



M
R
M

R a p p o r t A n n u e l 2 0 1 1

Sommaire

L'action MRM
> page 12

Profil
> page 1

Message
du Président
Gouvernance
> pages 2-3

Réalizations
2011
> pages 4-5

Patrimoine
de commerces
> pages 6-7

Patrimoine
de bureaux
> pages 8-9

Comptes
consolidés
> pages 10-11

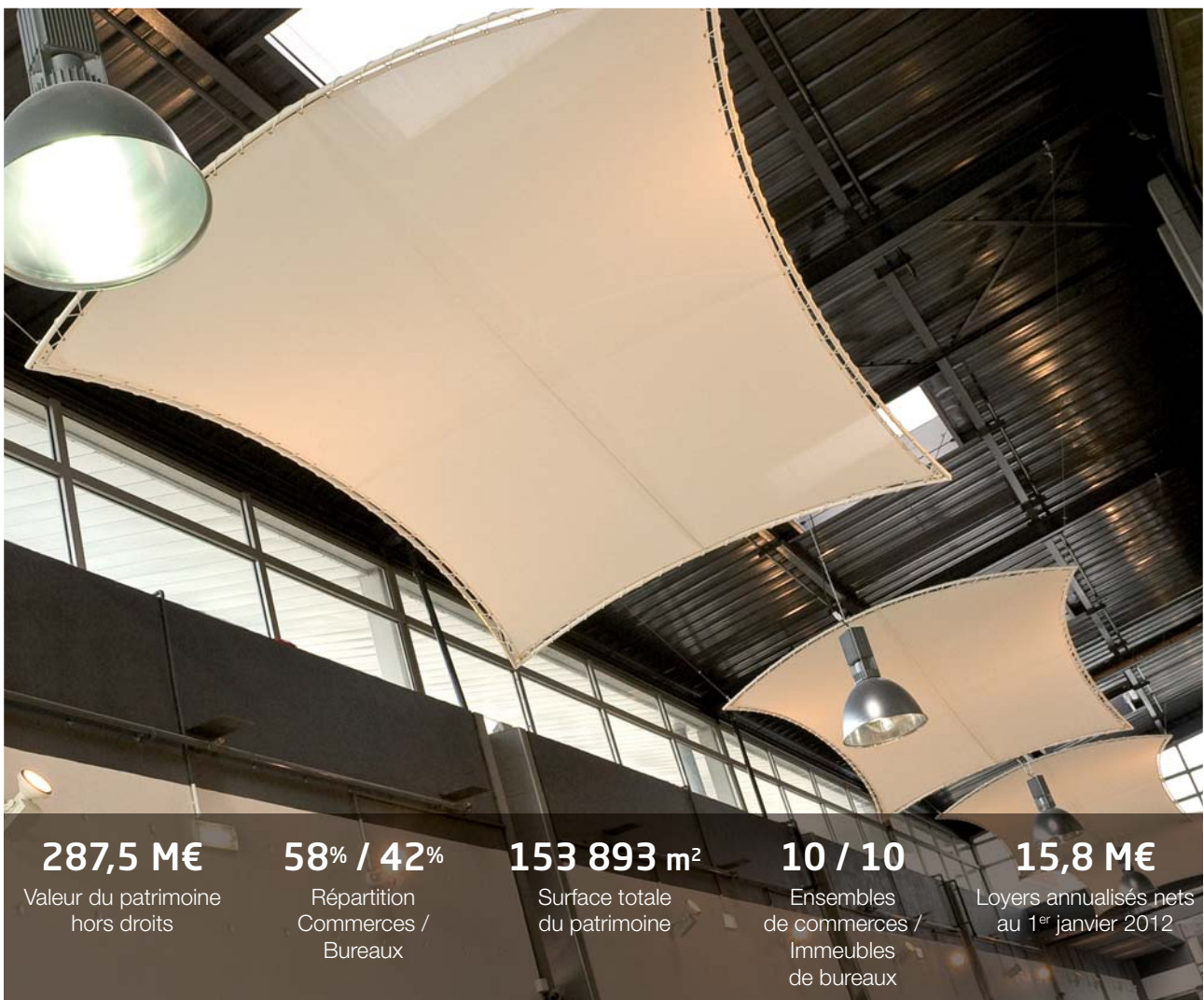
MRM, société d'investissement immobilier cotée (SIIC)

MRM détient un patrimoine d'ensembles de commerces, répartis entre l'Île-de-France et les régions, et d'immeubles de bureaux, exclusivement situés à Paris et en région parisienne.

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 CBRE Global Investors, et les acquisitions réalisées en propre par ses filiales.

CBRE Global Investors est en charge de la gestion des opérations immobilières de MRM. MRM est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris.



287,5 M€

Valeur du patrimoine hors droits

58% / 42%

Répartition Commerces / Bureaux

153 893 m²

Surface totale du patrimoine

10 / 10

Ensembles de commerces / Immeubles de bureaux

15,8 M€

Loyers annualisés nets au 1^{er} janvier 2012

Données au 31/12/2011

Interview

de Jacques Blanchard,
Président-Directeur Général de MRM

« 2011 a été une année charnière
pour MRM. »

Dans quelle situation MRM a-t-elle abordé l'année 2011 ?

Pendant deux ans, nous avons mené avec beaucoup de rigueur le plan d'ajustement décidé fin 2008 pour adapter nos opérations aux conséquences de la crise financière. Nous avons d'abord pris la décision de nous focaliser sur le portefeuille d'actifs existant. Notre plan nous a conduit à être sélectifs dans la mise en œuvre de nos programmes d'investissement, à réaliser un programme d'arbitrage conséquent et à travailler sur le remboursement, le refinancement ou le rééchelonnement des lignes de crédit bancaires qui arrivaient à échéance. Il s'est déroulé avec succès mais, début 2011, nous devions à nouveau faire face à d'importantes échéances bancaires. De plus, notre portefeuille de bureaux en cours de valorisation présentait un taux de vacance élevé et les derniers travaux d'investissement n'avaient encore pu être engagés.

Comment avez-vous réussi à lancer votre programme d'investissement ?

Le premier semestre 2011 a été déterminant pour MRM. En signant deux importants accords de restructuration et d'extension de maturité sur différentes dettes bancaires, non seulement nous avons réduit notre dette à échéance 2011 à un niveau proche de zéro, mais nous avons également négocié deux lignes de crédit supplémentaires pour près de 10 millions d'euros, qui nous ont permis de lancer les derniers programmes d'investissement que nous souhaitions réaliser. Sur le plan financier, nous avons franchi une étape décisive dans l'assainissement de notre bilan en réduisant significativement notre ratio *loan to value* bancaire.

Quelles ont été ensuite vos priorités au cours du second semestre ?

Au cours des mois qui ont suivi, de nouvelles cessions d'actifs stabilisés ont contribué au financement de nos investissements. Elles nous ont également permis de poursuivre le désendettement du Groupe et de nous dégager de la quasi-totalité de notre dette à échéance 2012. Nous avons ainsi pu réaliser les travaux d'adaptation du campus Solis aux besoins de son preneur et lancer la dernière partie des travaux de l'immeuble Nova. Dans le même temps, nous avons significativement progressé dans la commercialisation des surfaces de bureaux disponibles. Le taux d'occupation de notre portefeuille de bureaux en cours de valorisation est ainsi passé de 15 à 29% en un an. Au total, ce sont près de 17 000 m² de surfaces de bureaux qui ont été commercialisés en 2011.

Comment se présente l'exercice 2012 ?

Nous débutons l'année en étant dégagés de la quasi-totalité de nos échéances bancaires pour 2012 et avec un portefeuille constitué pour plus des trois quarts d'actifs de bureaux et de commerces générateurs de revenus solides et sécurisés. Nous allons poursuivre le travail de gestion dynamique de nos actifs en exploitation. Dans ce domaine, je sais pouvoir compter sur l'engagement des équipes de CBRE Global Investors. En particulier, nous allons achever le programme de valorisation de Nova, qui représente l'essentiel des investissements programmés cette année et que nous aurons ainsi entièrement restructuré et adapté aux critères environnementaux actuels. En parallèle, nous avançons dans la commercialisation des surfaces encore disponibles. Concernant le futur de MRM, nous continuons à évaluer différentes orientations stratégiques en adaptant nos réflexions à l'évolution des conditions de marché.



JACQUES BLANCHARD
Président-Directeur Général
de MRM

Jacques Blanchard a plus de 25 ans d'expérience dans l'immobilier. Il a rejoint CBRE Global Investors en 2003 en tant que responsable des stratégies d'investissement à valeur ajoutée dans l'immobilier de commerce en France. Auparavant, il a exercé des fonctions de direction chez Hammerson en France et Marks & Spencer pour l'Europe continentale.

Un Conseil d'administration expérimenté

Le groupe MRM est gouverné par un Conseil d'administration composé de six membres dont deux administrateurs indépendants. La durée du mandat des administrateurs est de quatre ans.

L'expérience des administrateurs en matière de gestion d'investissements immobiliers contribue à enrichir les réflexions stratégiques de MRM. 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 2011, le Conseil d'administration s'est réuni neuf fois.

Le Conseil d'administration s'appuie sur les travaux du Comité d'audit qui a 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 de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques. Le Comité d'audit suit également le processus d'élaboration de l'information financière. Il est composé de trois membres : Brigitte Gauthier-Darcet qui le préside, Gérard Aubert et Jérôme Lacombe, représentant de SPE Finance SÀRL. Il s'est réuni onze fois en 2011.

Mandat de gestion de CBRE Global Investors

CBRE Global 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. Son mandat exclusif de gestion couvre le conseil sur les décisions stratégiques relatives aux investissements immobiliers, 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 MRM.

Dans le cadre des procédures de contrôle interne de MRM, des réunions sont tenues régulièrement avec les équipes de CBRE Global Investors afin de faire le point sur le marché et la politique de gestion des actifs, suivre l'évolution de la mise en œuvre des stratégies de valorisation, actualiser les objectifs de gestion et la stratégie commerciale, valider le programme pluriannuel de travaux et l'actualiser sur l'année à venir.

Composition du Conseil d'administration

GÉRARD AUBERT administrateur indépendant

Gérard Aubert a plus de 40 ans d'expérience professionnelle dans l'immobilier. Il a présidé les activités de CBRE en France de 1983 à 2006 et est actuellement Président de la société de conseil Trait d'Union.



CBRE GLOBAL INVESTORS SAS, représenté par John Ozinga

Président de CBRE Global Investors en France, John Ozinga a plus de 20 ans d'expérience dans l'immobilier. Il a été précédemment Directeur Général de Carrefour Property France et Directeur du développement international du groupe Casino.



SPE FINANCE SÀRL, représenté par Jérôme Lacombe

Directeur Financier des fonds d'investissement gérés par CBRE Global Investors en France, Jérôme Lacombe a 19 ans d'expérience dans les secteurs de la banque et de l'immobilier.



BRIGITTE GAUTHIER-DARCET administrateur indépendant

Brigitte Gauthier-Darcet a plus de 30 ans d'expérience dans les secteurs de la construction et de l'investissement, acquise grâce aux responsabilités de direction financière et de direction générale exercées chez Serete et Lagardère Active. Elle est depuis 2006 administrateur et directeur général délégué de CIPM International et membre de l'IFA.



SPE OFFICE SÀRL, représenté par Marc Reijnen

Directeur d'un fonds d'investissement paneuropéen spécialisé en centres commerciaux et géré par CBRE Global Investors, Marc Reijnen a plus de 22 ans d'expérience dans l'immobilier.



Une année charnière

Des avancées décisives ont été réalisées en 2011, tant sur le plan de la gestion de la dette bancaire que sur celui de la gestion des actifs.

Deux accords majeurs relatifs à la dette bancaire

FÉVRIER 2011

Restructuration d'une ligne de crédit de 83,6 M€

- Echéance initiale : septembre 2011
- Ligne 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 Nova à La Garenne-Colombes

JUIN 2011

Extension d'une ligne de crédit de 26,5 M€

- Echéance initiale : juillet 2011
- Ligne adossée à un portefeuille d'actifs de bureaux
- Maturité repoussée à juin 2014
- Ligne de crédit complémentaire mise à disposition pour contribuer au financement des travaux de Solis aux Ulis

Cessions d'actifs

VENTE DE BIENS STABILISÉS POUR 55,3 M€

- Trésorerie nette dégagée : 8,9 M€
- Contribution au financement des derniers programmes d'investissement engagés

Réalisation des derniers programmes d'investissement

SOLIS, Les Ulis (91) :

Achèvement du programme de valorisation

- Adaptation de l'immeuble aux besoins du preneur de l'intégralité des surfaces
- Création de surfaces de bureaux supplémentaires et rénovation des façades
- Signature d'un bail de 9 ans avec une durée ferme de 6,5 ans

CAP CERGY, Cergy-Pontoise (95) :

Début de la commercialisation

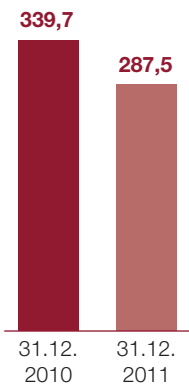
- Travaux d'adaptation à un usage multi-occupants
- Signature de deux baux avec prises d'effet en décembre 2011 et janvier 2012 et portant le taux d'occupation de l'immeuble à 26%

NOVA, La Garenne-Colombes (92) :

Lancement de la dernière phase des travaux

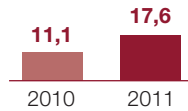
- Travaux d'aménagement intérieur
- Construction du hall d'entrée double hauteur et création des espaces de services
- Achèvement des travaux de restructuration complète en avril 2012





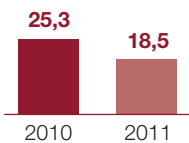
Valeur du patrimoine (en M€)

Outre l'effet des cessions (soit un impact de -53,9 millions d'euros), la valorisation du patrimoine à fin 2011 fait ressortir une correction de juste valeur de 15,9 millions d'euros qui s'explique essentiellement par la baisse marquée des valeurs d'expertise des biens vacants. Au 31 décembre 2011, la valeur du patrimoine est répartie entre 58% de commerces, 19% de bureaux stabilisés et 23% de bureaux en cours de validation.



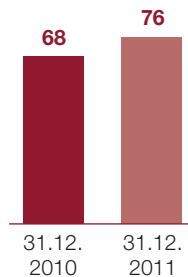
Investissements (en M€)

La mise à disposition de financements bancaires complémentaires et la trésorerie nette dégagée des cessions ont permis de réaliser les investissements portant sur les immeubles de bureaux en cours de valorisation.



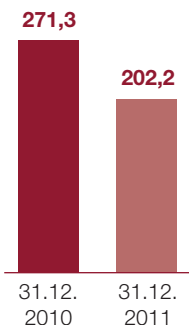
Revenus locatifs bruts (en M€)

Le recul des revenus locatifs est le reflet des cessions réalisées depuis début 2010. A périmètre comparable, ils progressent de 5,4% notamment grâce à la hausse du taux d'occupation.



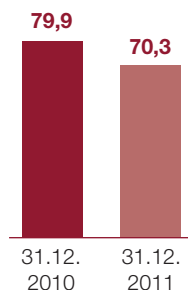
Taux d'occupation (en % des surfaces)

L'activité de commercialisation a été particulièrement soutenue en 2011 avec plus de 19 000 m² de surfaces louées, principalement au sein d'immeubles de bureaux. Hors bureaux en cours de valorisation, le taux d'occupation est de 94%.



Endettement bancaire (en M€)

L'accord conclu en février 2011 ainsi que les cessions d'actifs et amortissements contractuels réalisés pendant l'année se sont traduits par une réduction de 25% du montant de la dette bancaire. Par ailleurs, tandis que MRM avait débuté l'année 2011 avec 146,7 millions d'euros de lignes de crédit arrivant en échéance en 2011 et 2012, le Groupe est, début 2012, dégagé de la totalité de ses échéances bancaires jusqu'en 2013.



LTV bancaire (en % de la valeur du patrimoine)

Grâce à la forte réduction de l'endettement bancaire de MRM, le ratio de LTV bancaire consolidé a été significativement amélioré.

Des actifs de commerce diversifiés

Patrimoine au 31.12.2011

LES HALLES

Centre commercial de 7 600 m² rassemblant 27 boutiques dans le cœur de la ville d'**Amiens (80)**.

Sur l'emplacement des anciennes halles de la ville, le centre commercial adossé à une halle au frais a été acquis en 2005 pour être ensuite entièrement restructuré.

Exploité dans sa nouvelle configuration depuis 2009, il est occupé notamment par Carrefour Market et La Grande Récré.

LA GALERIE DU PALAIS

Galerie de centre-ville d'une vingtaine de boutiques sur une surface de 6 900 m² située dans le quartier commerçant de **Tours (37)**.

La première phase de la rénovation portant sur la partie avant de la galerie a été achevée en 2010.

La seconde phase, qui consiste à rénover le mail et renforcer l'attractivité commerciale du site, est en cours.

PORTEFEUILLE GAMM VERT

Portefeuille composé de 13 jardineries et d'une plateforme logistique, soit 24 900 m² situés en **Ile de France** et en **région Centre**.

Ce portefeuille acquis entre 2007 et 2008 sous forme de *sale and lease-back* est exploité sous l'enseigne Gamm Vert.



ÉCOLE VALENTIN

Galerie marchande de 4 000 m² adossée à l'hypermarché Carrefour Ecole-Valentin en périphérie de **Besançon (25)**.

Après son acquisition en 2007, MRM a optimisé et sécurisé la situation locative de la galerie en menant une campagne de renouvellement des baux auprès de la trentaine de locataires en place. Un projet d'extension de 3 000 m² est à l'étude.

ALLONNES

Retail park de 9 moyennes unités, une surface totale de 10 100 m² au sein du centre commercial du Vivier à **Allonnes (72)**.

Situé en périphérie du Mans, cet actif acquis en 2005 en VEFA (Vente en l'Etat Futur d'Achèvement) est exploité depuis 2006 notamment par Tati, La Halle et Gemo et dispose d'un potentiel d'extension.

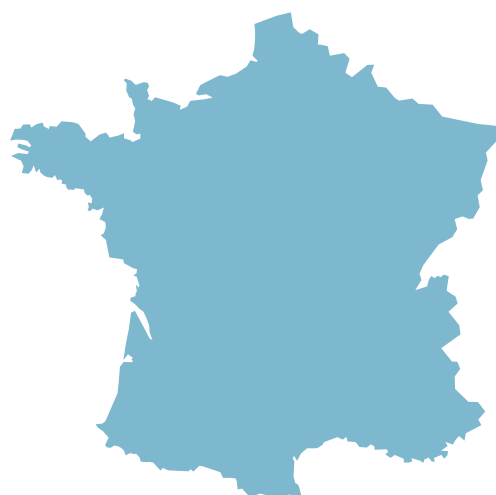
CARRÉ VÉLIZY

Ensemble à usage de commerces et de bureaux de 11 300 m² à **Vélizy-Villacoublay (78)**.

Au cœur d'un parc commercial et tertiaire dynamique de l'ouest parisien, Carré Vélizy est composé de 2 moyennes surfaces commerciales occupées par Habitat et Office Depot et de 2 immeubles de bureaux multi-occupants. Le site a été partiellement restructuré après son acquisition en 2005. Il bénéficiera à partir de 2014 de sa proximité immédiate de la future station Vélizy2 de la ligne 6 de tramway d'Ile-de-France actuellement en cours de construction.

Le portefeuille de commerces représente une surface totale de **90 500 m²** essentiellement exploitée par des enseignes nationales et internationales et occupée à **93%**.

Les actifs de commerce constituent un solide socle de revenus sécurisés avec des loyers annualisés nets de **10,2 millions d'euros** au 1^{er} janvier 2012.



PORTEFEUILLE BOX

Cinq actifs de commerce de périphérie localisés en **région parisienne** et représentant une surface totale de 5 600 m².

Entièrement loués à des enseignes nationales et situés dans des zones commerciales établies, ces actifs ont été cédés en février 2012.

PASSAGE DE LA RÉUNION

Centre commercial de 6 000 m² abritant une vingtaine de boutiques à **Mulhouse (68)**.

L'actif, acquis en 2005, a fait l'objet d'une restructuration complète en 2007 et est occupé notamment par Chapitre.com. Il comprend également 700 m² de bureaux.



REIMS

Boutique de pied d'immeuble de 2 500 m² dans le centre-ville de **Reims (51)**.

L'actif, acquis en 2004, est occupé par l'enseigne nationale Go Sport.

SUD CANAL

Centre commercial de 11 600 m² au sein du pôle commercial régional de **Saint-Quentin-en-Yvelines (78)**.

Sud Canal comprend une trentaine de commerces. Ce centre, intégralement occupé, abrite notamment les enseignes Bricorama et Dia.

Des immeubles de bureaux franciliens

Patrimoine au 31.12.2011

Le portefeuille d'immeubles de **bureaux stabilisés** représente une surface totale de

19 300 m²
occupée à
100%.

Il constitue un solide socle de revenus sécurisés avec des loyers annualisés nets s'établissant à

4,1 millions d'euros
au 1^{er} janvier 2012.

Les 4 immeubles parisiens de taille moyenne et à usage multi-occupants sont situés dans des quartiers attractifs pour des petites et moyennes entreprises.

BRÈCHE AUX LOUPS

Immeuble de bureaux de 2 900 m² situé 43 rue de la Brèche aux Loups à **Paris 12^e**.

L'actif a été rénové après son acquisition en 2006 et les surfaces alors vacantes ont été entièrement louées.



NIEPCE

Immeuble de bureaux de 1 700 m² situé 13 rue Niepce à **Paris 14^e**.

L'actif, acquis partiellement occupé en 2006, a fait l'objet d'un travail de renouvellement de baux et d'optimisation de son état locatif.



BOURSE

Immeuble de bureaux de 1 100 m² acquis en 2008 et situé 12 rue de la Bourse à **Paris 2^e**.

Situé dans un quartier d'affaires au centre de Paris, cet immeuble datant du milieu du XIX^e siècle est organisé en espaces de bureaux complétés d'un local commercial en rez-de-chaussée.

CADET

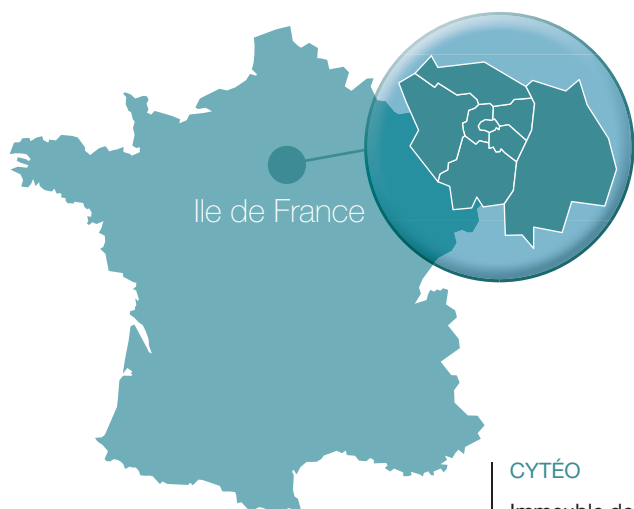
Immeuble de bureaux de 2 300 m² situé 5 rue Cadet à **Paris 9^e**.

Après l'acquisition en 2006, les parties communes, les abords et les plateaux libérés à l'occasion de la rotation naturelle de ses occupants ont été rénovés entre 2009 et 2011.

SOLIS

Campus de 11 400 m² composé de deux immeubles de bureaux et d'entrepôts aux **Ulis (91)**.

Situé au sein du parc tertiaire de la ZAC de Courtaboeuf, cet ensemble, acquis fin 2006, a été totalement restructuré et est occupé depuis fin 2011 par la société Telindus, filiale française de Belgacom.



Ile de France

Le portefeuille de **bureaux en cours de valorisation**, représente une surface totale de

44 100 m².

Il regroupe des actifs de bureaux dont le processus de valorisation est en cours, à des stades d'avancement des travaux ou de la commercialisation différents. Le taux d'occupation de

29%

permet toutefois de générer, au 1^{er} janvier 2012,

1,6 million d'euros

de loyers annualisés nets.

CYTÉO

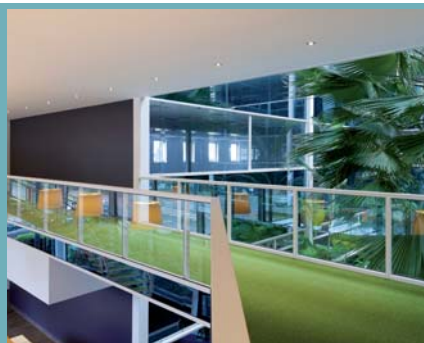
Immeuble de bureaux multi-locataires de 4 000 m² situé à Rueil-Malmaison (92).

L'actif, acquis en 2006, a fait l'objet de travaux de rénovation des halls et des parties vacantes et un espace cafeteria a été créé. En 2012, MRM poursuit la commercialisation des dernières surfaces disponibles.

NOVA

Immeuble de bureaux de 10 600 m² acquis en 2007 et situé à La Garenne-Colombes (92).

Après achèvement du vaste programme de restructuration intérieure et extérieure de l'immeuble, MRM détient début 2012 un immeuble de bureaux situé à proximité de La Défense et offrant à ses futurs occupants fonctionnalité et confort d'utilisation. La bonne accessibilité en transports en commun va être encore renforcée avec la mise en service du tramway T2 courant 2012. La certification HQE pour les phases de programmation et de conception a été obtenue en 2010.



CAP CERGY

Ensemble de deux immeubles de bureaux de 12 800 m² situé à Cergy-Pontoise (95).

L'actif, acquis en 2007, a été adapté à un usage multi-occupants en 2011. Pôle emploi s'est installé en décembre 2011 et a été rejoint en janvier 2012 par Enertrag. En 2012, la commercialisation des surfaces disponibles se poursuit.

DELTA

Deux immeubles de bureaux constituant un ensemble de 8 700 m² à Rungis (94).

Cet ensemble acquis en 2007 a fait l'objet d'un programme de restructuration des halls et de rénovation des surfaces vacantes permettant de renforcer son attractivité en usage multi-occupants. Début 2012, quelques surfaces restent à commercialiser.

URBAN

Immeuble de 8 000 m² localisé au pied du métro La Croix de Chavaux à Montreuil (93).

L'actif, acquis en 2007, est actuellement sous promesse de vente en vue de sa cession en l'état.

Résultats 2011

Bilan consolidé simplifié

Actifs

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2011	31/12/2010
Immeubles de placement	243,2	267,9
Autres actifs non courants	0,0	0,0
Actifs non courants	243,2	267,9
Actifs détenus en vue de la vente	44,3	71,8
Clients et comptes rattachés	2,4	4,1
Autres créances	9,3	12,5
Autres actifs courants	0,3	0,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,4	12,2
Actifs courants	58,7	101,1
TOTAL DES ACTIFS	301,9	369,0

Capitaux propres et passifs

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2011	31/12/2010
Capitaux propres	21,3	18,8
Emprunt obligataire	54,0	54,0
Dettes auprès des établissements de crédit	175,5	156,7
Dépôts de garantie reçus	2,1	2,6
Passifs non courants	231,6	213,3
Part courante des dettes financières	35,0	122,7
Autres passifs courants	9,7	3,9
Autres dettes et comptes de régularisation	4,3	10,3
Passifs courants	49,0	136,9
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	301,9	369,0

Compte de résultat consolidé simplifié

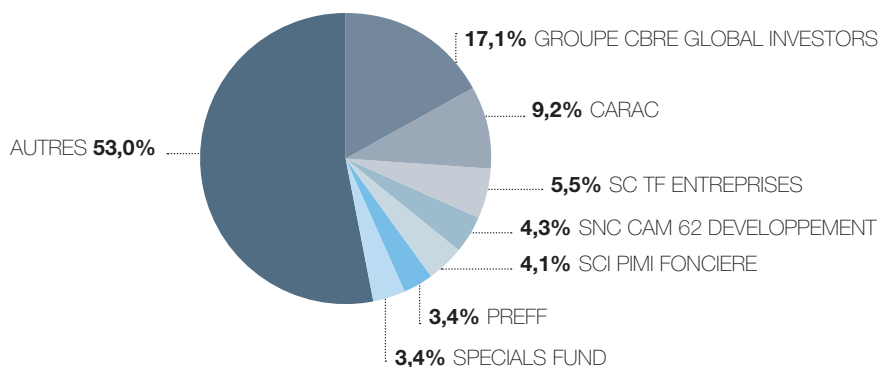
<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2011	31/12/2010
Revenus locatifs bruts	18,5	25,3
Charges externes immobilières non récupérées	(3,1)	(2,6)
Revenus locatifs nets	15,4	22,7
Charges d'exploitation	(6,5)	(6,5)
Dotations aux provisions nettes de reprises	0,5	(0,3)
Résultat opérationnel courant	9,3	16,0
Résultat de sortie des éléments de l'actif	(0,6)	(12,1)
Variation de la juste valeur des immeubles	(15,9)	(9,2)
Autres produits et charges opérationnels	(1,1)	0,5
Résultat opérationnel	(8,3)	(4,9)
Résultat financier	10,9	(13,6)
Impôts	(0,1)	(0,1)
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	2,5	(18,6)
Résultat net par action (en euros)	0,72	(5,34)

Un Document de référence, incluant les comptes consolidés présentés ci-dessus, a été déposé à l'Autorité des Marchés Financiers et est disponible sur le CD joint à cette brochure.

Des exemplaires dudit Document de référence sont également disponibles sans frais auprès de la société MRM (65/67 avenue des Champs Elysées 75008 Paris) et sur son site Internet (www.mrminvest.com) ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org).

MRM société foncière cotée

Répartition du capital au 31 décembre 2011



L'action MRM

Place de cotation : EURONEXT PARIS – Compartiment C

Type : Action Ordinaire – Double fixing quotidien

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

Code ISIN : FR0000060196

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

Nombre d'actions au 31 décembre 2011 : 3 501 977

Capitalisation boursière au 31 décembre 2011 :
21 992 416 euros

L'agenda 2012

- **10 Mai 2012**
Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2012
- **7 Juin 2012**
Assemblée Générale des actionnaires
- **26 Juillet 2012**
Chiffre d'affaires du 2^e trimestre 2012
- **13 Septembre 2012**
Résultats semestriels 2012
- **8 Novembre 2012**
Chiffre d'affaires du 3^e trimestre 2012

12



« Nous tenons nos actionnaires informés des divers événements de la vie de MRM en organisant des temps forts de communication articulés notamment autour de la publication des résultats. Par ailleurs, les réunions de l'Assemblée Générale et les rencontres individuelles sont autant d'occasions d'échanges riches et directs avec nos actionnaires. »

MARINE PATTIN,
Directeur Financier de MRM

La politique de communication

MRM obéit aux exigences de régularité et de transparence de publication de l'information qui s'appliquent aux sociétés cotées. Le Groupe publie par voie de communiqués de presse les résultats annuels et semestriels, les chiffres d'affaires trimestriels et toutes ses autres annonces.

Deux fois par an, à l'occasion de la publication des résultats, une réunion d'information est organisée. Elle permet de faire un point sur le contexte de marché, les réalisations de la période, l'évolution du patrimoine et les projets.

Par ailleurs, la Lettre MRM est adressée quatre fois par an aux actionnaires du Groupe.

Tous les supports d'information sont également disponibles dans la rubrique Finance du site Internet du Groupe :

www.mrminvest.com



D o c u m e n t d e R é f é r e n c e 2 0 1 1

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	33	
1.6	Organisation du Groupe	34	
1.7	Ressources humaines	35	
1.8	Recherche et développement	35	
1.9	Politique environnementale	35	
1.10	Assurances	36	
1.11	Procédures judiciaires et d'arbitrages	37	
1.12	Changements significatifs de la situation financière ou commerciale	37	
2. Facteurs de risque	39		
2.1	Risques juridiques	40	
2.2	Risques industriels et environnementaux	41	
2.3	Risques de marché – Risques financiers	46	
2.4	Assurances	47	
3. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital	49		
3.1	Informations générales	50	
3.2	Information sur le capital	52	
3.3	Cours de bourse	56	
3.4	Schéma d'intéressement des salariés	57	
3.5	Politique de distribution de dividendes	57	
3.6	Rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011	57	
3.7	Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011	72	
3.8	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011	105	
3.9	Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011	107	
3.10	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2011	119	
4. Gouvernement d'entreprise	121		
4.1	Information sur les dirigeants	122	
4.2	Conseil d'administration	122	
4.3	Gouvernement d'entreprise	127	
4.4	Rémunérations	128	
4.5	Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne	130	
4.6	Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil d'administration	140	
4.7	Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	142	
4.8	Commissaires aux comptes	145	
4.9	Honoraires des Commissaires aux comptes	146	
4.10	Opérations avec les apparentés	146	
5. Contrats importants	147		
6. Information sur les participations	149		
7. Assemblée Générale Mixte du 7 juin 2012	151		
	Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire	151	
	Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire	151	
	Texte des résolutions	152	
8. Responsable de l'information financière	155		
9. Calendrier financier	157		
10. Documents accessibles au public	159		
11. Attestation du responsable du document de référence	161		
11.1	Responsable du document de référence	162	
11.2	Attestation du responsable du document de référence	162	
12. Table de concordance	163		



Visa de l'Autorité des marchés financiers

Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 26 avril 2012. 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 2010 tels que présentés dans le document de référence déposé auprès de l'AMF sous le numéro D. 11-0407 en date du 29 avril 2011 ;
- 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.

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



1.1	Présentation générale de la Société	6	1.5	Organigramme juridique du Groupe	33
1.2	Chiffres clés	6	1.6	Organisation du Groupe	34
1.2.1	Physionomie du patrimoine du Groupe	6	1.7	Ressources humaines	35
1.2.2	Données financières	10	1.8	Recherche et développement	35
1.3	Historique de la Société	13	1.9	Politique environnementale	35
1.4	Présentation de la Société	14	1.10	Assurances	36
1.4.1	Présentation générale de l'activité	14	1.11	Procédures judiciaires et d'arbitrages	37
1.4.2	Le marché de l'immobilier en 2011, le segment des bureaux, le segment des commerces	16	1.12	Changements significatifs de la situation financière ou commerciale	37
1.4.3	Analyse du Groupe sur l'évolution de ses marchés	25			
1.4.4	Environnement boursier	25			
1.4.5	Le patrimoine de M.R.M. au 31 décembre 2011	25			
1.4.6	Réalisations post-clôture et projets en cours	31			
1.4.7	Principaux investissements réalisés par la Société au cours des trois derniers exercices	31			
1.4.8	Stratégie et perspectives	32			

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 CBRE Global Investors, filiale du leader mondial des services immobiliers CBRE, 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 2011

Patrimoine M.R.M.	31/12/2011
Valeur ⁽¹⁾ du patrimoine hors droits	287,5 M€
Surface totale	153 893 m ²
Répartition en valeur	58% commerces/19% bureaux stabilisés/ 23% bureaux en cours de valorisation
Cessions réalisées en 2011	53,9 M€

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

Par rapport au 31 décembre 2010, le patrimoine a diminué de 15% en valeur compte tenu des cessions réalisées en 2011. Toutefois, à périmètre comparable, soit hors effet des cessions 2011, la valeur du patrimoine a progressé de 1,3%.

L'évolution du patrimoine, telle que comptabilisée dans les comptes consolidés au 31 décembre 2011 (Cf. paragraphe 3.7 du présent document), se décompose comme suit :

Patrimoine au 31 décembre 2010	339,7 M€
Cessions 2011	- 53,9 M€
Investissements 2011	+ 17,6 M€
Variation de juste valeur 2011	- 15,9 M€
Patrimoine au 31 décembre 2011	287,5 M€

La variation de juste valeur négative de 15,9 millions d'euros ressortant à fin décembre 2011, résulte essentiellement de la baisse des valeurs d'expertise des immeubles de bureaux en cours de commercialisation et celles des immeubles loués localisés en deuxième couronne de la région parisienne. Cette baisse, fortement accentuée au cours du second semestre 2011, reflète l'évolution du marché de l'investissement dans le contexte actuel d'incertitudes macro-économiques et caractérisé par une demande focalisée sur les actifs « prime » situés dans le quartier central des affaires de Paris et générant des revenus locatifs sécurisés par des baux longs.

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une valorisation à la date du 31 décembre 2011 par deux sociétés d'expertise, Catella Valuation et Savills. Ces deux sociétés sont indépendantes : elles n'ont pas de lien et ne sont pas en situation de conflit d'intérêt avec la société CBRE. 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 2011.

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 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.

Chiffres clés

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 2011, le taux de capitalisation moyen est de 7,5% pour le pôle Bureaux et de 7,1% 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****31/12/2011**

Expert	Catella Valuation
Date des dernières visites	100% des actifs ⁽¹⁾ visités il y a - de 12 mois
Type de détention	5 actifs en pleine propriété
Valeur d'expertise hors droits	54,8 M€
Valeur dans les comptes consolidés	54,5 M€
L'écart de (0,3) M€ entre la valeur d'expertise et la valeur inscrite dans les comptes provient des immeubles destinés à la vente qui sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise nette des frais liés à leur cession.	
Taux de capitalisation	Compris entre 5,3% et 8,8% (soit 6,7% en moyenne)
Taux de rendement net	Compris entre 6,0% et 8,7% (soit 7,0% en moyenne)
Taux d'occupation ⁽²⁾	100%

(1) En valeur au 31 décembre 2011.

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

Bureaux en cours de valorisation		31/12/2011
Expert		Catella Valuation
Date des dernières visites	94% des actifs ⁽¹⁾ visités il y a - de 12 mois 6% des actifs ⁽¹⁾ visités il y a + de 12 mois	
Type de détention		3 actifs en pleine propriété 2 actifs en copropriété
Valeur d'expertise hors droits		67,5 M€
Valeur dans les comptes consolidés		67,4 M€
L'écart de (0,1) M€ entre la valeur d'expertise et la valeur dans les comptes consolidés provient d'un immeuble sous promesse de vente qui est comptabilisé pour sa valeur de vente inscrite dans la promesse nette des frais liés à sa cession.		
Taux de capitalisation		Compris entre 7,8% et 9,9% (soit 8,1% en moyenne)
Taux de rendement net potentiel		Compris entre 9,8% et 12,3% (soit 9,8% en moyenne)
Taux d'occupation ⁽²⁾		29%

(1) En valeur au 31 décembre 2011.

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

Commerces		31/12/2011
Experts		Savills et Catella Valuation
Date des dernières visites	72% des actifs ⁽¹⁾ visités il y a - de 12 mois 26% des actifs ⁽¹⁾ visités entre 12 et 24 mois 2% des actifs ⁽¹⁾ visités il y a + de 24 mois	
Type de détention		19 actifs en pleine propriété 3 actifs en copropriété 5 actifs en lots de volume
Valeur d'expertise hors droits		164,4 M€
Valeur dans les comptes consolidés		165,6 M€
L'écart de 1,2 M€ entre la valeur d'expertise et la valeur dans les comptes consolidés provient d'une part, d'immeubles destinés à la 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 5,7% et 9,1% (soit 7,2% en moyenne)
Taux d'occupation ⁽²⁾		93%

(1) En valeur au 31 décembre 2011.

(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)	31/12/2011	31/12/2010
Immeubles de placement	243,2	267,9
Actifs détenus en vue de la vente	44,3	71,8
Créances/Actifs courants	12,0	17,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,4	12,2
TOTAL DE L'ACTIF	301,9	369,0
Capitaux propres	21,3	18,8
Emprunt obligataire	54,0	54,0
Dette bancaire	202,2	271,3
Autres dettes et passifs courants	24,4	24,9
TOTAL DU PASSIF	301,9	369,0

► COMPTE DE RÉSULTAT SIMPLIFIÉ EN IFRS

(en millions d'euros)	2011	2010
TOTAL REVENUS LOCATIFS BRUTS	18,5	25,3
Dont Bureaux	9,1	12,7
Dont Commerces	9,4	12,6
Charges immobilières non récupérées	- 3,1	- 2,6
REVENUS LOCATIFS NETS	15,4	22,7
Produits et charges opérationnels courants	- 6,1	- 6,7
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	9,3	16,0
Autres produits et charges opérationnels	- 1,1	0,5
Résultat des éléments d'actifs cédés	- 0,6	- 12,1
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	- 15,9	- 9,2
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	- 8,3	- 4,9
Coût de l'endettement financier net	- 9,0	- 10,4
Autres charges financières	19,9	- 3,2
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT	2,6	- 18,5
Impôt	- 0,1	- 0,1
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	2,5	- 18,6
RÉSULTAT NET PAR ACTION (EN EUROS)	0,72	- 5,34

► ENDETTEMENT

Au 31 décembre 2011, la dette bancaire s'élève à 202,2 millions d'euros, soit 70,3% de la valeur du patrimoine. La marge moyenne de cette dette par rapport à l'Euribor est de 148 points de base (hors impact des frais de mise en place). Elle est intégralement couverte par des instruments financiers de type « cap ». Au 31 décembre 2011, l'ensemble des sociétés du Groupe respecte ses engagements en matière de covenants LTV et ICR vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Le 17 février 2011, le Groupe a signé avec la banque HSH un accord de restructuration portant sur une ligne de crédit à échéance du 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 cinq 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 d'euros restants est échelonné sur trois ans. Cet accord, qui prévoit un plan de cession des cinq actifs d'ici fin 2013, inclut un intéressement de la banque sur le produit des ventes (dont l'actif de Boulogne qui a été cédé le 30 septembre 2011).

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 pour l'achèvement de la restructuration de l'immeuble Nova.

Cet accord de restructuration a largement contribué à la progression de l'Actif Net Réévalué ainsi qu'à l'amélioration du ratio de *Loan to Value* bancaire du Groupe qui passe de 79,9% à fin 2010 à 70,3% au 31 décembre 2011.

Par ailleurs, le 9 juin 2011, le Groupe a signé avec ING Real Estate Finance France un accord portant sur l'extension d'une durée de trois ans de la maturité d'une ligne de crédit de 26,5 millions d'euros adossée à un portefeuille d'actifs de bureaux. Cette ligne de crédit qui arrivait à échéance en juillet 2011 expire dorénavant en juin 2014.

L'accord prévoit également la mise à disposition d'une ligne de crédit complémentaire pour contribuer au financement des

travaux d'adaptation aux besoins du preneur de l'immeuble mixte bureaux-entrepôt Solis situé aux Ulis.

Le groupe M.R.M. bénéficie également d'un emprunt obligataire de 54 millions d'euros à taux fixe (5%). Ces obligations sont émises à leur valeur nominale d'un euro et l'échéance est fixée au 31 décembre 2013. Il est prévu que la Société puisse 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. Au 31 décembre 2011, le montant total de l'arriéré d'intérêt s'élève à 6 587 milliers d'euros et est inclus dans le poste « Intérêts courus non échus » du bilan consolidé.

	31/12/2011	31/12/2010
Emprunt obligataire	54,0 M€	54,0 M€
taux fixe	5%	5%
Dettes bancaires	202,2 M€	271,3 M€
marge moyenne ⁽¹⁾	148 bps	142 bps
Trésorerie et équivalents	2,4 M€	12,2 M€
LOAN TO VALUE (LTV) ⁽²⁾	70,3%	79,9%

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

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

Au 31 décembre 2011, la dette bancaire nette s'élève à :	199,8 M€
Avec une dette bancaire brute de :	202,2 M€
Et une trésorerie de :	2,4 M€

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

Au 31 décembre 2011, l'échéancier de la dette bancaire se présente comme suit :

Échéance	Montant	En% de la dette bancaire totale
2012	3,8 M€	1,9%
2013	82,4 M€	40,7%
2014	28,3 M€	14,0%
2015	77,2 M€	38,2%
2016	0,3 M€	0,1%
2017 et au-delà	10,3 M€	5,1%
TOTAL	202,2 M€	100,0%

Les 3,8 millions d'euros de dettes qui arrivent à échéance en 2012 correspondent à des amortissements contractuels.

La dette bancaire à taux variable représente un total de 196,7 millions d'euros et est couverte à 100% par des caps portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 3% et 5,25% :

Strike Euribor	Montant
3,00% - 3,50%	77,9 M€
3,51% - 4,00%	80,9 M€
4,01% - 4,50%	26,3 M€
4,51% - 5,00%	0,0 M€
5,01% - 5,25%	11,6 M€

► **ACTIF NET RÉÉVALUÉ ET BILAN**

Au 31 décembre 2011, l'Actif Net Réévalué de liquidation est de 6,1 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution est de 10,6 euros par action, contre respectivement 5,4 euros par action et 10,9 euros par action au 31 décembre 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 2011. 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	31/12/2011	31/12/2010
Actif Net Réévalué	21,3 M€	18,8 M€
ANR de liquidation par action	6,1 €	5,4 €
ANR de reconstitution par action	10,6 €	10,9 €

1.3 Historique de la Société

M.R.M. était initialement une société holding, à la tête d'un groupe organisé autour de trois pôles d'activités, la fabrication et vente de produits en velours (JB Martin), la conception et la distribution de vêtements au Mexique (Edoardos Martin), la production et la vente de câbles et de tubes plastiques (MR 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 JB 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 ses 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 bénéficier, 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 distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

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

1.4 Présentation de la Société

Les données de marché présentées dans ce chapitre sont issues des études publiées par CBRE et du rapport de l'Observatoire du Conseil National des Centres Commerciaux 2011-2012.

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 CBRE Global Investors et de CBRE sur les marchés de l'immobilier tertiaire. CBRE s'appuie en France sur une équipe de recherche de dix personnes en veille permanente, qui publie une centaine d'études de référence par an et s'appuie sur des bases de données particulièrement riches : plus de 20 000 transactions de bureaux en Île-de-France, 4 000 références d'investissements en France, des historiques communaux de loyers remontant à plus de dix 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 l'évolution des valeurs locatives 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 (ICC) qui a subi une forte volatilité ces dernières années va être progressivement remplacé par l'indice de loyer des activités tertiaires (ILAT), un nouvel indice davantage corrélé avec l'évolution du PIB. La législation environnementale est en évolution à la suite du Grenelle de l'Environnement, dans le cadre du Plan Bâtiment visant l'amélioration de la performance énergétique des bâtiments et à la lutte contre le réchauffement climatique, avec notamment l'entrée en vigueur de la Réglementation Thermique 2012. 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 cotées (ayant pour la plupart opté pour le régime SIIC), de fonds d'investissements français et étrangers, d'investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, caisses de retraite). 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. Enfin, 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, dont une réforme est actuellement en cours de discussion. 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'ICC. 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 2011, le segment des bureaux, le segment des commerces

Le marché de l'investissement en France

Source : Étude CBRE du 4^e trimestre 2011 intitulée « Market View – Investissement France ».

Contexte économique et financier

2011 fut inégale, avec une croissance proche de + 1,6% contre + 1,4% en 2010. L'aggravation de la crise des dettes souveraines en zone euro à partir de l'été 2011 a généré une forte perte de confiance. La consommation des ménages n'a augmenté que d'environ + 0,6% en 2011 (+ 1,3% en 2010) et devrait à nouveau croître mollement en 2012, autour de + 0,5% (faible confiance, taux d'épargne élevé, possibles hausses des prélèvements obligatoires, restrictions budgétaires, chômage...). L'inflation serait plus modérée cette année, autour de + 1,5%, contre + 2% en 2011. L'investissement des entreprises a augmenté de près de + 4% en 2011 (+ 2% en 2010) et devrait afficher une hausse modeste cette année (durcissement des conditions de financement, perspectives économiques incertaines, faible trésorerie des entreprises...). Le déficit de la balance commerciale devrait dépasser - 70 milliards d'euros en 2011 (hausse des prix des matières premières, trop faible compétitivité, euro relativement élevé...) et rester conséquent en 2012.

Si la Banque Centrale Européenne et les États membres de la zone euro ne sont pas restés inactifs face à la résurgence de la crise des dettes souveraines (plans de rigueur, sommets franco-allemands et européens...), cela n'a pas suffi à rassurer les marchés. L'Eurostoxx 50 et le CAC 40, après avoir respectivement augmenté d'environ + 1% et + 2% au 1^{er} semestre 2011, ont baissé de - 19,5% et - 21% au 2nd. Signe de la défiance des marchés, l'écart de taux d'intérêt entre l'Allemagne et certains pays européens a augmenté. Le taux des OAT français à 10 ans a notamment pris 80 points de base entre septembre et novembre 2011, avant de baisser légèrement en décembre (moyenne mensuelle). Les records atteints début 2012 par les dépôts bancaires auprès de la Banque Centrale Européenne sont dus notamment au manque de confiance régnant dans le secteur bancaire.

Dans ce contexte très incertain, 2012, année électorale, ne sera pas l'année du redémarrage annoncé, avec une croissance prévue à + 0,4%. Les défis sont nombreux (régler la crise de l'euro, assainir les finances publiques, rétablir la confiance, améliorer la compétitivité, faire face à la perte du triple A...), et leur relèvement conditionne une reprise économique et un apaisement des marchés.

Des volumes en progression

En 2011, près de 15,1 milliards d'euros ont été échangés sur le marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise banalisé, soit une progression de 29% sur un an. Contre toute attente, nous avons retrouvé des niveaux comparables à ceux enregistrés avant la crise, exception faite du pic de 2006-2007, et ce en plein réveil de la crise des dettes souveraines européennes. Après un 1^{er} semestre relativement calme, la 2^e partie de 2011 a été très active. En particulier, la traditionnelle pression à la conclusion des négociations en fin d'année a joué une nouvelle fois à plein, la saisonnalité étant devenue très marquée depuis la crise. En effet, avec 6,5 milliards d'euros échangés, les trois derniers mois de 2011 se positionnent en termes de volumes parmi les cinq meilleurs trimestres jamais enregistrés. La fin programmée du 210-E, les incertitudes quant à l'évolution future des valeurs, le besoin pour certains acteurs de dégager des plus-values afin de compenser des pertes mobilières ont permis de réalimenter en produits de qualité le marché, qui est devenu à partir de l'automne clairement vendeur.

Un marché actif mais étroit

Malgré la raréfaction du crédit, la demande est restée très soutenue en raison de l'importance des fonds propres cherchant à se placer dans l'immobilier. Ceci a permis aux taux de rendement « prime » de se maintenir à des niveaux bas, voire même de reculer sur certains segments de marché, avec pour les meilleurs actifs bureaux parisiens d'un volume liquide des signatures autour de 4,5%. Les capitaux ont été disponibles sur l'ensemble des créneaux de taille du marché, y compris pour les très grosses transactions qui étaient restées rares en 2010. Ainsi, les opérations supérieures à 100 millions d'euros ont représenté près de la moitié des volumes échangés et sept opérations dépassant 300 millions d'euros ont été enregistrées en 2011. Les cessions de portefeuilles ont notamment vu leur montant doubler par rapport à 2010, même si leur poids est resté faible (18%). Ainsi, les deux plus importantes transactions du 4^e trimestre ont porté sur des ventes groupées : l'acquisition par La Française AM d'un portefeuille Carrefour pour 365 millions d'euros et celle par la joint-venture Norges Bank/Axa REIM de trois actifs « prime » franciliens auprès de Seb ImmoInvest pour 307 millions d'euros.

Cette amélioration du marché, plus forte qu'escomptée, confirme la dimension sécurisée de l'immobilier aux yeux des investisseurs. En pleine tourmente économique et financière, l'immobilier, actif réel et tangible, apparaît plus que jamais

comme un placement protecteur sur le moyen/long terme. Toutefois, si le marché a été actif, il est également resté prudent. La perspective d'un ralentissement économique, dont l'ampleur de l'impact sur le marché locatif reste indéterminée, et les incertitudes quant au futur des valeurs dans un contexte de taux financiers extrêmement fluctuants ont ravivé la prudence des investisseurs et figé les fondamentaux du marché. Aussi ce dernier est-il resté relativement étroit.

Les dossiers retirés de la vente ont été nombreux tout au long de l'année, portant parfois sur des volumes importants, en raison de prix attendus en inadéquation avec les stratégies des investisseurs. Ceci atteste de la forte sélectivité des acquéreurs pour les actifs considérés comme « *prime* » et de la difficulté à satisfaire les exigences des vendeurs, souvent alignées sur les valeurs d'expertise, pour les produits plus secondaires. Au final, les acquéreurs ont privilégié les localisations considérées comme les plus reconnues ainsi que les actifs les plus qualitatifs. Paris et le Croissant Ouest ont concentré à eux seuls 58% des volumes engagés et les produits neufs ou récents ont une nouvelle fois pesé près de la moitié des investissements.

Les bureaux tirent leur épingle du jeu

S'agissant des typologies d'actifs, ce sont plus que jamais les bureaux qui ont focalisé l'intérêt des investisseurs. 2011 enregistre sur ce segment une très belle performance (11,9 milliards d'euros échangés, + 49% sur un an), ce qui la place en termes de volumes sur la 3^e marche du podium derrière 2006 et 2007. Le redémarrage des VEFA, même s'il est resté timide, a été réel, avec notamment une accélération perceptible à la fin de l'année, qui a totalisé plus d'un milliard d'euros transactés sur ce seul segment. Surtout, alors que les acquéreurs se sont majoritairement tournés vers les actifs sécurisés par des baux long terme à des loyers de marché, ils ont accepté une certaine dose de risque pour acquérir des immeubles de qualité, dans un contexte de raréfaction généralisée de l'offre locative neuve. Ainsi, en 2011, 80% des VEFA bureaux ont porté sur du « blanc » (non précommercialisé).

Le marché des commerces a quant à lui tourné au ralenti pendant une grande partie de l'année. En effet, les actifs « *retail* » sont restés très recherchés mais l'offre s'est raréfiée, en particulier pour les gros volumes, après deux années 2009 et 2010 très actives. Ainsi, seul 1,1 milliard d'euros d'engagements était enregistré au 1^{er} octobre 2011. Ce chiffre a cependant doublé sur les trois derniers mois de l'année, grâce notamment à la signature de deux gros portefeuilles, alors que ce type de transactions avait quasiment disparu depuis plusieurs trimestres. Au final, avec près de 2,3 milliards d'euros engagés, le recul du marché des commerces apparaît limité par rapport à 2010 (- 20%). Les centres commerciaux (41%) sont restés le produit de prédilection des investisseurs, notamment les centres régionaux

de taille petite et moyenne, pour des montants compris entre 50 et 100 millions d'euros. Le segment des boutiques de centre-ville, dont les montants unitaires sont plus accessibles, s'est bien comporté (23%). En revanche, le marché des « *retail parks* » est toujours considéré avec circonspection en raison du ralentissement de la consommation dans les zones périphériques.

Le marché de la logistique/locaux d'activités a continué de souffrir de la désaffection des investisseurs pour l'industriel, jugé plus risqué et moins liquide, et du manque de produits logistique « *prime* », sur lesquels la demande se focalise. Le volume d'investissements est demeuré stable par rapport à 2010 (0,9 milliard d'euros échangés), le redémarrage enregistré dans la 2^e partie de l'année ayant tout juste compensé un très mauvais 1^{er} semestre 2011.

Domination des institutionnels nationaux

Si le marché est resté étroit en termes de typologie d'actifs recherchés, il a également montré une forte concentration des acteurs présents en nombre et en type. La prépondérance des institutionnels a été réelle tout au long de 2011, ces derniers, forts de leurs fonds propres, étant quasiment les seuls à pouvoir se positionner sur les gros montants. Ils ont ainsi réalisé plus de 75% des volumes signés sur des transactions supérieures à 150 millions d'euros. Par ailleurs, le marché est resté majoritairement circonscrit aux acteurs nationaux et européens au sens large.

Les assureurs se sont montrés une nouvelle fois actifs et devraient le rester, même si certains sont fortement touchés par la crise de la dette souveraine et que d'autres pourraient être tentés d'augmenter leur exposition à l'immobilier via des prises de position sur le marché du financement. Les SCPI ont continué de bénéficier de niveaux de collecte exceptionnels, ce qui leur a permis d'être une nouvelle fois très présentes, y compris sur des montants unitaires élevés. 2011 marque pour elles un nouveau record avec 1,8 milliard d'euros d'engagements enregistrés, dont près de la moitié au 4^e trimestre. Les OPCI et les fonds de pension ont également animé le marché. En revanche, les fonds ouverts ont été désinvestisseurs nets suite à l'important mouvement de cession enregistré sur la fin de l'année et qui pourrait se poursuivre en 2012.

Les investisseurs à effet de levier ou à stratégie plus opportuniste sont une nouvelle fois restés en retrait. Ainsi, les fonds d'investissement, même s'ils se sont montrés plus présents dans la 2^e partie de l'année, notamment sur le segment des VEFA, ont encore été en 2011 plus vendeurs qu'acheteurs. Il en a été de même pour les foncières, en particulier SIIIC qui, malmenées par la chute de leurs valorisations boursières, ont repris leurs politiques de restructuration financière arrêtées en 2010, sans compter celles à vendre ou en cours de vente.

Perspectives 2012 : un recul limité

Pour le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise, les signaux apparaissent contradictoires. L'aggravation de la crise de la dette souveraine et l'instabilité des bourses renforcent la perception de l'immobilier comme actif très sécurisé. Les capitaux propres cherchant à se placer sur le marché resteront donc très importants, même si le contexte économique n'apparaît guère favorable à sa forte réinternationalisation (risque de change pour les investisseurs hors zone euro, manque de lisibilité de l'économie française et européenne en général). Toutefois, les banques demeureront confrontées à des problèmes de liquidité et de rentabilité de leurs fonds propres. Les conditions de financement (disponibilité et coût du crédit) vont donc inévitablement se durcir, ce qui conduira à une moindre concurrence en raison de la difficulté pour les acteurs à effet de levier à être présents. Par ailleurs, l'*equity* va se renchérir par effet de rareté, et ce dans un contexte de remontée des taux longs. On peut donc s'attendre à ce que les taux de rendement locatif repartent à la hausse, en particulier sur les segments les moins liquides et pour les volumes importants.

Dans ce contexte, un ajustement de certains prix et des stratégies des acquéreurs apparaît inéluctable, ce qui risque de provoquer un blocage relatif de l'activité durant les premiers mois de 2012. En revanche, le 2nd semestre pourrait être animé par le dégel du marché du « secondaire + ». En effet, les banques seront sans doute beaucoup moins arrangeantes que les années précédentes pour les renégociations de crédit. Ce qui devrait rendre vendeur certains acteurs et déclencher la mise sur le marché d'actifs voire de dettes. Au final, nous anticipons un recul du marché de l'investissement qui devrait rester limité, avec entre 12 et 14 milliards d'euros d'engagements attendus pour l'ensemble de 2012.

Le marché des bureaux en Île-de-France

Source : Étude CBRE du 4^e trimestre 2011 intitulée « Market View – Bureaux Île-de-France ».

Une demande exprimée qui a résisté

Malgré la dégradation du contexte économique, la demande exprimée s'est globalement maintenue tout au long de l'année. Cependant, les utilisateurs se montrent attentistes dans leurs prises de décision entraînant un allongement des délais de négociation. Les comportements deviennent davantage opportunistes, les utilisateurs testent le marché, parfois pour finalement renégocier.

Une année marquée par les très grandes transactions

En 2011, la demande placée francilienne s'est élevée à plus de 2,4 millions de m², en progression de + 14% par rapport à 2010. Ce bon niveau d'activité s'explique principalement par la concrétisation de très grandes transactions (treize supérieures à 20 000 m²) dont sept au cours d'un 3^e trimestre record (760 900 m²). Le 4^e trimestre a, en revanche, enregistré un volume moins conséquent en raison du peu de très grands mouvements initiés avec au total 496 000 m² commercialisés (- 5% par rapport au 4^e trimestre 2010).

68 transactions de plus de 5 000 m² ont été recensées en 2011, un nombre comparable à celui de 2010 (70) mais dont la taille moyenne a sensiblement crû, portant le volume total placé à près d'1 million de m² sur ce marché (+ 31%). Trois « *méga deals* » (supérieurs à 70 000 m²) ont en outre marqué l'année : SFR à Saint-Denis (124 000 m²), Carrefour à Massy (85 000 m²) et Thalès à Gennevilliers (78 600 m²).

Le marché des petites et moyennes surfaces (inférieurs à 5 000 m²) est resté dans la lignée de 2010 avec un peu plus d'1,4 million de m² placés. Dans Paris Centre Ouest, les volumes se sont maintenus avec néanmoins un ralentissement au cours du 4^e trimestre. La demande placée a en revanche progressé dans Paris Sud qui représente une alternative pour les utilisateurs à la recherche de locaux de qualité.

Le Croissant Ouest enregistre une hausse des volumes placés sur l'année, portés par les transactions comprises entre 1 000 m² et 5 000 m². À La Défense, l'activité peine à redémarrer notamment sur le créneau supérieur à 5 000 m². En périphérie, hormis pour les grandes transactions, le marché a été orienté à la baisse même si la 2^e Couronne a mieux résisté, en lien notamment avec les opportunités créées par la baisse des valeurs.

La part du neuf/restructuré est élevée, à 39%, et celle du rénové à 23%.

La répartition de la demande placée par secteur d'activité est impactée par les grandes opérations. Le secteur industriel au sens large et la banque/assurance ont été les acteurs majeurs du marché 2011. Les entreprises liées aux technologies de l'information et de la communication et le secteur transport/logistique/distribution ont été globalement plus actives qu'en 2010.

Pression croissante sur l'offre neuve

Depuis fin 2009, le stock d'offre immédiat n'a pas connu de variations majeures, symptôme d'une absorption nette nulle. Sans surprise, le stock immédiat en Île-de-France s'établit donc à 3,61 millions de m², soit un taux de vacance de 6,6%.

Cette stabilité francilienne revêt néanmoins des disparités géographiques et structurelles, dont l'évolution est toujours orientée dans le même sens depuis plusieurs trimestres.

Ainsi, le stock parisien poursuit sa baisse, cette dernière étant compensée par une hausse en périphérie au sens large. Le taux de vacance parisien passe sous la barre des 4,5% alors que celui du Croissant Ouest dépasse 10% et celui des 1^{ères} Couronnes, 9%.

Structurellement, la part du neuf/restructuré diminue partout depuis plusieurs trimestres consécutifs et ce phénomène est encore plus marqué dans Paris, marché traditionnellement peu fourni en offre neuve, et qui plus est, pour les petites et moyennes surfaces.

Au niveau francilien, cette part s'élève à 23%. Elle se contracte donc de deux points en douze mois et de cinq points sur deux ans, confirmant l'absorption progressive des surfaces neuves au gré des commercialisations alors que les livraisons restent limitées.

Vers un redémarrage des lancements « en blanc » ?

L'offre future supérieure à 5 000 m² (certaine et probable) a crû de + 5% en un an après s'être comprimée au cours des trimestres précédents pour atteindre 4 millions de m².

L'offre future certaine supérieure à 5 000 m² s'élève donc à 1,35 million de m², soit une hausse de + 21% par rapport à la même période un an plus tôt et + 16% au cours du seul 4^e trimestre. Bien qu'un peu plus nombreux qu'au cours des trimestres précédents, les programmes sont lancés « en blanc » toujours avec parcimonie, notamment ceux qui ont été acquis en VEFA au cours de l'année. Ils sont au nombre de onze au 4^e trimestre dont sept neufs et quatre restructurés. Quelques lancements de travaux de rénovation viennent également expliquer l'accroissement de l'offre future certaine.

L'offre probable totalise 2,68 millions de m², soit - 2% sur un an mais + 4% sur trois mois, reflétant l'avancement de plusieurs projets d'immeubles neufs.

Hausse des loyers à Paris, baisse confirmée en périphérie

Au 1^{er} janvier 2012, le loyer moyen francilien pour les surfaces neuves, restructurées ou rénovées s'ajuste à la baisse pour s'établir à 298 € HT HC/m²/an (- 1,3% sur un an), inférieur au seuil des 300 €/m² pour la première fois depuis le 1^{er} trimestre 2010. Le loyer moyen pour les surfaces en état d'usage enregistre une baisse plus marquée (- 3,6%), drainée par les marchés secondaires, pour s'afficher à 216 €.

À Paris, la tension accrue sur l'offre de qualité, couplée à une demande soutenue, entraîne une hausse des valeurs locatives faciales, qui vont notamment de 446 € en moyenne dans Paris Sud (+ 5,4%) à 541 € dans Paris Centre Ouest (+ 4,2%). Dans

le Croissant Ouest et à La Défense, la baisse des valeurs se confirme (- 6%). En 1^{ère} et 2^e Couronnes, les loyers ont subi d'importantes décotes, en partie pour rencontrer la demande des utilisateurs à la recherche d'économies.

Les loyers des bureaux en état d'usage se maintiennent dans Paris tandis que la baisse se poursuit en périphérie, notamment dans les sous-marchés où les candidats locataires ont encore le choix.

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

Le loyer moyen « prime » de Paris Centre Ouest enregistre un rebond sur le trimestre (+ 7%) suite à la réapparition de transaction phares dont les valeurs atteignent 830 €, élevant ainsi le « prime » à 748 €. Les signatures réalisées sur les quelques produits de qualité situés dans le 7^e arrondissement placent le « prime » parisien à 781 €.

Le loyer moyen « prime » du Croissant Ouest connaît lui aussi une hausse significative sur les derniers mois pour atteindre 462 €, en lien avec quelques signatures importantes réalisées à Neuilly-sur-Seine.

Le loyer moyen « prime » de La Défense, à 494 €, est relativement stable sur un an mais accuse un recul de - 9% sur un semestre en raison du peu de transactions significatives réalisées depuis la mi-année.

Les avantages commerciaux consentis demeurent élevés malgré une baisse des loyers faciaux en périphérie. Certains propriétaires restent attachés au maintien du facial quitte à accorder des franchises conséquentes, qui vont en moyenne de 1,5 à 2 mois par année d'engagement.

2012 : vers de nouveaux équilibres de marché

Même si 2011 fut une année correcte pour le marché des bureaux, elle restera tout de même marquée par des turbulences économiques et financières. Les incertitudes continueront de peser sur le moral et donc les comportements des entreprises et pourront encore remettre en question les stratégies immobilières. Les mouvements resteront largement animés par la recherche d'économies. Aussi, la demande restera opportuniste dans des conditions de marché favorables aux utilisateurs. Cela sera particulièrement vrai là où les valeurs locatives se seront le plus ajustées et/ou l'offre sera en adéquation avec les cahiers des charges des utilisateurs.

La 1^{ère} moitié d'année devrait être marquée par le recul des grandes transactions, les demandes actives étant à l'heure actuelle peu nombreuses. Le potentiel de mouvements existe mais les grands utilisateurs devraient être plus attentistes pendant quelques mois. Par ailleurs, cette 1^{ère} partie d'année sera animée par les élections présidentielles et comme à l'accoutumée certaines entreprises pourraient rester dans l'expectative du dénouement. 2012 devrait ressembler à 2010

en termes de volumes placés. Ceux-ci devraient atteindre, voire dépasser 2 millions de m².

Le marché parisien devrait être pénalisé par un stock d'offre qui décroît à la fois en volume et par le rétrécissement de la gamme de produits proposés (peu ou plus de loyers bas et manque prégnant de surfaces de qualité et « prime »). D'autres secteurs géographiques pourraient donc profiter de cette pénurie, comme ceux de 1^{ère} périphérie, à commencer par le Croissant Ouest.

Les livraisons resteront limitées cette année. Le stock sera essentiellement alimenté par des surfaces rénovées dont les travaux ont été lancés il y a quelques mois, alternative choisie par des propriétaires soucieux de remettre rapidement (et à des coûts plus limités) des locaux relativement qualitatifs sur le marché.

Au final, le stock immédiat devrait être relativement stable autour de 3,6 millions de m², soit un taux de vacance toujours proche de 7%.

Dans un contexte pesant et où les utilisateurs restent à convaincre, les loyers devraient globalement confirmer leur érosion. Si certains micro-marchés – où la demande excède l'offre – préserveront leurs valeurs de présentation, la plupart devraient acter une baisse. Par conséquent, les avantages commerciaux, notamment les franchises de loyers, ne devraient plus augmenter et se stabiliser autour d'1,5 mois par année d'engagement.

Le marché des commerces

Source : Extraits du Rapport de l'Observatoire du Conseil National des Centres Commerciaux (CNCC) 2011-2012.

Activité économique des centres commerciaux

Les principaux chiffres clés

En 2011, le parc de centres commerciaux français (hors parcs d'activités commerciales) se compose de 730 centres commerciaux représentant plus de 15 millions de m² GLA et accueillant plus de 33 000 points de vente. Sur un an, la surface des centres commerciaux a crû de près de 380 000 m².

Les centres commerciaux ont réalisé en 2011 un chiffre d'affaires global de plus de 118 milliards d'euros, soit un quart du chiffre d'affaires du commerce de détail. Pendant cette période, ils ont ainsi été à l'origine d'une création nette de 15 000 emplois directs.

Fréquentation 2011 des centres commerciaux français

L'indice de fréquentation des centres commerciaux sur l'année 2011 (base 100 = 2010) s'établit à 98,7 pour un chiffre

d'affaires à 99,2. La fréquentation recule donc de - 1,3% à fin décembre 2011, en cohérence avec 2010 dont l'indice reculait également de - 1,3%. On observera que depuis novembre la fréquentation semble s'être stabilisée, et il est possible d'imaginer qu'elle pourrait retrouver l'équilibre en 2012.

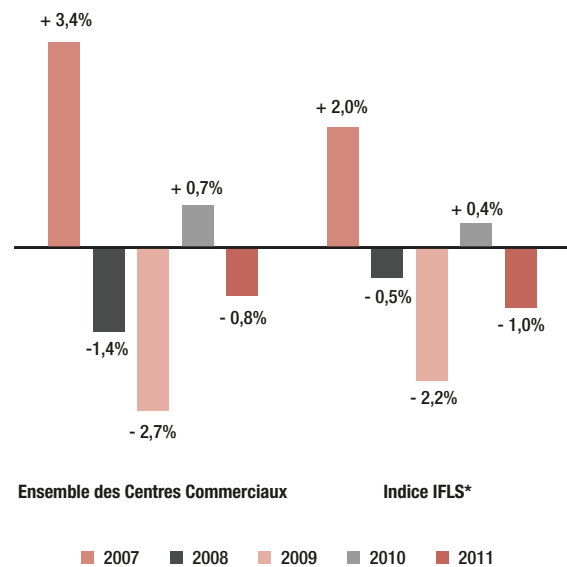
Les deux pics de fréquentation ont eu lieu en juin et décembre : juin grâce aux soldes d'été et décembre ayant bénéficié de solides achats de fin d'année. Dans les deux cas, le calendrier a été favorable sur la période.

Au global, 2011 a été une année de réajustement en termes de fréquentation. Outre le regain de la crise on pourra aussi évoquer comme facteurs défavorables le renchérissement des prix du carburant et la montée en puissance du e-commerce : dans ces conditions, les centres commerciaux ont été plébiscités par les consommateurs et d'après différentes études menées par le CNCC en cours d'année, ces derniers ont toujours des intentions d'achat élevées en centre commercial.

Performance 2011 des centres commerciaux

En 2011, la croissance française a atteint + 1,7% après + 1,5% en 2010 (INSEE).

L'activité économique des centres commerciaux enregistre une baisse de chiffre d'affaires de - 0,8%; cependant si on compare cette performance aux autres formats de commerce physique, les centres commerciaux démontrent une meilleure résistance face à la crise.



On observe qu'après une chute importante en 2008 et 2009 et une reprise en 2010, la rechute de 2011 est somme toute modérée et démontre que les centres commerciaux ont su faire face aux retournements conjoncturels notamment par une grande agressivité commerciale et un renouvellement significatif de l'offre.

Les secteurs d'activités Beauté & Santé, Équipement de la personne et Alimentation et Restauration sont ceux qui ont le mieux résisté et constituent à eux seuls pratiquement les deux tiers du chiffre d'affaires généré par les centres commerciaux.

En résumé, les Français ont gardé un niveau des dépenses de consommation très raisonné, signe de leur prudence dans les arbitrages dépense/épargne, et ce, quel que soit le canal de distribution : commerce physique, Internet, Drive...

Parmi les types de centres commerciaux, ce sont les centres intercommunaux (+ 0,3%) qui enregistrent la meilleure performance pour la deuxième année consécutive. Les centres à attraction régionale (- 1,2%) et les centres de cœur de ville historique (- 1,4%) accusent une légère érosion.

D'après les premiers résultats de janvier 2012, les chiffres d'affaires sont dans la continuité de 2011, à savoir une année très contrastée.

Les nouveaux concepts d'enseignes et de centres commerciaux qui renouvellent le parc commercial permettent de soutenir la croissance.

Cette année en particulier, le format du point de vente a été déterminant, comme en témoigne la différence de performance entre boutiques et grandes surfaces spécialisées dans les secteurs Équipement du ménage et Culture, Cadeaux, Loisirs.

Si de prime abord Internet représente une menace, par rapport aux commerces isolés, il peut représenter une opportunité pour les centres commerciaux qui développent des partenariats avec les *pure players*, Internet peut également être vecteur de flux lorsqu'il est considéré comme un point de collecte, et enfin les outils mobiles (applications, *newsletters*...) servent le confort du consommateur hyper-connecté, plaçant en tête les centres commerciaux à la pointe de l'innovation.

Le consommateur maîtrise définitivement son budget quitte à rééquilibrer entre les différents postes : ainsi le secteur Beauté & Santé a profité d'une embellie en proposant une offre produit abordable, mais surtout générateur de bien-être, valeur ajoutée non négligeable en temps de crise !

Transactions Immobilières

Le marché de l'immobilier de commerce

Un 2nd semestre remarquable : 2,4 milliards d'euros investis contre seulement 800 millions d'euros lors des six premiers mois de l'année. Un total investi de l'ordre de 3,2 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2011, soit une baisse de l'ordre de 10%.

Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise a enregistré de belles performances en 2011, notamment grâce à une nette amélioration des volumes investis en bureaux. Les engagements ont totalisé environ 16,1 milliards d'euros

en 2011, soit une augmentation significative de 46% sur une année. L'abrogation des avantages fiscaux tels que la fin de l'article 210-E du Code général des impôts, et le dispositif adopté par le gouvernement en septembre en matière d'exonération des taxations sur les plus-values immobilières, ont certainement favorisé la liquidité lors du 2nd semestre.

L'appétit des investisseurs a surtout profité au marché de l'investissement en bureaux, qui a affiché environ 12 milliards d'euros de transactions, soit une croissance exceptionnelle de près de 80%. Cette classe d'actifs a absorbé quasiment les trois-quarts des volumes d'investissement en immobilier d'entreprise.

La tendance sur le marché de l'immobilier de commerce est quelque peu différente. En effet, les engagements ont affiché une baisse de l'ordre de 10% en comparaison avec 2010. Avec plus de 3,2 milliards d'euros investis, le marché de l'investissement en immobilier de commerce a démontré néanmoins une certaine résistance puisqu'il s'agit de la troisième année historique.

La part de l'immobilier de commerce dans l'immobilier d'entreprises affiche une baisse et représente désormais environ 20%, contre 33% en 2010 et 25% en 2009.

Les faits marquants en 2011 en immobilier de commerce sont les suivants :

- le 1^{er} semestre 2011 a été plus ou moins atone. Avec seulement 800 millions d'euros investis, quelques inquiétudes avaient surgi à la fin juin 2011. Néanmoins, le 2nd semestre a enregistré des performances exceptionnelles, avec 2,4 milliards d'euros investis, soit un montant trois fois supérieur à celui des six premiers mois ;
- la classe d'actifs « Commerce » est considérée par les investisseurs comme une valeur refuge. Néanmoins, ces derniers sont confrontés à une raréfaction des produits à la vente. Il s'agit encore d'un marché de détention avec une grande majorité de propriétaires privés et institutionnels, ayant une réelle volonté de détenir leurs actifs sur le long terme ;
- même si les changements de dispositifs fiscaux ont certainement *boosté* la liquidité, les propriétaires actuels étaient soit dans une logique de détention à long terme, soit dans une logique d'arbitrage au cas par cas avec pour seuls objectifs de surperformer les valeurs d'expertise et/ou les derniers comparables de transactions enregistrés ;
- une inadéquation entre l'offre et la demande a été observée. Les investisseurs ciblaient essentiellement les produits « *prime* » et étaient confrontés à une offre sur le marché relativement réduite ;
- les centres commerciaux n'ont pas connu les mêmes performances remarquables en termes de volume investi, avec seulement 1,3 milliard d'euros en 2011 contre 2,7 milliards d'euros en 2010. Cette classe d'actifs

représente désormais 42% des volumes investis en immobilier de commerce, contre 68% en 2009 et 73% en 2010. L'absence de *deals* significatifs, et notamment la cession de centres commerciaux dits « régionaux », explique en partie cette baisse des engagements :

- les externalisations immobilières sont redevenues une niche prometteuse, avec une très nette amélioration de la liquidité en 2011 en enregistrant plus de 760 millions d'euros, ce qui fait de 2011 la deuxième année historique en termes d'engagements. Cette classe d'actifs a connu une forte augmentation de sa part de marché avec 24% du volume investi en immobilier de commerce, contre 7% en 2010.

Un marché plus difficile et plus sélectif, sauf pour les produits d'investissement en centres commerciaux de tout premier choix, a entraîné un allongement des périodes de négociations, tandis que les valeurs pour les produits de qualité intermédiaire se sont maintenues. Les changements fiscaux qui devraient entrer en vigueur début 2012, et qui auront un impact sur un certain nombre de véhicules d'investissement, ont aussi incité certains investisseurs à vendre.

Après une baisse du volume de centres transactés au 1^{er} semestre, baisse attendue au vu des trois transactions exceptionnelles de très grands centres de l'année précédente (Cap 3000, Espace Saint-Quentin et O'Parinor), le 2nd semestre a été, jusqu'au 21 décembre, particulièrement décevant avec seulement 411,66 millions d'euros transactés, contre 1,431 milliard d'euros au cours du 2nd semestre 2010, soit une baisse de quelque 71,2%. Au cours des dix derniers jours de l'année 2011 cependant, huit transactions portant sur huit centres commerciaux ont été publiées pour un volume supplémentaire total de 362,8 millions d'euros. Ainsi, 26% des centres transactés dans l'année l'ont été dans le courant du mois de décembre, pour 27% du volume annuel total.

Une proportion sensible des transactions initiées au cours de l'année n'a pas été finalisée en raison des difficultés rencontrées pour obtenir un financement bancaire, notamment en ce qui concerne les petits investisseurs. Il est évident que les taux actuellement associés aux catégories de risque intermédiaires sont encore trop faibles pour les petits investisseurs qui ont besoin de recourir à un tiers pour financer leur acquisition.

2011 s'achève donc sur un volume proche de celui de 2009.

Il y a probablement eu un petit nombre de transactions supplémentaires qui n'ont pas encore été publiées et qui pourraient porter le volume total pour l'année à un niveau proche des 1,4 milliard d'euros réalisés en 2009. Le volume total identifié à ce jour est de 1,343 milliard d'euros et représente 33 transactions pour 34 centres transactés. Il est à noter qu'il n'y a pas eu de vente de portefeuille de centres commerciaux et que le volume investi par centre a enregistré une baisse, revenant à la moyenne relativement faible d'environ 40 millions d'euros par centre déjà constatée dans le passé.

La plupart des centres transactés relèvent des catégories de risque intermédiaires, tandis que les transactions de centres « Core » et « Opportunistes » ont été rares. Le pourcentage de transactions dont le taux est compris dans la fourchette intermédiaire allant de 6,1 à 8% est resté relativement stable à 50% du nombre total de transactions, contre 60% en moyenne sur les sept dernières années.

D'une façon générale, l'évolution des taux en 2011 est caractérisée par une plus grande proportion de centres transactés dans le milieu de la fourchette (entre 6,1% et 7%), qui correspond aux centres « Core + » les plus risqués et aux meilleurs centres « Valeur Ajoutée » qui totalisent 42% du nombre de transactions, pourcentage équivalent à la moyenne des sept dernières années, mais en nette augmentation par rapport aux 38% de 2010. Il y a eu le même nombre de centres transactés dans les fourchettes « Core » comprises entre 4 et 6% qu'en 2010, avec 43% du nombre total de transactions.

Finalement, pour les fourchettes caractérisant les centres secondaires (les centres « Valeur Ajoutée » les plus risqués et les centres « Opportunistes »), le pourcentage a légèrement diminué par rapport à 2010, bien que celui de la fourchette de taux supérieurs à 9% ait doublé, passant de 4% à 8%, ce qui préfigure peut-être une augmentation des ventes forcées et un futur élargissement du différentiel de taux entre les catégories « Core » et « Opportunistes ».

Le marché de l'investissement en parcs d'activités commerciales

Une année 2011 marquée par le retour des investisseurs institutionnels, à la recherche principalement de produits nouvelle génération.

La classe d'actifs « parcs d'activités commerciales » a bénéficié d'un réel retour des investisseurs français et étrangers recherchant, en raison d'une pénurie de l'offre en centres commerciaux, des produits dits « *retail parks* nouvelle génération » d'un volume compris entre 10 et 50 millions d'euros et bénéficiant surtout d'un revenu sécurisé à long terme.

Or, cette typologie de produit est relativement rare sur le marché ; les propriétaires actuels sont soit dans une logique de détention à long terme, soit dans une logique d'arbitrage au cas par cas avec pour seuls objectifs de surperformer le marché et les valeurs d'expertise enregistrées.

L'offre a été plus abondante sur les moyennes surfaces de périphérie indépendantes, appelées vulgairement « boîtes commerciales ». Certains vendeurs, essentiellement des privés, ont décidé lors du 2nd semestre de céder leurs actifs, en raison du durcissement de la taxation sur les plus-values immobilières.

Un net accroissement des volumes d'investissement : + 38% en un an.

Le 2nd semestre a été beaucoup plus actif que le 1^{er} semestre. En effet, le 2nd semestre a enregistré 84% des volumes totaux réalisés sur l'ensemble de l'année.

Ces bonnes performances ont ainsi permis de rattraper le retard pris lors du 1^{er} semestre. Les volumes d'investissement ont ainsi sensiblement augmenté, de 38% entre 2010 et 2011, pour atteindre environ 400 millions d'euros. Ils atteignent ainsi le niveau enregistré en 2008 mais restent encore loin des niveaux atteints en 2007 (675 millions d'euros).

Ainsi, cette classe d'actifs a vu sa part de marché progresser en 2011 et représente désormais 13% des volumes totaux enregistrés en immobilier de commerce, contre 7% en 2010. À titre de rappel, cette classe d'actifs bénéficiait d'une part de marché en volume de 24% en 2008.

Il est important de souligner que, compte tenu du manque de transparence de l'information sur ce marché, notamment pour les « petites » transactions (inférieures à 5 millions d'euros), le montant de l'investissement en parcs d'activités commerciales est certainement légèrement sous-estimé.

Les principales tendances en « parcs d'activités commerciales » en 2011 sont les suivantes :

- une tendance à la « course à la qualité » accentuée : les investisseurs ont accru leurs exigences et sont notamment très attentifs à certains critères, tels que la qualité de l'actif, son emplacement, la qualité du bâti, et surtout le risque locatif et de déplaçonnement ou de renégociation à la baisse du loyer ;
- un attentisme des propriétaires qui a pour principale conséquence une insuffisance de produits « core » sur le marché. Les propriétaires, n'ayant pas pour le moment de réelles contraintes financières, ne sont pas réellement vendeurs. Aucune vente forcée n'a été à ce jour recensée ;
- une offre plus abondante sur les produits dits « moyennes surfaces de périphérie », liée à une volonté de certains propriétaires d'anticiper le changement de dispositif en matière d'exonération sur les plus-values immobilières en date du 1^{er} février 2012. Certains privés ont en effet décidé d'arbitrer une partie de leurs actifs avant ce changement ;
- une part croissante des produits structurés en termes de transactions réalisées : en 2011, les nouveaux parcs d'activités commerciales ont représenté 54% des volumes transactés en parcs d'activités commerciales. Une certaine liquidité a été observée sur les produits d'une taille comprise entre 10 et 20 millions d'euros.

Une baisse des taux « prime » de 50 points de base en une année. La tendance à la baisse des taux de rendement « prime » se poursuit depuis deux années.

En effet, si l'année 2010 avait vu le retour des taux de rendement en dessous de la barre des 7%, l'année 2011 a été marquée par quelques transactions affichant des taux en dessous de la barre psychologique des 6%.

La compression des taux de rendement s'est également confirmée sur l'ensemble des produits structurés (*retail park*) ou indépendants (moyennes surfaces spécialisées) bénéficiant d'un bon emplacement et d'un revenu sécurisé.

Sur les produits plus secondaires, les taux de rendement n'ont pas suivi la même tendance et ont surtout stagné par rapport à 2010. Sur cette catégorie de risque, les taux oscillent entre 7% et 8%.

Le marché : bilan 2011 & perspectives 2012

Évolution de la demande

Après la reprise constatée en 2010, les grandes enseignes internationales ont accéléré leur développement, qu'il s'agisse d'acteurs présents depuis peu dans l'Hexagone (Fossil, Desigual) ou de groupes plus établis. Ainsi, H&M a continué d'étendre son réseau dans les villes moyennes et a récemment annoncé le développement de magasins Cheap Monday et Monki.

De nouveaux entrants ont également animé le marché français. Si les ouvertures d'enseignes anglo-saxonnes, comme Banana Republic et Marks & Spencer sur les Champs-Élysées, ont illustré l'attrait des grandes artères parisiennes, l'afflux de nouveaux acteurs étrangers a aussi confirmé l'intérêt porté aux grands centres commerciaux du pays (Hollister dans Carré Sénart, JO Sports dans Lyon Part-Dieu). Ces arrivées ont également soutenu la commercialisation de nouveaux projets, à l'instar de ces enseignes italiennes et espagnoles, inédites dans l'Hexagone, qui se sont installées dans Le Millénaire à Aubervilliers (IOVS, Alcott, Decimas, etc.). Contribuant au renouvellement de l'offre commerciale, l'arrivée de nouveaux entrants a cependant accru la concurrence entre enseignes, pressant nombre d'entre elles à s'adapter. Ainsi, Go Sport ou Mexx ont fait évoluer leur positionnement et Benetton a développé un concept haut de gamme sous la marque George Hogg. D'autres opérations de modernisation ont fait suite au rachat de certains groupes, comme le nouveau concept 10 Kids qui réunit près de Lille, les différentes marques d'ID Group (Okaidi, Jacadi, Eveil et Jeux, etc.).

L'animation du marché immobilier des commerces ne doit pas cependant masquer la défiance d'un nombre croissant d'acteurs face à la dégradation du climat économique et au fléchissement de la consommation. La rationalisation de leur réseau de boutiques et la maîtrise de leurs coûts immobiliers restent aux premiers rangs de leurs préoccupations. Cette prudence explique aussi l'appétit persistant des enseignes internationales, bien établies ou nouvelles venues en France, pour

des sites et emplacements leur permettant de limiter les risques associés à leurs ouvertures. Les centres commerciaux et parcs d'activités commerciales qui ont fait leur preuve et les projets neufs bénéficiant de vastes zones de chalandise demeurent par conséquent parmi les cibles prioritaires des enseignes.

Évolution de l'offre

Les enseignes peuvent encore profiter ponctuellement des cessions d'actifs liées aux difficultés de certains groupes et aux opérations menées par quelques acteurs pour rationaliser leur réseau de magasins. De façon générale, les opportunités de locaux « prime » continuent toutefois de se raréfier, les enseignes internationales ciblant en priorité les emplacements n°1 de l'Hexagone au détriment de sites secondaires ou récents qui pâtissent des incertitudes du climat économique. Cette évolution est d'autant plus préoccupante que le volume des ouvertures de commerces en France, tous types de formats concernés, est resté important, passant de 710 000 m² en 2010 à 730 000 m² un an plus tard. L'afflux de nouveaux centres commerciaux, parcs d'activités commerciales et centres de marques continue ainsi de poser la question de la dilution des chiffres d'affaires des enseignes.

Dans ce contexte très concurrentiel, le principal défi des opérateurs de sites commerciaux est d'éviter la banalisation de leur offre, expliquant le soin apporté à l'élaboration des nouveaux projets et à l'amélioration de l'existant au travers d'opérations d'extension ou de redéveloppement. Au-delà de l'arrivée de nouvelles enseignes, le désir de créer du flux passe par une théâtralisation croissante, comme l'a par exemple montré le partenariat noué entre le Cirque du Soleil et Unibail-Rodamco dans certains de ses centres commerciaux. Liée aux progrès de la technologie, la convergence accrue entre le commerce physique et le e-commerce reflète également ce souci « d'enchanter » la consommation, à l'instar de ces miroirs connectés aux réseaux sociaux dans le nouveau « *flagship* » Morgan sur les Champs-Élysées. Elle souligne par ailleurs le rôle désormais central du multi-canal, illustré par l'OPA lancée récemment par Altea sur le « *pure player* » Rueducommerce.com et par l'essor de concepts « *drive* » qui permettent de rationaliser la logistique des enseignes tout en répondant aux attentes de consommateurs soucieux de mieux gérer leurs déplacements.

Ces divers exemples d'adaptation et de modernisation de l'offre commerciale s'accompagnent d'une amélioration du cadre d'achat. Le soin apporté à l'architecture des nouveaux *retail parks* (concept « *greencenter* » de Frey) ou aux projets de villages de marques (Nailloux Fashion Village) comme l'intégration de nouvelles normes de développement durable ne se démentent pas. De fait, près de 700 000 m² de commerces sont HQE et plusieurs sites existants ou en projet affichent une certification internationale, comme le centre du Millénaire à Aubervilliers (Breeam « *very good* ») ou Les Docks 76 à Rouen (Breeam « *in use, very good* »).

Évolution des valeurs locatives

L'attractivité constante des meilleurs emplacements explique la résistance des valeurs locatives *prime* des sites stratégiques d'Île-de-France ou de province. La stabilité générale constatée sur le marché des centres commerciaux et des parcs d'activités commerciales masque toutefois d'importants contrastes en fonction du format concerné et de la qualité de l'emplacement.

À l'exception des centres régionaux les plus établis de l'Hexagone, dont les valeurs locatives sont élevées et qui restent une étape obligée du développement des nouveaux entrants, l'année 2011 a ainsi confirmé le durcissement des conditions de négociation entre commerçants et bailleurs de centres commerciaux. Face à des enseignes fragilisées par des taux d'effort importants, les propriétaires ont été contraints, pour limiter la vacance de leurs biens, de revoir certaines de leurs valeurs à la baisse et d'octroyer davantage de mesures d'accompagnement (participation aux travaux, loyers progressifs). Cette tendance a notamment concerné les nouveaux centres, dont les conditions de commercialisation pâtissent encore du démarrage difficile des projets ouverts récemment. Les centres commerciaux souffrent également de la comparaison avec les parcs d'activités commerciales. Ces derniers offrent en effet des coûts d'implantation plus réduits au moment où le fléchissement de la consommation soumet les groupes à de plus fortes contraintes de rentabilité. Ce format n'en demeure pas moins concerné par la volonté des enseignes de négocier. Les bailleurs ont pu par exemple consentir des clauses de commercialisation, qu'il s'agisse de centres commerciaux ou de parcs d'activités commerciales.

Perspectives

Malgré un début d'année dynamique, 2011 aura douché les espoirs d'une franche reprise de l'économie. Les prévisionnistes s'accordant sur une stagnation de l'activité économique de la France en 2012, la dégradation du marché de l'emploi restera l'un des facteurs décisifs pour le marché français de l'immobilier de commerces. L'impact sur la croissance des mesures d'austérité du gouvernement, à l'approche d'échéances électorales importantes, aura à cet égard son importance. Mais il est certain que ce climat économique influencera les comportements d'achat des consommateurs, dont les arbitrages devraient confirmer les atouts des formats prisés depuis le début de la crise l'e-commerce, commerce de proximité, etc. Les enseignes n'auront donc d'autre choix que de poursuivre l'adaptation de leur offre aux mutations rapides des modes de consommation, dans un contexte rendu très concurrentiel par l'essor du e-commerce et par l'arrivée de nouveaux entrants étrangers cherchant des relais de croissance en dehors de leur base. Les enseignes accéléreront aussi la rationalisation de leur réseau de magasins et tenteront de saisir les rares opportunités disponibles sur les meilleurs emplacements de l'Hexagone, soucieuses de limiter les risques associés à leurs ouvertures dans un climat peu propice à la consommation.

1.4.3 Analyse du Groupe sur l'évolution de ses marchés

Un portefeuille résistant

Les incertitudes macroéconomiques et, à partir de l'été 2011, la crise des dettes souveraines 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 subi une nouvelle baisse. 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 214 euros/m², et par ailleurs sécurisé à plus de trois ans à 39%, constitue à ce titre une protection contre une baisse significative des revenus locatifs.

Au total, en 2011, la valeur du patrimoine, retraitée des cessions opérées au cours de l'année, a progressé de 1,2% à 287,5 millions d'euros. Par ailleurs, le maintien des taux d'intérêts à un niveau bas au cours de l'année 2011 crée un environnement favorable à M.R.M. dont la quasi-totalité de la dette bancaire est à taux variable. Le début de l'année 2012 a marqué une poursuite de la baisse du taux Euribor 3 mois, liée à l'injection massive de liquidités par la Banque Centrale Européenne dans le système bancaire. Un taux moyen très bas est attendu pour les mois à venir dans un contexte de soutien à une économie encore fragile.

1.4.4 Environnement boursier

Après la reprise constatée en 2010, l'immobilier coté a connu une année 2011 en retrait avec une baisse de l'indice de performance totale Euronext IEIF SIIC France de 16,55% alors que l'indice du CAC 40 abandonnait 17% au cours de la même année.

Fin 2011, l'Actif Net Réévalué de l'immobilier coté était en situation de décote moyenne de 20%, la décote étant plus marquée pour les sociétés ayant des dettes à durée courte.

Le nombre des sociétés immobilières cotées « SIIC » est de 41, représentant à fin 2011 une capitalisation boursière de 40,6 milliards d'euros soit 3,4% de la capitalisation de la place Euronext Paris.

1.4.5 Le patrimoine de M.R.M. au 31 décembre 2011

Au 31 décembre 2011, 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 287,5 millions d'euros, contre 339,7 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette diminution est le reflet des cessions réalisées par le Groupe en 2011 pour un montant total de 53,9 millions d'euros ; montant correspondant à la juste valeur des actifs cédés au 31 décembre 2010.

Le patrimoine à fin 2011 comprend 63 405 m² d'actifs à usage de bureaux et 90 488 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 neuf 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 (deux jardineries et les murs de cinq restaurants Pizza Hut), 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.

Acquisitions réalisées en 2011 : aucune acquisition n'a été réalisée en 2011.

Cessions réalisées en 2011 : cinq actifs de commerces (situés à Barjouville, Moulin-les-Metz, Vineuil et Chambray-les-Tours pour deux d'entre eux), et trois immeubles de bureaux (un à Boulogne Billancourt, un à Rueil-Malmaison et un à Puteaux) pour un total de 55,3 millions d'euros.

Un portefeuille mixte et équilibré

	Chiffres au 31/12/2011	Chiffres au 31/12/2010
Valeur hors droits :	288 M€	340 M€
	- 15,34% vs 31/12/2010	- 30,9% vs 31/12/2009
	+ 1,3% hors effet des cessions	+ 0,6% hors effet des cessions
Surface totale de :	153 893 m²	171 956 m²
Répartition en valeur :	58% commerces/19% bureaux stabilisés/ 23% bureaux en cours de valorisation	42% commerces/34% bureaux stabilisés/ 24% bureaux en cours de valorisation

Le patrimoine se répartit entre 63% de biens stabilisés, contre 64% à fin décembre 2010, et 37% d'actifs à valoriser, contre 36% à fin décembre 2010. Cette apparente stabilité résulte de la combinaison de plusieurs facteurs : la sortie de certains actifs stabilisés du patrimoine suite à leur vente a été compensée par le reclassement de l'immeuble de bureaux Solis du sous-portefeuille « en cours de valorisation » vers le sous-portefeuille « stabilisés » et par les corrections de valeur subies par les actifs dits « en cours de valorisation ».

Portefeuille de bureaux

Les actifs immobiliers à usage de bureaux sont situés dans des zones d'activité tertiaires en région parisienne. La politique du Groupe consiste à se concentrer sur la région parisienne qui

représente une part largement prépondérante de l'activité de ce segment, sans s'interdire de saisir d'autres opportunités.

Le portefeuille de bureaux stabilisés représente une surface totale de 19 377 m² et une valeur totale de 54,5 millions d'euros hors droits. Au cours de l'année 2011, quatre baux ⁽¹⁾ ont été signés pour un loyer annuel de 1,7 million d'euros. Son taux d'occupation s'est encore amélioré et atteint 100%.

Le portefeuille de bureaux stabilisés représente un loyer annualisé net ⁽²⁾ de 4,1 millions d'euros au 1^{er} janvier 2012, en progression de 2,4% par rapport au 1^{er} janvier 2011 après retraitement des mouvements de l'année au sein du portefeuille. Les mouvements au sein du portefeuille de bureaux stabilisés en 2011 résultent :

- des ventes d'actifs : M.R.M. a cédé un ensemble de bureaux situés à Boulogne-Billancourt pour un montant

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

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

de 10,3 millions d'euros hors droits au mois de septembre ainsi que deux immeubles de bureaux situés à Puteaux et à Rueil-Malmaison pour un montant de 39,6 millions d'euros au mois d'octobre ;

- de la sortie de l'ensemble mixte Carré Vélizy dorénavant intégré dans le portefeuille de commerces ;
- de l'intégration de l'immeuble Solis situé aux Ulis dans le portefeuille consécutivement à l'achèvement de son programme de valorisation (décrit dans le paragraphe suivant).

Le portefeuille de bureaux en cours de valorisation, d'une surface totale de 44 068 m² et d'une valeur totale de 67,4 millions d'euros hors droits, est occupé à 29% 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 7,1 millions d'euros sur 2012. Au total, après valorisation, le loyer net attendu ⁽³⁾ est de 4,0 millions d'euros par an (contre 1,6 million d'euros actuellement). En 2011, 17,1 millions d'euros ont été investis dans les programmes relatifs aux bureaux en cours de valorisation. Deux programmes de travaux ont été intégralement réalisés en 2011 et ont concerné :

- Solis, Les Ulis : l'immeuble a fait l'objet de travaux d'adaptation aux besoins du preneur, la société Telindus, qui occupe l'intégralité des surfaces au titre d'un bail ayant

contractuellement pris effet le 1^{er} décembre 2011 pour une durée de neuf ans dont 6,5 années fermes. Le programme de valorisation de cet actif étant achevé, Solis est maintenant intégré dans le portefeuille de Bureaux stabilisés ;

- Cap Cergy, Cergy Pontoise : l'ensemble constitué de deux immeubles mitoyens représentant une surface totale de 12 800 m², a fait l'objet de travaux d'adaptation à un usage multi-occupants. En 2011, deux baux ont été signés : le premier, avec Pôle emploi, pour une surface de 2 800 m², a pris effet en décembre pour une durée de neuf ans dont six ans fermes, le second avec Enertrag, pour une surface de 600 m², a pris effet au 1^{er} janvier 2012. M.R.M. poursuit la commercialisation de Cap Cergy dont le taux d'occupation est actuellement de 27% des surfaces.

La dernière phase des travaux de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes, le plus gros projet du portefeuille de M.R.M., a été lancée au 1^{er} semestre 2011 et son achèvement est prévu en avril 2012.

Au cours de l'année 2011, cinq baux ⁽¹⁾ ont été signés pour un montant de 0,8 million d'euros sur les immeubles de bureaux en cours de valorisation multi-locataires (Cap Cergy à Cergy-Pontoise, Cytéo à Rueil-Malmaison et Delta à Rungis). Le taux d'occupation de ce sous-portefeuille est de 29% au 31 décembre 2011.

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
Paris 9 ^e (75) – 5, rue Cadet	Paris	2 318
Paris 14 ^e (75) – 13, rue Niepce	Paris	1 667
Paris 2 ^e (75) – 12, rue de la Bourse	Paris	1 114
Solis, Les Ulis (91) – ZA Courtaboeuf – 12, avenue de l'Océanie	IDF	11 366
TOTAL STABILISÉS		19 337
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	10 546
Cytéo, Rueil-Malmaison (92) – 147, avenue Paul-Doumer	IDF	4 025
Cap Cergy, Cergy-Pontoise (95) – 4-6, rue des Chauffours	IDF	12 788
Urban, Montreuil (93) – 14-20, boulevard de Chanzy	IDF	7 970
TOTAL EN COURS DE VALORISATION		44 068
TOTAL BUREAUX		63 405

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

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

Bureaux stabilisés	31/12/2011	31/12/2010
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	54,5 M€	116,6 M€
Surface totale	19 337 m ²	32 577 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	100%	95%
Loyer annualisé net ⁽³⁾	4,1 M€	8,4 M€
CAPEX Prévisionnel	0,6 M€	0,4 M€

(1) Valeur hors droit.

(2) Calculé sur les surfaces.

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

Bureaux en cours de valorisation	31/12/2011	31/12/2010
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	67,4 M€	80,8 M€
Surface totale	44 068 m ²	55 164 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	29%	15%
CAPEX Prévisionnel	7,1 M€	23,0 M€
Loyer annualisé net ⁽³⁾		
• actuel	1,6 M€	1,2 M€
• attendu ⁽⁴⁾	4,0 M€	10,8 M€

(1) Valeur hors droit.

(2) Calculé sur les surfaces.

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

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

► ÉCHÉANCES DES BAUX DES PRINCIPAUX LOCATAIRES

Locataires	% des loyers bureaux	% des loyers Groupe	Type de bail/échéance
Locataire n° 1	19,7%	7,2%	bail 6,5-9/novembre 2020
Locataire n° 2	8,1%	2,9%	bail 6-9/octobre 2020
Locataire n° 3	5,9%	2,2%	bail 6-9/mai 2016
Locataire n° 4	4,9%	1,8%	bail 3-6-9/juin 2018
Locataire n° 5	4,1%	1,5%	bail 6-9/juin 2017
Locataire n° 6	3,9%	1,4%	bail 3-6-9/octobre 2012
Locataire n° 7	3,6%	1,3%	bail 9/août 2018
Locataire n° 8	2,1%	0,8%	bail 3-6-9/décembre 2015
Locataire n° 9	2,0%	0,7%	bail 3-6-9/août 2018
Locataire n° 10	1,9%	0,7%	bail 3-6-9/novembre 2019
TOTAL DES LOYERS DES 10 PREMIERS LOCATAIRES	56,2%	20,5%	
Loyers annuels bureaux	100,0%	36,6%	

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 parcs d'activités commerciales. La grande majorité des 157 locataires des ensembles de commerces sont des enseignes nationales et internationales. L'ensemble de ces enseignes représente en effet 74% des loyers perçus.

Au 1^{er} janvier 2012, le portefeuille commerces représente une surface de 90 488 m² et une valeur de 165,6 millions d'euros hors droits. Son taux d'occupation se maintient au niveau élevé de 93%. En 2011, les investissements réalisés pour un montant de 0,3 million d'euros ont essentiellement concerné la Galerie du Palais, un centre commercial de 7 000 m² situé dans le centre-ville de Tours. Au cours l'année 2011, treize baux ⁽¹⁾ ont été signés pour un loyer annuel de 0,6 million d'euros.

Le total des investissements de restructuration et de rénovation prévisionnels à compter de 2012 s'élève à 2,3 millions d'euros. Le loyer annualisé net ⁽²⁾, qui est actuellement de 10,2 millions d'euros, est attendu ⁽³⁾ à 13,3 millions d'euros.

Les cessions d'actifs de commerces réalisées sur l'année 2011 ont porté sur un montant total de 5,4 millions d'euros hors droits et une surface totale d'environ 3 665 m². Elles concernent cinq actifs de commerce : un à Vineuil, un à Barjouville, un à Moulins-les-Metz et deux à Chambray-les-Tours.

► DÉTAIL DU PORTEFEUILLE DE COMMERCES (LOCALISATION, SURFACE)

Commerces	Type	Situation	Surface (en m ²)
Créteil (94) – 6, 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	1 000
Coignières (78) – Route Nationale 10	Retail Park	IDF	1 200
Claye-Souilly (77) – ZA Les Sablons	Retail Park	IDF	1 180
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 Bérardièrre	Retail Park	Le Mans	10 143
Reims (51) – 2-10, rue de l'Étape	Pied d'l.	Reims	2 471
Les Halles, Amiens (80) – Place Maurice-Vast	Centre Cial	Amiens	7 578
Carré Vélizy, Vélizy-Villacoublay (78) – 16-18, avenue Morane-Saulnier	Ensemble mixte	IDF	11 265
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	2 400
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 – 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 – ZAC de Plaisance	BCIP	Centre	3 222
Galerie du Palais, Tours (37) – 19, place Jean-Jaurès	Galerie Ciale	Tours	6 935
École-Valentin, Besançon (25) – 6, rue Chatillon	Galerie Ciale	Besançon	4 016
TOTAL			90 488

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.

(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

Commerces	31/12/2011	31/12/2010
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	165,6 M€	142,4 M€
Surface totale	90 488 m ²	84 215 m ²
Localisation	57% en province 43% en région parisienne	71% en province 29% en région parisienne
Taux d'occupation ⁽²⁾	93%	94%
Loyer annualisé net ⁽³⁾	10,2 M€	8,5 M€
CAPEX Prévisionnel	2,4 M€	16,4 M€
Panorama des preneurs :		
• nombre de locataires	157	142
• part des enseignes nationales et internationales	74% des loyers perçus (Gamm Vert, Bricorama, Office Dépôt, Habitat, Go Sport, ED, Besson Chaussures, Carrefour Market, Simply Market, Interior's)	84% des loyers perçus (Gamm Vert, Bricorama, Go Sport, Gemo, 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.

Échéances des baux des principaux locataires

Locataires	% des loyers commerces	% des loyers Groupe	Type de bail/échéance
Locataire n° 1	10,1%	6,4%	bail 9/décembre 2016
Locataire n° 2	5,9%	3,7%	bail 3-6-9-12/novembre 2012
Locataire n° 3	4,0%	2,6%	bail 6-9-12/janvier 2021
Locataire n° 4	3,6%	2,3%	bail 6-9-12/juillet 2021
Locataire n° 5	3,6%	2,3%	bail 9/tacite reconduction août 2007
Locataire n° 6	2,1%	1,3%	bail 6-9/octobre 2014
Locataire n° 7	2,0%	1,3%	bail 9/janvier 2015
Locataire n° 8	1,8%	1,2%	bail 12/septembre 2020
Locataire n° 9	1,6%	1,0%	bail 9/tacite reconduction décembre 2011
Locataire n° 10	1,5%	1,0%	bail 9/juillet 2015
TOTAL DES LOYERS DES 10 PREMIERS LOCATAIRES	36,2%	23,0%	
Loyers annuels commerces	100,0%	63,4%	

► RÉCAPITULATIF DU PORTEFEUILLE AU 31/12/2011

	Bureaux		Commerces	Total
	Stabilisé	En cours de valorisation		
Surface	19 337 m ²	44 068 m ²	90 488 m ²	153 893 m ²
Valeur d'expertise	54,5 M€	67,4 M€	165,6 M€	287, 5 M€
Taux d'occupation	100%	29%	93%	76%
Loyers annualisés nets ⁽¹⁾	4,1 M€	1,6 M€	10,1 M€	15,8 M€
CAPEX Prévisionnel	0,6 M€	7,1 M€	2,4 M€	10,1 M€
Loyers nets attendus ^{(1) (2)} après revalorisation	4,1 M€	4,0 M€	13,3 M€	21,4 M€

(1) Au 1^{er} janvier 2012, hors franchises, aménagements et charges sur immeubles en cours de restructuration.

(2) Hors indexation.

1.4.6 Réalisations post-clôture et projets en cours

Le 8 février 2012, M.R.M. a annoncé la vente d'un portefeuille de cinq actifs de commerce de périphérie représentant une surface totale de 5 580 m², et localisés en région parisienne à Montigny-lès-Cormeilles, Pierrelaye, Coignières, Claye-Souilly

et Créteil, pour un montant total de 14,2 millions d'euros hors droits.

À la date du présent document, l'immeuble de bureaux Urban, situé à Montreuil, est sous promesse de vente, en vue de sa cession en l'état.

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

	2011	2010	2009
Bureaux			
Acquisitions	-	-	-
Investissements/Capex ⁽¹⁾	17,3 M€	4,9 M€	14,7 M€
Commerces			
Acquisitions	-	2,5 M€	-
Investissements/Capex ⁽¹⁾	0,3 M€	3,7 M€	1,4 M€
TOTAL	17,6 M€	11,1 M€	16,1 M€

(1) Frais financiers immobilisables inclus.

En 2011, 17,6 millions d'euros ont été investis, principalement dans les programmes de valorisation (travaux de rénovation et restructuration), un niveau élevé rendu possible par la trésorerie nette issue des cessions et par l'obtention de nouvelles lignes de crédit. Ils sont essentiellement portés sur les bureaux en cours de valorisation et concernent :

- les travaux d'adaptation de l'immeuble Solis aux Ulis, aux besoins de la société Télindus qui occupe l'intégralité des

surfaces au titre d'un bail ayant pris effet le 1^{er} décembre 2011 pour une durée de neuf ans dont 6,5 années fermes ;

- les travaux d'adaptation à un usage multi-occupants, de l'ensemble Cap Cergy à Cergy-Pontoise constitué de deux immeubles mitoyens représentant une surface totale de 12 800 m² ;
- la dernière phase des travaux de restructuration de Nova à La Garenne-Colombes, qui a été lancée au 1^{er} semestre 2011, qui comprend les aménagements

intérieurs, la construction d'un hall et d'un auvent, ainsi que l'aménagement des espaces de service en rez-de-chaussée et dont l'achèvement est prévu en avril 2012.

Les investissements programmés sur les prochains exercices s'élèvent à 10,1 millions d'euros, dont 8,8 millions d'euros pour l'année 2012 qui concernent essentiellement l'achèvement de Nova.

1.4.8 Stratégie et perspectives

Après avoir mené à bien au cours des années 2009, 2010 et 2011, 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.

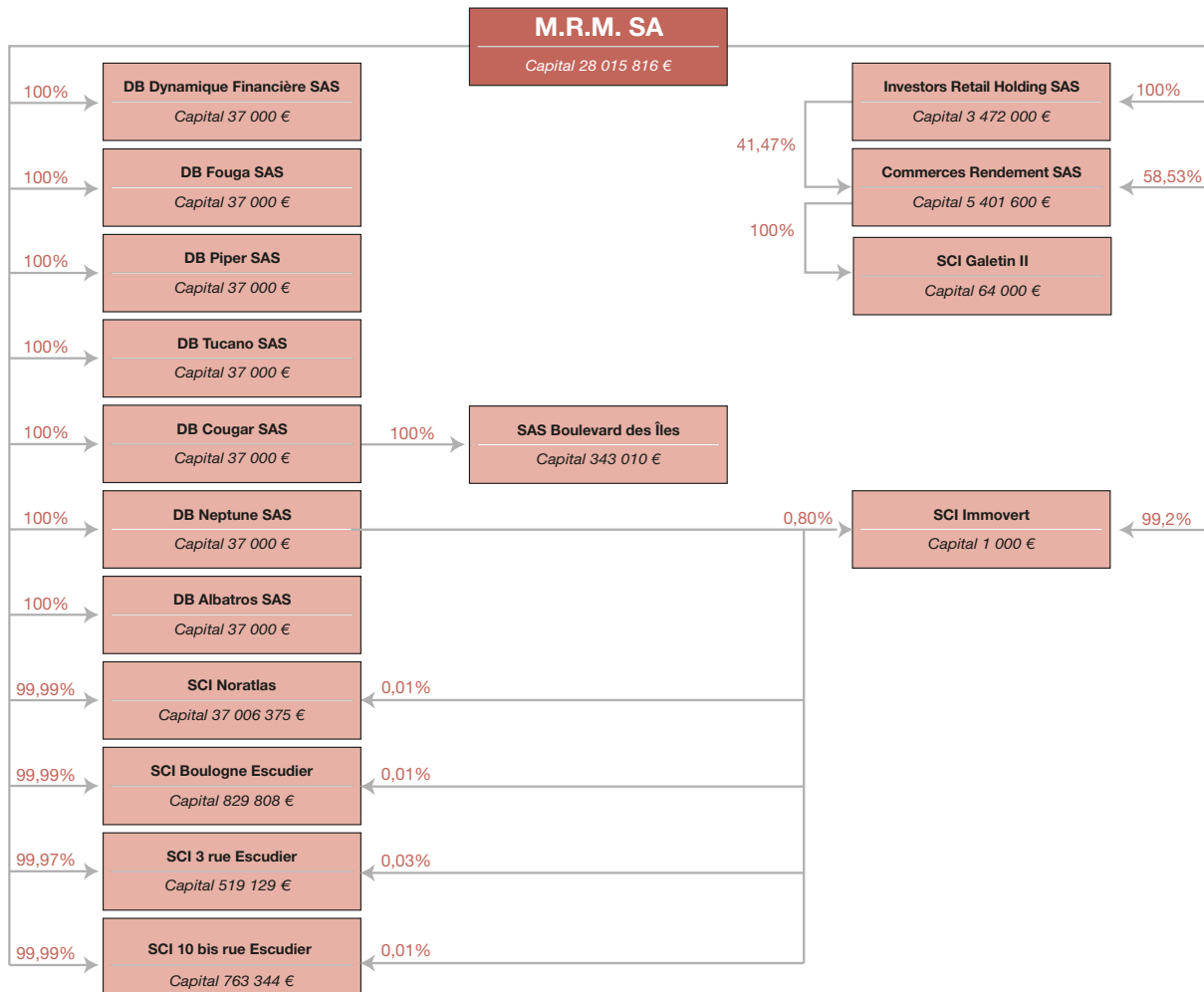
Le travail de gestion des actifs immobiliers va être poursuivi tant sur le plan de la commercialisation des locaux vacants, notamment de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne

Colombes, que sur celui des renouvellements de baux ou des re-commercialisations nécessaires. Les investissements programmés sur les deux prochains exercices s'élèvent à 10,1 millions d'euros. La Société prévoit de procéder en 2012 à l'arbitrage de certains actifs arrivés 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 70,3% au 31 décembre 2011), 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 2011 figure à la page 91 du présent document. Cf. 3.7. « Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 », dans la note 3.1. « Liste des sociétés consolidées » de l'annexe aux comptes.

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



1.6 Organisation du Groupe

CBRE Global Investors est une société internationale de gestion de fonds d'investissement immobilier. CBRE Global Investors, anciennement dénommée CB Richard Ellis Investors, est l'entité issue de la fusion des opérations de gestion d'investissement et d'actifs immobiliers d'ING Group N.V. (ING REIM) par CB Richard Ellis Group, Inc. (CBRE), et de CB Richard Ellis Investors, filiale indépendante de CBRE. La société emploie aujourd'hui plus de 1 100 employés dans 21 pays. Elle agit pour le compte de plus de 600 clients institutionnels dans le monde entier et offre une large gamme de programmes d'investissements immobiliers positionnés sur l'ensemble des profils risque/rendement.

Avec l'acquisition des opérations d'ING Clarion Real Estate Securities le 1^{er} juillet 2011, d'ING REIM en Asie le 3 octobre 2011 et d'ING REIM en Europe (incluant les activités de fonds de fonds d'ING Real Estate Select à travers le monde) le 31 octobre 2011, les actifs sous gestion de CBRE Global Investors s'élèvent à présent à environ 94,8 milliards de dollars.

CBRE est la première société de services immobiliers au monde et compte 34 000 collaborateurs dans 65 pays à travers le monde. CBRE Global Investors bénéficie des ressources de sa maison mère dans certains domaines tels que la recherche et le *sourcing*.

Pour plus d'informations sur CBRE Global Investors : www.cbreglobalinvestors.com

CBRE Global 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 CBRE Global 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 ;

- CBRE Global 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 ;
- CBRE Global 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 CBRE Global Investors comprennent :

- **des honoraires de conseil à l'acquisition selon les paliers suivants :**
 - 2%, hors taxes du prix d'acquisition hors droit si le prix d'acquisition hors droit est inférieur à 5 millions d'euros, sinon 2% hors taxes des 5 premiers millions du prix d'acquisition hors droits,
 - 1,5% hors taxes de la part du prix d'acquisition hors droits excédant 5 millions d'euros si le prix d'acquisition hors droits est inférieur à 20 millions d'euros, sinon 1,5% hors taxes de la part du prix d'acquisition hors droits comprise entre les 5 premiers millions et les 20 premiers millions,
 - 1% hors taxes de la part du prix d'acquisition hors droits excédant 20 millions d'euros si le prix d'acquisition hors droits est supérieur à 20 millions d'euros.

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

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

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

- les frais et honoraires liés à la mise en place des financements extérieurs,
- des droits et taxes afférents à l'acquisition (TVA, droits d'enregistrement, émoluments du notaire, salaire du conservateur...),

- les travaux et dépenses d'investissement réalisés sur l'actif immobilier et enregistrés dans les comptes de bilan de la société propriétaire de l'actif immobilier,
- les éventuelles indemnités versées aux locataires.

Ces honoraires de conseil à la gestion sont payables trimestriellement.

Le montant des prestations facturées aux filiales de M.R.M. a représenté en 2011 un montant global de 3,2 millions d'euros, soit un niveau équivalent à 2010.

Les engagements de CBRE Global 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.

Les protocoles de gestion qui sont ou seront signés entre les filiales de M.R.M. et CBRE Global 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 CBRE Global 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 CBRE Global 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 CBRE Global Investors n'aurait pas régularisé la situation.

1.7 Ressources humaines

En 2011, la Société a employé un salarié au poste de Directeur financier, placé sous le contrôle hiérarchique du Conseil d'administration et notamment de son Président.

Postérieurement à la clôture de l'exercice 2011, il a été décidé que le seul salarié de la Société rejoindrait les effectifs de CBRE Global Investors SAS au cours du 1^{er} trimestre 2012, avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2012. En conséquence, depuis cette date, la Société ne compte plus aucun salarié.

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 HQE (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 HQE, 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. Cette logique prévaudra également pour l'exploitation de l'immeuble une fois achevé puisque M.R.M. entend mettre en œuvre une démarche visant à l'obtention des labels « HQE Exploitation » et « BREEAM In-Use ».

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

douze 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 2011 marque le quatrième 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 4^e 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 ;
- une sélectivité accrue des investissements à 3 ans ;
- une révision des coûts ;
- un important programme d'arbitrage ;
- la renégociation de ses lignes de financement.

2.

FACTEURS DE RISQUE

2.1	Risques juridiques	40	2.3	Risques de marché – Risques financiers	46
	Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation des baux commerciaux	40		Risque de change	46
	Risques liés au régime des SIIC	40		Risque de taux	46
	Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation applicable aux immeubles	41		Risque de liquidité	46
	Litiges et faits exceptionnels	41		Nantissements et hypothèques au profit des banques	47
2.2	Risques industriels et environnementaux	41		Information relative à la part du capital de l'émetteur faisant l'objet de nantissement	47
	Risques liés à l'estimation des actifs immobiliers de la Société	41	2.4	Assurances	47
	Risques liés à l'environnement économique	42			
	Risques liés à l'environnement concurrentiel	43			
	Risques liés au non-renouvellement des baux et à la libération des actifs	44			
	Dépendance vis-à-vis des principaux locataires – Risque de contrepartie	44			
	Risque lié à la cession de certains actifs immobiliers de la Société	45			
	Risques liés à des retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement	45			
	Risques environnementaux et liés à la santé publique	45			
	Dépendance à l'égard de tiers	46			

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 calcul 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 matière 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

douze 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 4^e trimestre 2008, suivie en 2011 d'une crise de

la dette souveraine et de l'Euro, a matérialisé un certain nombre de risques, dont les impacts au 31 décembre 2011, résultant notamment d'une relative stagnation du marché et d'un léger recul de la valeur des actifs de bureaux en cours de valorisation 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 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. Les corrections positives ou négatives de la valorisation des actifs détenus par les différentes sociétés du Groupe ont un impact direct sur le résultat du Groupe. À cet égard, au 31 décembre 2011, la variation de juste valeur des immeubles a pesé sur le résultat du Groupe pour - 15 901 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* (LTV) 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'évaluation (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 2011, à périmètre comparable, c'est-à-dire après retraitement des cessions d'actifs intervenues en 2011, la baisse continue dans certains secteurs mais aussi une certaine reprise du marché de l'immobilier liée à la conjoncture économique, présente en termes de valorisation des actifs, sur la base de valeur d'expertise hors droits établie par deux experts indépendants Catella et Savills, les impacts suivants pour la Société :

Valeur du patrimoine (hors droits) (en millions d'euros)	31/12/2010 retraité*	31/12/2011	Variation	Variation (en%)
Bureaux stabilisés	49,3	54,5	+ 5,2	+ 10,5%
Bureaux en cours de valorisation	72,0	67,4	- 4,6	- 6,4%
Commerces	162,6	165,6	+ 3,0	+ 1,8%
PORTFEUILLE M.R.M.	283,9	287,5	+ 3,6	+ 1,3%

* Retraité des cessions intervenues en 2011.

À l'exception des bureaux en cours de valorisation, la valeur des actifs a donc progressé en 2011 par rapport à 2010. La reprise du marché reste toutefois incertaine et il est difficile aujourd'hui d'anticiper avec certitude qu'il continuera de s'améliorer en 2012.

Une étude de sensibilité simulant une variation des taux de capitalisation au 31 décembre 2011 fait ressortir qu'une augmentation de ces derniers de 50 points de base aurait un impact négatif de 18 210 milliers d'euros sur la valeur du patrimoine (soit - 6%), tandis qu'une diminution de 50 points de base aurait un impact positif de 19 934 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 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). Après une période de décroissance annuelle significative de l'ICC observé du 4^e trimestre 2008 au 3^e trimestre 2009, l'ICC s'est stabilisé en 2010, le coût des matériaux de construction s'étant également stabilisé. En 2011, l'ICC est reparti à la hausse. Au 3^e trimestre 2011 il s'établit à 1 624 points, en hausse de 6,84% par rapport au 3^e trimestre 2010, et de 1,9% par rapport au trimestre précédent. Il s'agit de la plus forte progression de l'ICC depuis le 3^e trimestre 2008. Comme attendu, l'ICC continue non seulement sur sa tendance haussière mais accélère le rythme de sa progression dépassant même la moyenne constatée depuis 2000 (3,30% par an). L'accélération de la hausse de l'ICC est notamment le reflet de l'évolution de l'indice BT01. Dans les mois à venir l'évolution de l'ICC devrait rester sur une tendance haussière.
- Une augmentation sensible des taux d'intérêts serait susceptible d'entraîner :
 - (i) un renchérissement des opérations d'investissement (acquisition ou rénovation d'actifs immobiliers) financées par endettement ;
 - (ii) une baisse de la valeur du portefeuille immobilier de la Société dans la mesure où la valorisation d'un actif dépend en particulier de la capacité pour son propriétaire à le revendre, capacité elle-même dépendante des capacités de financement des acquéreurs et donc de leur faculté à recourir à l'endettement.

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

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

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

Risques liés à l'environnement concurrentiel

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

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

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

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

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

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

Dans certains cas, en cas de refus de renouvellement par le bailleur, le preneur a droit à une indemnité d'éviction dont le montant peut s'avérer significatif. En cas de départ d'un locataire pour quelque raison que ce soit, la Société ne peut garantir qu'elle sera à même de relouer rapidement les actifs

concernés à des conditions aussi favorables que celles des baux actuels. L'absence de revenus générée par des surfaces vacantes et les charges fixes y afférentes devant dès lors être supportées par la Société sont susceptibles d'affecter le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation et la rentabilité de la Société. Il ne peut être exclu que la Société soit confrontée, à l'échéance des baux, à un contexte de marché différent et défavorable aux bailleurs.

En effet, la situation économique actuelle, qui a vu en 2011 la crise de l'euro et de la dette publique, pourrait notamment avoir pour conséquence des non-renouvellements de baux ou des congés anticipés dus à des éventuelles faillites des preneurs, ainsi qu'à des difficultés de relocation de certains locaux.

Dépendance vis-à-vis des principaux locataires – Risque de contrepartie

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

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

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

Les dix premiers locataires du portefeuille de bureaux

À la date de ce document, le premier locataire du portefeuille de bureaux représente 7% des loyers du Groupe et 20% des loyers du portefeuille bureaux. Les 5 premiers locataires représentent quant à eux 16% des loyers du Groupe et 43% des loyers du portefeuille bureaux. Enfin, les 10 premiers locataires représentent quant à eux 21% des loyers du Groupe et 56% des loyers du portefeuille 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 10% des loyers du portefeuille commerces. Les 5 premiers locataires représentent quant à eux 17% des loyers du Groupe et 27% des loyers du portefeuille commerces. Enfin, les 10 premiers locataires représentent quant à eux 23% des loyers du Groupe et 36% des loyers du portefeuille commerces.

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 et poursuivi au cours des exercices suivants 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.

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'investissements 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 commerce 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 créations de centres commerciaux sont situés en zone inondable, ils peuvent faire l'objet d'un refus de permis de construire. Les projets d'extension de

centres commerciaux sont également concernés par la mise en place progressive des Plans de Prévention des Risques (PPR) par les collectivités locales. Ces PPR peuvent ainsi

ponctuellement interdire un projet d'extension de centre commercial et constituer un important manque à gagner pour la Société.

Dépendance à l'égard de tiers

À la date du présent document, la Société considère ne pas être dans une situation de dépendance à l'égard de tiers. CBRE Global 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, qui sont ou seront signés entre les filiales de M.R.M. et CBRE Global 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 2011 présentés au paragraphe 3.7. du présent document de référence.

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2011, 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 4,20% 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 1 970 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêt étant actuellement très bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Risque de liquidité

La présentation de l'exhaustivité des passifs financiers du Groupe, par nature et par échéance, figure à la note 10 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 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, 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 prêt conclus ou qui seront conclus par le Groupe ou ses filiales contiennent ou pourront contenir des clauses usuelles de remboursement anticipé et d'engagements financiers (*covenants*).

Ces *covenants* définissent des seuils à respecter pour plusieurs ratios et notamment le ratio LTV (*Loan to Value*, défini par le rapport entre le montant du prêt et la valeur de marché du

bien immobilier qu'il finance) et le ratio ICR (*Interest Coverage Rate*, représentant le taux de couverture des charges d'intérêts par les loyers). Les *covenants* portant sur les ratios de LTV indiquent des seuils maximum compris entre 65% et 90%. Les *covenants* portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 120% et 130%.

Au 31 décembre 2011, 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 clos le 31 décembre 2011, joints au paragraphe 3.7 du présent document de référence.

Nantissements et hypothèques au profit des banques

Des informations figurent à la note 25 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 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, 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).

RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT L'ÉMETTEUR ET SON CAPITAL

3.

3.1 Informations générales	50	3.5 Politique de distribution de dividendes	57
3.1.1 Raison sociale	50	3.6 Rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011	57
3.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement de la Société au registre du commerce et des sociétés	50	3.7 Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011	72
3.1.3 Siège social, forme juridique et législation régissant ses activités	50	État de la situation financière consolidée	72
3.1.4 Lieu où peuvent être consultés les documents juridiques	50	État du résultat global consolidé	73
3.1.5 Durée de vie de la Société	50	Tableau des flux de trésorerie consolidés	75
3.1.6 Exercice social de la Société	50	Tableau de variation des capitaux propres consolidés	76
3.1.7 Objet social	51	Annexe aux comptes consolidés	77
3.1.8 Répartition statutaire du bénéfice	51	3.8 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011	105
3.1.9 Direction et administration de la Société	51	3.9 Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011	107
3.1.10 Assemblées Générales	51	Bilan au 31 décembre 2011	107
3.1.11 Droits des actionnaires	52	Compte de résultat au 31 décembre 2011	108
3.2 Information sur le capital	52	Faits caractéristiques de l'exercice	109
3.2.1 Capital social	52	Règles et méthodes comptables	110
3.2.2 Capital autorisé non émis	52	Annexe aux comptes sociaux	112
3.2.3 Valeurs mobilières convertibles	52	3.10 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2011	119
3.2.4 Titres non représentatifs du capital	53		
3.2.5 Titres donnant accès au capital	53		
3.2.6 Tableau de synthèse des délégations en cours	53		
3.2.7 Actions détenues par la Société ou pour son compte	53		
3.2.8 Valeurs immobilières complexes	53		
3.2.9 Options ou accord portant sur le capital de la Société	53		
3.2.10 Nantissements d'actions	53		
3.2.11 Évolution du capital social	54		
3.2.12 Actionnariat	55		
3.3 Cours de bourse	56		
3.4 Schéma d'intéressement des salariés	57		

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 expirera le 20 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 douze 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-proprétaire 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 2011, 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 2011, la Société détenait 26 919 de ses propres actions représentant 0,77% du capital et des droits de vote de la Société.

3.2.8 Valeurs immobilières complexes

Néant.

3.2.9 Options ou accord portant sur le capital de la Société

Néant.

3.2.10 Nantissements d'actions

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

3.2.11 Évolution du capital social

Capital social

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

Évolution du capital social depuis 2002

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

Mouvements ayant affecté la répartition du capital

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

3.2.12 Actionnariat

Évolution de l'actionnariat de la Société

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 2011		Fin 2010		Fin 2009	
	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote
CBRE Global Investors	17,1%	19,0%	17,1%	19,0%	17,1%	18,7%	17,1%	17,1%
CARAC	9,2%	10,3%	9,2%	10,3%	9,2%	10,0%	9,2%	9,2%
SC TF Entreprises	5,5%	6,1%	5,5%	6,1%	5,5%	6,0%	5,5%	5,5%
SNC CAM Développement	4,3%	4,7%	4,3%	4,7%	4,3%	4,7%	4,3%	4,3%
SCI PIMI Foncière	4,1%	4,5%	4,1%	4,5%	4,1%	4,5%	4,1%	4,1%
PREFF	3,4%	3,7%	3,4%	3,7%	3,4%	3,7%	3,4%	3,4%
Specials Fund	3,4%	3,7%	3,4%	3,7%	3,4%	3,7%	3,4%	3,4%
Auto-détention	0,8%	-	0,8%	-	0,7%	-	0,5%	-
Public	52,4%	47,9%	52,4%	47,9%	52,3%	48,7%	52,5%	53,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	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 2011 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 2011, la Société détenait 23 560 actions propres représentant 0,67% du capital social. Au cours de l'exercice 2011, la Société a acquis 5 153 actions propres pour une valeur de 34 183,55 euros, et en a cédé 1 794 pour une valeur de 13 185,72 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, 26 919 actions propres représentant 0,77% 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.

Identification des actionnaires

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

3.3 Cours de bourse

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

Mois	+ Haut	+ Bas	Cours moyen à la clôture	Volumes échangés
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
Avril 2011	7,75	7,40	7,50	136
Mai 2011	7,50	7,49	7,49	232
Juin 2011	7,49	7,46	7,47	22
Juillet 2011	7,30	7,27	7,27	221
Août 2011	7,27	6,51	6,70	1 860
Septembre 2011	6,52	6,49	6,51	2 058
Octobre 2011	6,50	5,99	6,29	1 852
Novembre 2011	6,29	6,29	6,29	52
Décembre 2011	6,30	6,28	6,29	51 529
Janvier 2012	6,28	6,00	6,20	1 063
Février 2012	6,19	5,98	5,99	1 221
Mars 2012	5,98	5,80	5,97	202

La capitalisation boursière de M.R.M., au 31 décembre 2011, sur la base du cours de clôture du dernier jour de cotation de l'exercice 2011, soit 6,28 euros, était de 21 992 416 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 2011

Assemblée Générale Mixte du 7 juin 2012

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale annuelle en application des statuts et des dispositions du Code de commerce pour vous rendre compte de l'activité de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, 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 2^e semestre 2007 avec l'apport des actifs de Dynamique Bureaux

et Commerces Rendement, deux sociétés d'investissement créées et gérées par CBRE Global 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 : MRM : FP – code Reuters : MRM .PA).

M.R.M., dont les opérations immobilières sont gérées par CBRE Global Investors, filiale de gestion d'investissement du leader mondial des services immobiliers CBRE, 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 œuvre en 2009 et 2010 des mesures d'ajustement de ses opérations. Celles-ci consistaient en :

- un recentrage des investissements sur le patrimoine existant ;
- une sélectivité accrue des investissements ;
- 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.

En 2011, M.R.M. s'est attachée à terminer la restructuration de sa dette à court terme et à achever les plans de valorisation prévus sur ses actifs en portefeuille, sauf pour l'actif Urban situé à Montreuil en vue de sa cession en l'état, tout en poursuivant une gestion active de son patrimoine.

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 trois pôles d'activités, la fabrication et vente de produits en velours (J.B. Martin Holding), la conception et la distribution de vêtements au Mexique (Edoardos Martin), la production et la vente de câbles et de tubes plastiques (MR Industries).

1.1.3 Principales dates de l'exercice écoulé

24 février 2011 : M.R.M. publie ses résultats annuels pour l'année 2010 et annonce la signature d'un accord portant sur la restructuration d'une ligne de crédit de 83,6 millions d'euros qui arrivait à échéance le 27 septembre 2011.

27 avril 2011 : M.R.M. réalise la vente de cinq actifs de commerces pour un montant de 5,4 millions d'euros hors droits.

2 mai 2011 : M.R.M. annonce la publication et la mise à disposition du document de référence de 2010.

12 mai 2011 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 1^{er} trimestre 2011.

9 juin 2011 : L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de M.R.M., lors de sa réunion du 9 juin 2011, a pris les décisions suivantes :

- **décisions ordinaires :**

- 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,
- renouvellement du mandat de quatre administrateurs,
- renouvellement du mandat d'un Commissaire aux comptes titulaire et d'un Commissaire aux comptes suppléant,
- nomination d'un Commissaire aux comptes titulaire et d'un Commissaire aux comptes suppléant,
- autorisation à consentir au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'achat par la Société de ses propres actions;

- **décisions extraordinaires :**

- 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.

9 juin 2011 : M.R.M. annonce l'extension de trois ans de la maturité d'une dette bancaire de 26,5 millions d'euros arrivant à échéance en juillet 2011.

28 juillet 2011 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 2^e trimestre 2011.

29 août 2011 : M.R.M. annonce la cession de deux actifs de bureaux valorisés 39,6 millions d'euros et situés à Puteaux et Rueil-Malmaison.

12 septembre 2011 : Modification au sein du Conseil d'administration de M.R.M. suite à la démission de Madame Séverine Farjon.

15 septembre 2011 : M.R.M. publie les résultats semestriels 2011 et annonce la publication et la mise à disposition du rapport financier semestriel 2011.

20 septembre 2011 : M.R.M. signe une promesse de vente sous diverses conditions suspensives portant sur l'immeuble de bureaux Urban actuellement vacant, situé à Montreuil.

5 octobre 2011 : M.R.M. annonce la vente d'actifs de bureaux situés à Boulogne-Billancourt pour 10,3 millions d'euros.

7 octobre 2011 : Les actionnaires de M.R.M., réunis en Assemblée Générale Extraordinaire, décident, à l'unanimité des présents et représentés, la poursuite de l'activité.

10 novembre 2011 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 3^e trimestre 2011.

29 novembre 2011 : Modification au sein du Conseil d'administration de M.R.M. suite à la cooptation de Madame Brigitte Gauthier-Darcet en qualité d'administrateur et remplacement de CBRE European Warehousing Sàrl, démissionnaire. Le Conseil d'administration a reconnu à Madame Brigitte Gauthier-Darcet le statut d'administrateur indépendant.

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

Aucune prise de participation ou de contrôle n'est intervenue au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Par contre, le 28 octobre 2011, M.R.M. a cédé sa participation dans la SCI 325/345 avenue Georges Clémenceau qu'elle détenait à 100%. Et par ailleurs, le 23 janvier 2011, la SAS Immomarque a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation par transmission universelle de son patrimoine à la SAS Commerces Rendement.

Au 31 décembre 2011, M.R.M. a donc le contrôle de 16 sociétés, contre 18 au 31 décembre 2010.

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 M.R.M. a une activité de pure *holding*, l'ensemble des actifs immobiliers étant détenus par ses filiales, étant rappelé que la société DB Dynamique Financière est la structure qui a émis l'emprunt obligataire (objet détaillé à la note 10 des comptes consolidés). Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

1.3.1 Portefeuille de bureaux

Le portefeuille de bureaux est détenu de manière directe ou indirecte par les filiales SAS DB Albatros, SAS DB Cougar, SAS DB Fougaz, SAS DB Neptune, SAS DB Piper, SAS DB Tucano, SCI Noratlas, SAS Boulevard des Îles, SCI Boulogne Escudier, SCI du 3 rue Escudier à Boulogne-Billancourt et SCI du 10 bis rue Escudier à Boulogne-Billancourt. L'organigramme du Groupe est consultable dans le chapitre 1 du document de référence.

Le portefeuille de bureaux stabilisés représente un loyer annualisé net de 4,1 millions d'euros au 1^{er} janvier 2012, en baisse de 8,1% par rapport au 1^{er} janvier 2011 retraité des cessions de l'année 2011 (trois immeubles situés à Boulogne, Puteaux et Rueil-Malmaison). Cette évolution résulte du reclassement de l'immeuble mixte Carré Vélizy dans le portefeuille de commerces, qui a été partiellement compensé par l'entrée dans le portefeuille de bureaux stabilisés de l'immeuble Solis, suite à la prise d'effet du bail avec Télindus et par l'effet positif de l'indexation des loyers. En 2011, quatre baux ou renouvellements de baux ont été signés sur ce sous-portefeuille pour un loyer annuel de 1,7 million d'euros. Au 31 décembre 2011, les immeubles composant ce sous-portefeuille sont loués à 100%.

En 2011, 17,1 millions d'euros ont été investis dans trois programmes relatifs aux bureaux en cours de valorisation. Il s'agit de la phase II des travaux de restructuration de l'immeuble Nova et des travaux d'adaptation de l'immeuble Cap Cergy et de l'immeuble Solis.

Au cours de l'année 2011, cinq baux ont été signés sur ce sous-portefeuille pour un montant de 0,8 million d'euros. Le taux d'occupation du portefeuille de bureaux en cours

de valorisation passe ainsi de 15% à fin 2010 à 29% au 31 décembre 2011. L'actif de Montreuil fait actuellement l'objet d'une promesse de vente sous conditions suspensives en vue de sa cession en l'état.

1.3.2 Portefeuille de commerces

Le portefeuille de commerces est détenu de manière directe ou indirecte par les filiales SAS Commerces Rendement, SAS Investors Retail Holding, SCI Immovert et SCI Galetin II. L'organigramme du Groupe est consultable dans le chapitre 1 du document de référence.

Au 1^{er} janvier 2012, le loyer annualisé net du portefeuille de commerces est de 10,2 millions d'euros en hausse de 27% par rapport au 1^{er} janvier 2011 retraité des cessions de l'année 2011 (cinq actifs de type « Box » situés en province). Cette évolution est principalement liée au reclassement de l'immeuble mixte Carré Vélizy dans le portefeuille de commerces.

En 2011, treize baux ont été signés pour un loyer annuel de 0,6 million d'euros. Le taux d'occupation des commerces se maintient au niveau élevé de 93% au 31 décembre 2011.

En 2011, les investissements réalisés sur le portefeuille de commerces se sont élevés à 0,3 million d'euros et ont essentiellement concerné la Galerie du Palais, un centre commercial de 6 935 m² situé dans le centre-ville de Tours.

1.3.3 Évolution du patrimoine

À fin décembre 2011, la valeur du patrimoine de M.R.M. s'élève à 287,5 millions d'euros, en hausse de 1,3% à périmètre comparable, c'est-à-dire par rapport à la valeur au 31 décembre 2010 retraitée des actifs cédés en 2011.

En effet, M.R.M. a procédé en 2011 à des ventes d'actifs pour un prix total hors droits de 55,3 millions d'euros. Elles ont concerné un portefeuille de cinq actifs de commerces situés en province ainsi que trois immeubles de bureaux situés à Boulogne-Billancourt, Puteaux et Rueil-Malmaison.

Par ailleurs, M.R.M. a réalisé en 2011 un important effort d'investissement s'élevant à 17,6 millions d'euros et portant principalement sur la restructuration de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne-Colombes ainsi que sur les travaux d'adaptation des immeubles de bureaux Cap Cergy à Cergy-Pontoise et Solis aux Ulis.

La variation de la juste valeur du patrimoine ressort à -15,9 millions d'euros à fin décembre 2011.

Cette variation négative résulte essentiellement de la baisse des valeurs d'expertise des immeubles de bureaux en cours de commercialisation et celles des immeubles loués localisés en deuxième couronne de la région parisienne. Cette baisse, fortement accentuée au cours du 2nd semestre 2011, reflète l'évolution du marché de l'investissement dans le contexte

actuel d'incertitudes macro-économiques et caractérisé par une demande focalisée sur les actifs « prime » situés dans le quartier central des affaires de Paris et générant des revenus locatifs sécurisés par des baux longs.

À fin décembre 2011, les dix immeubles de bureaux situés en Ile-de-France représentent 42% de la valeur du portefeuille d'actifs de M.R.M. et les dix ensembles de commerces, situés

en Ile-de-France et en région, représentent les 58% restants. À noter que l'ensemble mixte bureaux/commerces Carré Vélizy, initialement classé au sein des actifs de bureaux a été reclassé dans les actifs de commerce au 31 décembre 2011. L'ensemble du portefeuille de biens développe une surface totale de 153 893 m² répartie entre 63 405 m² de bureaux et 90 488 m² de commerces.

Valeur du patrimoine (hors droits) en millions d'euros au 31 décembre	Bureaux		Commerces		Total M.R.M.	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Stabilisés	54,5	116,6	126,8	102,0	181,3	218,6
À valoriser	67,4	80,8	38,8	40,4	106,2	121,1
TOTAL M.R.M.	121,9	197,3	165,6	142,4	287,5	339,7

Le patrimoine se répartit entre 63% de biens stabilisés, contre 64% à fin décembre 2010, et 37% d'actifs à valoriser, contre 36% à fin décembre 2010. Cette apparente stabilité résulte de la combinaison de plusieurs facteurs : la sortie de certains actifs stabilisés du patrimoine suite à leur vente a été compensée par le reclassement de l'immeuble de bureaux Solis du sous-portefeuille « à valoriser » vers le sous-portefeuille « stabilisés » et par les corrections de valeur subies par les actifs dits « à valoriser ».

1.3.4 Actif Net Réévalué

Au cours de l'année 2011, les investissements se sont élevés à 17,6 millions d'euros, contre 11,1 millions d'euros en 2010. À l'actif, le montant de la trésorerie nette du Groupe s'établit à 2,4 millions d'euros à la fin de l'année 2011 contre 12,2 millions d'euros un an plus tôt.

Au 31 décembre 2011, l'Actif Net Réévalué de liquidation est de 6,1 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution s'élève à 10,6 euros par action, contre respectivement 5,4 euros par action et 10,9 euros par action au 31 décembre 2010.

Actif Net Réévalué	31.12.2011	31.12.2010
ANR de liquidation / action	6,1 €	5,4 €
ANR de reconstitution / action	10,6 €	10,9 €

1.3.5 Cash flow opérationnel net

Compte tenu de la diminution des revenus locatifs liée aux cessions opérées et des frais supportés par le Groupe à l'occasion de l'importante restructuration de la dette intervenue en février 2011, le cash flow opérationnel net ressort négatif à - 1,5 million d'euros. Pour rappel, il s'élevait à 5,5 millions d'euros en 2010.

Cash flow opérationnel net en millions d'euros	2011	2010	Évolution 2011/10
Revenus locatifs nets	15,4	22,7	- 32%
Autres produits opérationnels	1,2	0,6	
Charges d'exploitation	(6,5)	(6,5)	
Autres charges opérationnelles	(0,4)	(0,1)	
Excédent brut d'exploitation	9,6	16,7	- 43%
Coût de l'endettement net	(9,6)	(11,2)	- 14%
Autres charges financières	(1,4)	-	
Cash flow opérationnel net	(1,5)	5,5	

1.3.6 Endettement

Les cessions d'actifs réalisées en 2011 ainsi que l'importante restructuration de la dette intervenue en février 2011, comportant notamment une réduction de l'encours bancaire suite à un abandon de créance, ont largement contribué à ramener à 202,2 millions d'euros le montant de la dette bancaire au 31 décembre 2011 contre 271,3 millions d'euros à fin 2010. Elle représente 70,3% de la valeur du patrimoine. La marge moyenne de cette dette est de 148 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. Depuis le premier trimestre 2011, M.R.M. a repris le paiement des intérêts dus au titre de cet emprunt, après une suspension de deux ans.

Enfin, au 31 décembre 2011, 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

En 2011, M.R.M. a terminé la restructuration de son endettement bancaire à court terme et a engagé les programmes de travaux nécessaires pour achever les plans de valorisation de tous ses actifs en portefeuille, sauf pour l'actif de Montreuil en vue de sa cession en l'état. À ce jour, ces travaux sont sur le point d'être achevés. Cet important effort d'investissement est financé par des crédits bancaires et, majoritairement, sur les fonds propres du Groupe. Cela a été rendu possible par le bon déroulement du plan de cession d'actifs prévu mis en place début 2011, y compris la cession de cinq actifs de commerce annoncée le 8 février 2012, qui a généré le produit net attendu après remboursement des financements bancaires adossés aux actifs cédés.

Les cessions d'actifs réalisées depuis début 2009, qui s'élèvent à 243,2 millions d'euros, ont entraîné une forte réduction de la taille du patrimoine du groupe M.R.M. Depuis mi-2011, le Conseil d'administration de la Société a engagé une revue des différentes orientations possibles pour l'activité future de M.R.M., avec l'assistance d'une banque conseil.

Par ailleurs, le Groupe poursuivra en 2012 le travail de gestion d'actifs engagé et notamment la commercialisation des surfaces de bureaux vacantes.

1.5 Événements importants survenus depuis la date de clôture

Le 8 février 2012, M.R.M. a annoncé la vente de cinq actifs de commerce de périphérie représentant une surface totale de 5 580 m², et localisés en région parisienne à Montigny-les-Cormeilles, Pierrelaye, Coignières, Claye Souilly et Créteil, pour un montant total de 14,2 millions d'euros hors droits.

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 2011 et, s'agissant des risques financiers, dans les annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

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

2.1 Comptes sociaux

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2011 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 2011 est marqué par :

- des produits d'exploitation de 346 milliers d'euros (contre 132 milliers d'euros au 31 décembre 2010) ;
- des reprises de provisions au titre de la quote-part de situation nette de la SCI Noratlas et des reprises de provisions sur comptes courants des SCI Noratlas et Immovert, pour un total de 31 517 milliers d'euros. Au 31 décembre 2010, les reprises de provisions s'élevaient à 2 271 milliers d'euros ;
- des autres achats et charges externes pour 1 183 milliers d'euros (contre 1 306 milliers d'euros au 31 décembre 2010) ;
- des charges de personnel de 172 milliers d'euros (contre 123 milliers d'euros au 31 décembre 2010) ;
- des dotations aux provisions sur comptes courants pour 2 460 milliers d'euros (SAS DB Tucano principalement). En 2010, le poste des dotations aux dépréciations sur immobilisations et sur actif circulant s'élevait à 18 532 milliers d'euros ;
- des produits financiers pour 789 milliers d'euros, dont 723 milliers d'euros de produits financiers liés aux participations (revenus des comptes courants) et 66 milliers

d'euros de reprises de provisions sur titres de participation (SAS Investors Retail Holding et SCI du 3 rue Escudier principalement). Les charges financières s'élèvent à 18 457 milliers d'euros, elles sont notamment constituées de dotations aux provisions sur titres de participation (SCI Noratlas principalement), faisant ainsi ressortir un résultat financier de (17 668) milliers d'euros. Au 31 décembre 2010, le résultat financier s'élevait à 3 815 milliers d'euros.

En conséquence, le résultat net comptable ressort en bénéfice de 10 258 milliers d'euros. Au 31 décembre 2010, le résultat net comptable était une perte de (11 553) milliers d'euros.

Suite aux pertes de l'exercice social clos le 31 décembre 2010, les capitaux propres de la Société avaient été ramenés 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 Extraordinaire réunie le 7 octobre 2011 a, conformément à la loi, décidé de ne pas procéder à la dissolution de la Société et de poursuivre l'activité sociale.

Suite à cette décision, la Société est dans l'obligation de reconstituer ses capitaux propres 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. À la clôture de l'exercice social 2011, les capitaux propres de la Société ont bien été reconstitués à un niveau supérieur à la moitié du capital social.

Le total du bilan de l'exercice est de 61 370 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 2011 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 31 décembre 2011 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.

Les nouvelles normes et amendements de normes existantes et interprétations d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2011 sont les suivants :

- amendement IAS 32 – Classification des droits de souscription émis ;
- amendement IFRIC 14 – Paiements d'avance d'exigences de financement minimal ;
- IAS 24 révisée – Informations à fournir sur les parties liées ;
- améliorations annuelles des normes IFRS (6 mai 2010) ;

- IFRIC 19 – Extinction des passifs financiers avec des instruments de capitaux.

Ces nouvelles normes n'ont pas eu d'incidence significative sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2011.

2.2.1 Modifications de périmètre

Au cours de l'exercice 2011, aucune société n'est entrée dans le périmètre de consolidation de M.R.M.

Toutefois, le 23 janvier 2011, la SAS Immomarque a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation par transmission universelle de son patrimoine à la SAS Commerces Rendement. À noter également que le 28 octobre 2011, la SCI du 325-345 avenue Georges Clémenceau 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 18 472 milliers d'euros et reflète essentiellement les loyers et produits locatifs du patrimoine du Groupe. À périmètre comparable, les revenus locatifs bruts sont en progression de 5,4% par rapport à 2010.

Les charges externes immobilières non récupérées ont atteint (3 097) milliers d'euros, faisant ainsi ressortir des revenus locatifs nets de 15 375 milliers d'euros.

Les charges opérationnelles nettes courantes, dont le montant s'élève à (6 059) milliers d'euros en 2011 ont baissé de 10% par rapport à 2010 : elles se décomposent principalement en charges d'exploitation pour (6 535) milliers d'euros et en une reprise nette de provisions de 476 milliers d'euros.

Le résultat opérationnel courant s'établit ainsi à 9 316 milliers d'euros, contre 15 992 milliers d'euros à fin 2010.

Après prise en compte du résultat de sortie des éléments de l'actif pour (571) milliers d'euros, de la variation de juste valeur qui affecte les actifs immobiliers pour (15 901) milliers d'euros et des charges opérationnelles nettes non courantes pour (1 145) milliers d'euros (pour l'essentiel constituées de pertes sur créances devenues irrécouvrables, de commissions d'arrangement bancaires et d'indemnités), le résultat opérationnel s'établit à (8 301) milliers d'euros. Pour rappel, au 31 décembre 2010, il s'élevait à (4 870) milliers d'euros.

Le résultat financier ressort en bénéfice de 10 883 milliers d'euros au 31 décembre 2011 et se décompose comme suit :

- coût de l'endettement net, soit (9 006) milliers d'euros (Intérêts et charges assimilées pour (8 999) milliers d'euros – intérêts reçus pour 8 milliers d'euros – charges nettes sur cession de VMP pour (15) milliers d'euros) ;
- variation de valeur des instruments financiers et Sicav, soit (427) milliers d'euros ;

- actualisation des dettes et créances, soit (2 112) milliers d'euros ;
- autres produits financiers pour 23 872 milliers d'euros relatifs à l'extinction de la dette obtenue dans le cadre de la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011 ;
- autres charges financières pour (1 444) milliers d'euros correspondant aux honoraires versés dans le cadre de la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011.

Au 31 décembre 2010, le résultat financier atteignait (13 592) milliers d'euros.

Compte tenu de ce qui précède et de la comptabilisation d'une charge d'impôts de 76 milliers d'euros, le résultat net après impôt ressort en bénéfice à 2 507 milliers d'euros, soit un résultat par action de 0,72 euro. À fin 2010, le résultat net était une perte de 18 563 milliers d'euros.

2.2.3 Bilan consolidé

Au 31 décembre 2011, le montant net des actifs non courants s'élève à 243 211 milliers d'euros, contre 267 934 milliers d'euros au 31 décembre 2010. 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 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 2011 s'élèvent à 243 190 milliers d'euros.

Les actifs courants, qui s'élèvent au 31 décembre 2011 à 58 712 milliers d'euros, contre 101 072 milliers d'euros au 31 décembre 2010. Ils se composent pour l'essentiel d'actifs disponibles à la vente pour 44 349 milliers d'euros, de 2 388 milliers d'euros de créances clients et comptes rattachés, d'autres créances pour 9 256 milliers d'euros (appels de charges locatives, créances fiscales...) et de 2 416 milliers d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie.

Au passif, les capitaux propres consolidés s'établissent à la clôture de l'exercice à 21 305 milliers d'euros. Au 31 décembre 2010, ce poste s'élevait à 18 800 milliers d'euros.

Les passifs non courants s'élèvent à 231 629 milliers d'euros au 31 décembre 2011, contre 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 175 507 milliers d'euros et des dépôts de garantie reçus des locataires pour 2 122 milliers d'euros.

Les passifs courants, payables à moins d'un an, atteignent quant à eux 48 989 milliers d'euros au 31 décembre 2011, contre 136 926 milliers d'euros au 31 décembre 2010. Ce montant est essentiellement composé de dettes bancaires afférentes aux immeubles disponibles à la vente et d'intérêts

courus pour un total de 35 010 milliers d'euros, de dettes aux fournisseurs de biens et services et d'immobilisations pour 9 710 milliers d'euros, de la part courante de l'*exit tax* pour 2 088 milliers d'euros et d'autres dettes fiscales et d'exploitation pour 2 180 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 le bénéfice de l'exercice clos le 31 décembre 2011, s'élevant à 10 257 604 euros de la manière suivante :

- Origine :

Résultat de l'exercice : bénéfice de 10 257 604 euros

- Affectation :

Report à nouveau : 10 257 604 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 2011

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

Au 1^{er} janvier 2011, le capital social s'élevait à 28 015 816 euros, divisé en 3 501 977 actions de 8 euros de nominal chacune entièrement libérées. Cette situation est restée inchangée au 31 décembre 2011, 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 2011, 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, du fait de l'inscription au porteur de certaines actions auparavant nominatives, ce qui a entraîné la perte d'un certain nombre de droits de votes doubles, portant de 6 390 476 au 31 décembre 2010 à 6 285 668 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.

Plus de 5% et moins de 10% :

Actionnaires	À la date du présent rapport	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010
CARAC (Caisse de Retraite des Anciens Combattants)	9,2% du capital 10,3% des droits de vote	9,2% du capital 10,3% des droits de vote	9,2% du capital 10,0% des droits de vote
Société Civile TF Entreprises	5,5% du capital 6,1% des droits de vote	5,5% du capital 6,1% des droits de vote	5,5% du capital 6,0% des droits de vote

Plus de 10% et moins de 20% :

Actionnaires	A la date du présent rapport	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010
Groupe CBRE Global Investors :	17,1% du capital 19,0% des droits de vote	17,1% du capital 19,0% des droits de vote	17,1% du capital 18,7% des droits de vote
- CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl			
- 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 1,4% 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.

Actions propres – Plan de rachat d'actions

À l'ouverture de l'exercice 2011, la Société détenait 23 560 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 HT visant à favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres.

Par ailleurs, un programme de rachat a été mis en œuvre au cours de l'exercice 2011 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 2011, la Société a acquis 5 153 actions propres à un cours moyen d'achat de 6,63 euros par action (représentant un cours moyen d'achat total de 34 184 euros au 31 décembre 2011), et en a cédé 1 794 à un prix moyen de 7,35 euros par action, ces opérations ayant toutes été réalisées à travers le contrat de liquidité en vertu du premier objectif susvisé du programme de rachat d'action.

La Société détenait donc au total, à la clôture de l'exercice écoulé, 26 919 actions propres représentant 0,77% du capital social et une valeur nominale de 215 352 euros. 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 des actionnaires du 7 juin 2012 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 2011.

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 2011 ;
- 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.

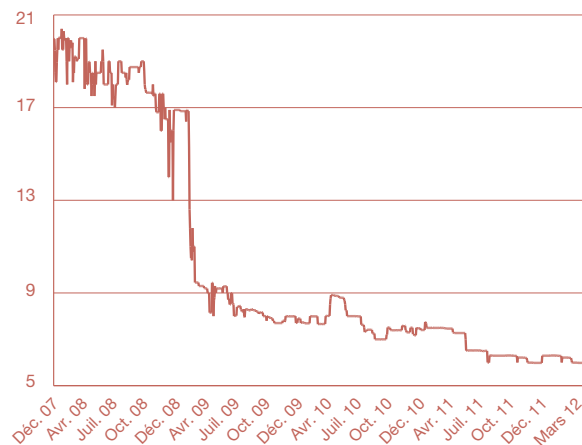
Conformément aux dispositions des articles L. 225-184 et L. 225-197-4 alinéa 1^{er} du Code de commerce, nous vous informons :

- 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.

3.5 Évolution du titre en bourse

La capitalisation boursière de M.R.M., au 31 décembre 2011, sur la base du cours de clôture du dernier jour de cotation de l'exercice 2011, soit 6,28 euros, était de 21 992 416 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 2011 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 2011.

Postérieurement à la clôture de l'exercice 2011, il a été décidé que la seule salariée de la Société rejoindrait les effectifs de CBRE Global Investors SAS au cours du 1^{er} trimestre 2012, avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2012. En conséquence, à compter de cette date, la Société n'aura plus aucun salarié.

La Société a continué au cours de l'exercice écoulé à adhérer à la démarche HQE (Haute Qualité Environnementale), 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 ses programmes afin d'intégrer la démarche HQE, tant en phase conception qu'en phase exploitation de l'immeuble, malgré la nécessité de prendre en compte les contraintes du site et de la structure du bâtiment existant. Les surcoûts maîtrisés induits par l'adoption de cette démarche 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. Cette logique prévaudra également pour l'exploitation de l'immeuble une fois achevé puisque M.R.M. entend mettre en oeuvre une démarche visant à l'obtention des labels « HQE Exploitation » et « BREEAM In Use ».

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

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

Attentive aux enjeux du développement durable, la Société anticipe les évolutions de la réglementation et, pour les centres

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

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 qu'aucun mandat des Commissaires aux comptes n'arrive à expiration avec la présente Assemblée.

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

Au 31 décembre 2011, les dettes fournisseurs de la Société s'élevaient à 272 milliers d'euros et étaient toutes échues à moins de 60 jours, contre 8 milliers d'euros au 31 décembre 2010, également toutes échues à moins de 60 jours.

8 Informations concernant les mandataires sociaux et la Direction Générale

Le 12 septembre 2011, le Conseil d'administration de M.R.M. a pris acte de la démission, effective à compter du 9 septembre 2011, de Madame Séverine Farjon de son poste d'administrateur indépendant et de Présidente du Comité d'audit, cette dernière ayant pris de nouvelles fonctions opérationnelles auprès d'une autre société foncière.

Par ailleurs, lors de sa réunion du 29 novembre 2011, le Conseil d'administration a décidé de coopter Madame Brigitte Gauthier-Darcet à compter de cette date en qualité d'administrateur en remplacement de CBRE European Warehousing Sàrl, pour la durée restant à courir du mandat de cette dernière, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2012. Cette décision sera soumise à la ratification de l'Assemblée Générale des actionnaires du 7 juin 2012.

Après avoir examiné sa situation au regard des critères fixés par le Code AFEP-MEDEF de gouvernement des sociétés cotées, le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 29 novembre 2011, reconnu à Madame Brigitte Gauthier-Darcet la qualité d'administrateur indépendant. Madame Brigitte Gauthier-Darcet a également été nommée Présidente du Comité d'audit de M.R.M.

Au 31 décembre 2011, la composition du Conseil d'administration de M.R.M. est la suivante :

- Monsieur Jacques Blanchard, Président Directeur Général de M.R.M. ;
- Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant ;
- Madame Brigitte Gauthier-Darcet, administrateur indépendant ;
- CBRE Global Investors SAS, administrateur, société représentée par Monsieur Jean Lamothe ;
- SPE Finance Sàrl, administrateur, société représentée par Monsieur Frank Vitaglione ;
- SPE Office Sàrl, administrateur, société représentée par Mademoiselle Marine Pattin.

Eu égard à des modifications intervenues postérieurement à la clôture de l'exercice s'agissant de la composition du Conseil d'administration, le Conseil d'administration est à la date du présent rapport composé de :

- Monsieur Jacques Blanchard, Président Directeur Général de M.R.M. ;
- Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant ;
- Madame Brigitte Gauthier-Darcet, administrateur indépendant ;
- CBRE Global Investors SAS, administrateur, société représentée par Monsieur John Ozinga ;
- SPE Finance Sàrl, administrateur, société représentée par Monsieur Jérôme Lacombe ;
- SPE Office Sàrl, administrateur, société représentée par Monsieur Marc Reijnen.

L'information détaillée sur les membres du Conseil d'administration est fournie au chapitre 4 du document de référence 2011.

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.

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.

8.1 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, de Madame Séverine Farjon et de Madame Brigitte Gauthier-Darcet, les mandataires sociaux de la Société n'ont perçu au titre de leur mandat 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. 233-16 du Code de commerce.

Les mandataires sociaux ne perçoivent aucun avantage.

Les mandataires sociaux de la Société dont les fonctions d'administrateur ne sont pas rémunérées sont :

- Monsieur Jacques Blanchard, Président Directeur Général de M.R.M. SA ;
- CBRE Global Investors SAS, société représentée par Monsieur John Ozinga, administrateur ;
- SPE Office Sàrl, société représentée par Monsieur Marc Reijnen, administrateur ;
- SPE Finance Sàrl, société représentée par Monsieur Jérôme Lacombe, administrateur.

Les administrateurs indépendants ont perçu les jetons de présence suivants :

- Monsieur Gérard Aubert : 6 750 euros au titre de ses activités au sein du Conseil d'administration en 2011 ;
- Madame Séverine Farjon : 11 250 euros au titre de ses activités au sein du Conseil d'administration et du Comité d'audit en 2011 ;
- Madame Brigitte Gauthier-Darcet : 1 500 euros au titre de ses activités au sein du Conseil d'administration et du Comité d'audit en 2011.

8.2 Renouvellement de mandats sociaux

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

Le seul mandat sur lequel l'Assemblée Générale du 7 juin 2012 sera appelée à se prononcer est la ratification de la cooptation de Madame Brigitte Gauthier-Darcet.

8.3 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 24 février 2012

Le Conseil d'administration

Liste des Annexes

1	Tableau des résultats de la société cours des cinq derniers exercices	69	3	Liste des participations de la société M.R.M SA	71
2	Liste des mandats et fonctions exercés par les mandataires sociaux	69	4	Bilan annuel du contrat de liquidité	71

1 Tableau des résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices.

Exercices/Natures des indications	31/12/11	31/12/10	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Capital social	28 015 816	28 015 816	28 015 816	28 015 816	28 015 816
Nombre des actions :					
Ordinaires existantes	3 501 977	3 501 977	3 501 977	3 501 977	3 501 977
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	346 243	132 000	198 946	204 000	52 803
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	- 1 779 783	417 750	- 2 059 530	- 1 736 354	- 8 234 589
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	- 0	23 100
Participation des salariés due au titre de l'exercice					
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	10 257 604	- 11 552 840	- 25 837 055	19 882 685	- 1 062 557
Résultat distribué					
Résultat par action :					
Résultat après impôts, participation des salariés, mais avant dotations aux amortissements et provisions	- 1	0	- 1	- 1	- 2
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	3	- 3	- 7	- 6	- 0
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	124 094	94 076	67 133	47 659	22 717
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, œuvres sociales...)	47 493	35 565	27 609	19 184	9 823

2 Liste des mandats et fonctions exercés par les mandataires sociaux

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

Monsieur Jacques Blanchard, Président Directeur Général de M.R.M. SA**Mandats et fonctions principaux exercés au sein du Groupe :**

- Managing Director chez CBRE Global Investors.

Autres mandats et fonctions exercés en dehors du Groupe :

- Associé gérant de la SC JAPA.

Autres mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

- Administrateur de CB Richard Ellis Investors SGR p.A. ;
- Cogérant de la SCI Immovert ;
- Cogérant de la SCI Galetin II.

Monsieur Gérard Aubert, Administrateur**Mandats et fonctions principaux exercés en dehors du Groupe :**

- Président de la SASU Trait d'Union ;
- Administrateur de Sogeprom SA ;
- Administrateur d'Eurosic ;
- Membre du Conseil de surveillance de Hoche Gestion Privée.

Autres mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

- Gérant associé de Gestion Immobilière Marrakech.

CBRE Global Investors SAS, société représentée par Monsieur John Ozinga, Administrateur**Autres mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :**

- Président de Dynamique Bureaux SAS ;
- Président de Commerces Rendement SAS ;
- Président de Dynamique Hôtels SAS.

Madame Brigitte Gauthier-Darcet, Administrateur**Mandats et fonctions principaux exercés en dehors du Groupe :**

- Administrateur et Directeur général délégué de CIPM International (SA) ;

- Directeur général non associé de Financière du Château des Rentiers (SAS) ;
- Administrateur de Transport'Air (SA) (filiale à 100% de CIPM International) ;
- Administrateur de Groupe Express-Roularta (SA) ;
- Gérant de la sàrl Neufbis'nness ;
- Gérant de la SCI B2V.

Autres mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

- Président et Directeur Général de la société Équipements Collectifs et Immobiliers (SA) ;
- Membre du Directoire de la société d'Investissements Saliniers (SA) ;
- Membre du Directoire de la société Salins du Midi Participations (SAS) ;
- Vice-Président et Directeur Général délégué de la Compagnie des Salins du Midi et des Salines de l'Est (SA) ;
- Président et Directeur Général de la société Salins du Cap Vert (SA) ;
- Président et Directeur Général de la société Salins Réalisations (SA) ;
- Président de la société Villeroy Finance Corporation (Panama) (SA) ;
- Administrateur de la société Rock (SAS) ;
- Administrateur de la SA de la Mine de Sel Saint Laurent ;
- Administrateur de la SA Compagnia Italiana Sali (Italie) (SA) ;
- Administrateur de la société Compañia Salinera Salins Ibérica (Espagne) (sàrl) ;
- Administrateur de la société Unión Salinera de España (Espagne) (SA) ;
- Administrateur de la société Nueva Compañia Arrendataria de las Salinas de Torreveja (Espagne) (SA) ;
- Administrateur de la société Salins Ibérica Packing (Espagne) (sàrl).

Les autres mandataires sociaux de M.R.M., à savoir SPE Office Sàrl, société représentée par Monsieur Marc Reijnen (Administrateur) et SPE Finance Sàrl, société représentée par Monsieur Jérôme Lacombe (Administrateur) n'exercent aucun autre mandat ou fonction dans une autre société.

3 Liste des participations de la société M.R.M. SA

► PÉRIMÈTRE AU 31 DÉCEMBRE 2011

	Méthode de consolidation	Intérêt	Contrôle
SA M.R.M.	Mère	100%	100%
SAS BOULEVARD DES ÎLES	IG	100%	100%
SAS COMMERCES RENDEMENT	IG	100%	100%
SAS DB ALBATROS	IG	100%	100%
SAS DB 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 INVESTORS RETAIL HOLDING	IG	100%	100%
SCI BOULOGNE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI DU 10 BIS RUE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI DU 3 RUE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI GALETIN II	IG	100%	100%
SCI IMMOVERT	IG	100%	100%
SCI NORATLAS	IG	100%	100%

IG : Intégration globale.

Toutes les sociétés du Groupe sont immatriculées en France.

Adresse commune à l'ensemble des sociétés du Groupe : 65/67 avenue des Champs-Élysées – 75008 Paris.

4 Bilan annuel du Contrat de liquidité

Au titre du contrat de liquidité confié par la société M.R.M. à CM-CIC Securities, à la date du 31 décembre 2011, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 23 359 titres ;
- 20 824,17 € en espèces.

Il est rappelé que lors du dernier bilan semestriel au 30 juin 2011, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 19 507 titres ;
- 45 585,30 € en espèces.

3.7 Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011

État de la situation financière consolidée

► ACTIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/2011	31/12/2010
Immobilisations incorporelles	Note 1	20	20
Immeubles de placement	Note 2	243 190	267 910
Dépôts versés		1	5
ACTIFS NON COURANTS		243 211	267 934
Actifs détenus en vue de la vente	Note 3	44 349	71 794
Avances et acomptes versés		236	249
Clients et comptes rattachés	Note 4	2 388	4 094
Autres créances	Note 5	9 256	12 455
Instruments financiers dérivés	Note 6	68	304
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 7	2 416	12 175
ACTIFS COURANTS		58 712	101 072
TOTAL DES ACTIFS		301 923	369 006

► CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/2011	31/12/2010
Capital		28 016	28 016
Primes		42 834	42 834
Actions M.R.M. auto-détenues		- 277	- 275
Réserves et RAN		- 51 774	- 33 211
Résultat		2 507	- 18 563
CAPITAUX PROPRES GROUPE		21 305	18 800
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		21 305	18 800
Provisions	Note 8	0	0
Dettes fiscales	Note 9	0	0
Emprunts obligataires	Note 10	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	Note 10	175 507	156 685
Dépôts de garantie reçus	Note 10	2 122	2 595
PASSIFS NON COURANTS		231 629	213 280
Part courante des dettes financières	Note 10	35 010	122 747
Fournisseurs		3 711	2 473
Dettes sur immobilisations	Note 11	5 999	1 380
Autres dettes et comptes de régularisation	Note 12	4 268	10 326
PASSIFS COURANTS		48 989	136 926
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		301 923	369 006

État du résultat global consolidé

Compte de résultat consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/2011	31/12/2010
Revenus locatifs bruts	Note 13	18 472	25 315
Charges externes immobilières non récupérées	Note 14	- 3 097	- 2 577
Revenus locatifs nets		15 375	22 738
Charges d'exploitation	Note 15	- 6 535	- 6 476
Reprises de provisions		869	249
Dotations aux provisions		- 393	- 520
Total produits et charges opérationnels courants		- 6 059	- 6 747
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT		9 316	15 992
Autres produits opérationnels	Note 16	33	568
Autres charges opérationnelles	Note 17	- 1 178	- 93
Résultat de sortie des éléments de l'actif	Note 18	- 571	- 12 111
Variation de la juste valeur des immeubles	Notes 2 et 3	- 15 901	- 9 225
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		- 8 301	- 4 870
Coût de l'endettement financier brut	Note 19	- 8 999	- 10 044
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	Note 19	- 7	- 11
Variation de la juste valeur des instruments financiers et des VMP	Note 20	- 427	- 643
Actualisation des dettes et créances		- 2 112	- 2 521
Autres produits financiers	Note 21	23 872	0
Autres charges financières	Note 22	- 1 444	- 373*
RÉSULTAT FINANCIER		10 883	- 13 592
Autres produits et charges non opérationnels		0	0
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT		2 582	- 18 462
Charge d'impôt	Note 23	- 76	- 102
RÉSULTAT NET		2 507	- 18 563
Résultat de la période attribuable aux propriétaires de la société mère <i>(en milliers d'euros)</i>		2 507	- 18 563
Résultat de la période attribuable aux intérêts minoritaires <i>(en milliers d'euros)</i>		0	0
Résultat net par action <i>(en euros)</i>		0,72	- 5,34
Résultat net par action dilué <i>(en euros)</i>		0,72	- 5,34

* Dans le compte de résultat consolidé comparatif au 31 décembre 2010, les autres charges financières ont été distinguées des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie.

Résultat global consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2011	31/12/2010
RÉSULTAT NET	2 507	- 18 563
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	2 507	- 18 563
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>	2 507	- 18 563

Tableau des flux de trésorerie consolidés

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/2011	31/12/2010
Capacité d'autofinancement :			
Résultat Net Consolidé		2 507	- 18 563
Élimination des charges et produits calculés			
Variation des amortissements, dépréciations, provisions et CAR		- 476	271
Ajustement de valeur des immeubles de placement	Notes 2 et 3	15 901	9 225
Ajustement de valeur des instruments financiers	Note 6	427	643
Actualisation des dettes et des créances		2 112	2 521
Coût de l'endettement financier net	Note 19	9 006	10 055
Autres charges financières	Note 22	1 444	373
Élimination des plus ou moins values de cession	Note 18	571	12 111
Autres éléments sans impacts sur les flux		- 24 568	- 1 168
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT		6 924	15 468
Variation du BFR d'exploitation			
Créances Clients		608	- 428
Autres Créances		1 593	- 2 241
Dettes Fournisseurs		735	200
Autres dettes		- 3 784	- 5 965
VARIATION DU BFR D'EXPLOITATION		- 847	- 8 435
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'EXPLOITATION		6 077	7 034
Acquisition d'immobilisations incorporelles		0	0
Acquisition d'immeubles de placement	Notes 2 et 3	- 17 601	- 11 136
Cession d'immeubles de placement		18 013	105 695
Variation des immobilisations financières		3	- 3
Variation des dettes sur immobilisations	Note 11	4 637	- 2 574
Acquisition de titres de sociétés consolidées nette de trésorerie acquise		0	0
Cession de titres de sociétés consolidées nettes de trésorerie cédée		5 093	7 871
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT		10 145	99 853
Variation des dettes			
Augmentation des dettes sur établissement de crédit	Note 10	3 724	95 934
Diminution des dettes sur établissement de crédit	Note 10	- 20 648	- 191 687
Variation des autres dettes financières		- 31	- 637
Autres variations			
Instruments financiers	Note 6	- 192	- 276
Rachat actions propres		- 2	- 7
Intérêts payés		- 7 989	- 7 092
Autres charges financières décaissées		- 844	- 373
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT		- 25 983	- 104 136
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		- 9 761	2 751
Trésorerie d'ouverture		12 175	9 425
Trésorerie de clôture		2 414	12 175
Disponibilités	Note 7	2 180	10 950
Découverts bancaires	Note 10	- 1	0
Autres éléments de trésorerie	Note 7	235	1 226
VARIATION DE TRÉSORERIE		- 9 761	2 751

Dans le tableau de flux de trésorerie comparatif au 31 décembre 2010, les autres charges financières ont été distinguées du coût de l'endettement net et des intérêts payés afin d'isoler les seuls intérêts décaissés.

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours de la période un flux net de trésorerie de 6 077 milliers d'euros. Cette trésorerie issue des opérations d'exploitation a été employée prioritairement au règlement des intérêts financiers nets (7 989 milliers d'euros).

La trésorerie dégagée des opérations de cession d'immeubles et de titres de participation (23 105 milliers d'euros) a, quant à elle, été employée aux remboursements anticipés des crédits afférents aux immeubles cédés (15 305 milliers d'euros), en application des termes des conventions de crédit. Les excédents de trésorerie dégagés par les opérations de cessions d'actifs, après prise en compte des flux de financements précités, ont notamment été employés au financement des travaux réalisés sur les immeubles en portefeuille (9 240 milliers d'euros) et aux remboursements contractuels des emprunts bancaires (5 343 milliers d'euros).

Les acquisitions d'immobilisations (17 601 milliers d'euros), qui correspondent aux travaux réalisés sur les immeubles et aux frais financiers capitalisables selon IAS 23, ont été financées par l'accroissement des dettes sur immobilisations (4 637 milliers d'euros), par des tirages sur les lignes de crédit (3 724 milliers d'euros) et par les fonds propres (9 240 milliers d'euros).

La diminution des dettes sur établissement de crédit (20 648 milliers d'euros) correspond à l'amortissement contractuel de dettes (5 343 milliers d'euros) financé par fonds propres, et aux remboursements anticipés des crédits pour 15 305 milliers d'euros suite aux cessions d'immeubles de placement.

L'augmentation des dettes financières sur établissement de crédit (3 724 milliers d'euros) s'explique, quant à elle, intégralement par des tirages sur des lignes de crédit afin de financer les travaux précités.

Au cours de l'année 2011, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 9 761 milliers d'euros.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Capital	Primes Émission	Actions propres	Réserves et RAN	Résultat net	Capitaux Groupe
Capitaux 31/12/2009	28 016	42 834	- 269	767	- 33 978	37 370
Affectation résultat net 2009	-	-	-	- 33 978	33 978	0
Acquisitions actions propres	-	-	- 7	-	-	- 7
Résultat net 2010	-	-	-	-	- 18 563	- 18 563
Capitaux 31/12/2010	28 016	42 834	- 275	- 33 211	- 18 563	18 800
Affectation résultat net 2010	-	-	-	- 18 563	18 563	0
Acquisitions actions propres	-	-	- 2	-	-	- 2
Résultat net 2011	-	-	-	-	2 507	2 507
CAPITAUX 31/12/2011	28 016	42 834	- 277	- 51 774	2 507	21 305

Annexe aux comptes consolidés

Partie 1	Description de la Société	77	Partie 4	Notes sur les postes de l'état de la situation financière et du résultat global	92
Partie 2	Principes et méthodes comptables	80			
Partie 3	Périmètre de consolidation	91			

Partie 1 Description de la Société

1.1 Informations générales

La société M.R.M. est une société anonyme enregistrée au Registre de Commerce et des Sociétés de Paris. Son siège social est situé au 65-67, avenue des Champs-Élysées 75008 Paris.

La société M.R.M., tête du Groupe consolidé, est une *holding* dont les filiales sont spécialisées dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers de bureaux et de commerce. 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 2011 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 2011 a été autorisée par le Conseil d'administration en date du 24 février 2012 et seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale des actionnaires du 7 juin 2012. Ils sont exprimés en milliers d'euros, sauf indication contraire. La monnaie fonctionnelle de chaque entité du Groupe est l'euro.

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

1.2 Régime SIIC

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

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

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

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

L'entrée dans le régime 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

Depuis le début de l'année 2009, M.R.M. a engagé un plan d'ajustement de ses opérations afin de faire face au durcissement des conditions de marché. Ce plan s'articulait autour de cinq grands axes de travail prioritaires :

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

En 2010, 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 :

- tout d'abord, M.R.M. a atteint l'objectif de 120 millions d'euros de cession qu'elle s'était fixé dans le cadre de son plan d'arbitrage entamé début 2009 ;
- en parallèle, M.R.M. a refinancé ou remboursé ses lignes de crédit arrivant à maturité en 2010.

En 2011, M.R.M. s'est attachée à terminer la restructuration de sa dette à court terme et à réunir les ressources financières nécessaires pour achever les plans de valorisation d'actif en cours, tout en poursuivant une gestion active de son patrimoine. M.R.M. a ainsi terminé la renégociation de ses lignes de crédit arrivant à maturité en 2011 par la signature de deux accords avec ses partenaires bancaires. En effet, le 17 février 2011, M.R.M. a finalisé la restructuration d'une ligne de crédit de 83,6 millions d'euros qui arrivait à échéance le 27 septembre 2011. Le Groupe a procédé à un amortissement anticipé de 4 millions d'euros et l'encours a été réduit à 55,5 millions d'euros, majoritairement à échéance décembre 2013. Par ailleurs, le 9 juin 2011, M.R.M. a annoncé la signature avec ING Real Estate Finance France d'un accord portant sur l'extension d'une durée de trois ans de la maturité d'une ligne de crédit de 26,5 millions d'euros qui arrivait à échéance en juillet 2011.

Concernant les programmes de valorisation, la deuxième phase de travaux sur l'immeuble de bureaux Nova a été lancée, les travaux de restructuration partielle de l'immeuble Solis pour l'adapter aux besoins du preneur ont été réalisés, ainsi que les travaux permettant la commercialisation à la division de l'immeuble Cap Cergy. 17,6 millions d'euros ont été ainsi engagés dans les programmes d'investissement en 2011, et les revenus locatifs bruts 2011 ont atteint 18,5 millions d'euros, en progression de 5,4% à périmètre comparable par rapport à 2010.

Son *cash flow* opérationnel net a été de - 1 537 milliers d'euros sur 2011. Ce montant prend en compte l'impact des 1 444 milliers d'euros relatifs aux honoraires de conseil liés à la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011 (cf. Financement).

Par ailleurs, dans un environnement de marché difficile, la Société a bénéficié des qualités de son portefeuille avec le maintien de taux d'occupation élevés sur ses actifs stabilisés, soit 93% pour les commerces et 100% pour les bureaux stabilisés.

Politique d'investissement et de gestion

Sur les 25,4 millions d'euros d'investissements que le Groupe a prévu d'engager sur la période 2011-2012 dans ses programmes de valorisation, 17,6 millions d'euros ont été investis au cours de l'année 2011. Ils concernent principalement les travaux de restructuration de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne-Colombes et les travaux d'adaptation de l'immeuble de bureaux Cap Cergy à Cergy-Pontoise et de l'immeuble à usage mixte bureaux-entrepôt Solis aux Ulis.

Par ailleurs, au cours de l'année 2011, le portefeuille de commerces a fait l'objet de treize signatures de nouveaux

baux ou de renouvellements de baux représentant un loyer annuel de 0,6 million d'euros. Le portefeuille de bureaux a, quant à lui, fait l'objet de la signature de neuf nouveaux baux ou renouvellements de baux pour un loyer annuel de 2,5 millions d'euros.

Au 31 décembre 2011, le taux d'occupation des immeubles de commerces a légèrement progressé par rapport à son niveau de décembre 2010, passant de 92 à 93%. Les immeubles de bureaux stabilisés sont, quant à eux, dorénavant complètement loués, leur taux d'occupation passe ainsi de 95% à fin décembre 2010 à 100% au 31 décembre 2011.

Restructuration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

Nova est un immeuble de bureaux en cours de restructuration d'une surface de 10 300 m², situé à La Garenne-Colombes à proximité du quartier d'affaires de La Défense et certifié NF Bâtiments Tertiaires – Démarche HQE pour les phases Programme et Conception. La première phase de travaux qui intégrait le curage de l'immeuble, la pose d'une nouvelle façade, les travaux de gros œuvre, la séparation des équipements techniques de l'immeuble de logement adjacent, ainsi que la création d'un espace témoin au 14^e étage s'est achevée en 2010. Suite à la mise à disposition d'un financement bancaire complémentaire en février 2011 (cf. Financement), la dernière phase des travaux, qui intègre les corps d'état techniques et architecturaux et devrait durer environ quinze mois, a été engagée en février 2011 en vue de la livraison prévue pour le 1^{er} trimestre 2012.

Solis aux Ulis

Un bail de neuf ans dont 6,5 ans fermes, portant sur la totalité de Solis, un immeuble mixte bureaux-entrepôt de 11 400 m² situé aux Ulis, a été signé avec la société Telindus en décembre 2010. Cette location a nécessité la mise en œuvre de travaux d'adaptation de l'immeuble aux besoins de Telindus, en augmentant la surface de bureaux de 2 300 m², par aménagement de surfaces initialement à usage d'entrepôt et construction de 1 200 m² supplémentaires. Les travaux ont démarré en mars 2011 pour s'achever fin décembre 2011 et le locataire est entré dans les lieux le 1^{er} septembre 2011.

Au 31 décembre 2011, Solis fait partie du portefeuille de bureaux dits « stabilisés ».

Cap Cergy à Cergy-Pontoise

La commercialisation de l'immeuble de bureaux Cap Cergy, d'une surface de 12 800 m² et situé à Cergy-Pontoise, a connu des avancées significatives en 2011. Le 1^{er} juillet 2011, le Groupe a signé un bail avec Pôle emploi pour une surface de 2 800 m². Ce bail d'une durée de neuf ans, dont 6 ans fermes, a pris effet au cours du 4^e trimestre 2011. Par ailleurs,

un deuxième bail portant, lui, sur une surface de 600 m² a été signé avec Enertrag au cours du 3^e trimestre 2011 et prendra effet à compter 1^{er} janvier 2012. Ces commercialisations portent à 26% le taux d'occupation de cet immeuble qui était totalement vacant depuis 2009.

Pour accueillir ces locataires, des travaux d'adaptation de l'immeuble à un usage multi-occupant ont été réalisés au cours du 2^e semestre 2011.

La Galerie du Palais à Tours

Après l'achèvement, au 4^e trimestre 2010, de la première phase des travaux de restructuration portant sur 2 000 m² au sein de La Galerie du Palais, un centre commercial d'une surface totale de 6 500 m² située dans le centre-ville de Tours, la commercialisation s'est poursuivie avec succès en 2011 puisque le taux d'occupation est passé de 73% en décembre 2010 à 87% en décembre 2011 (soit 500 m² commercialisés).

Cessions d'actifs

Le 27 avril 2011, M.R.M. a réalisé la vente de cinq actifs de commerce pour un montant de 5,4 millions d'euros hors droits.

Le 20 septembre 2011, M.R.M. a signé une promesse de vente sous diverses conditions suspensives portant sur l'immeuble de bureaux Urban actuellement vacant situé à Montreuil.

Le 30 septembre 2011, M.R.M. a cédé l'actif de bureaux situé à Boulogne-Billancourt pour un montant de 10,3 millions hors droits.

Le 28 octobre 2011, M.R.M. a vendu deux immeubles de bureaux situés à Puteaux et Rueil sous la forme d'une cession de parts de société et sur la base d'une valorisation des deux actifs de 39,6 millions d'euros.

Ces cessions ont permis à M.R.M. de réduire plus encore son endettement bancaire et la trésorerie nette dégagée par ces opérations contribuera au financement des investissements programmés par M.R.M. en 2011 et 2012.

Enfin, au cours de l'année 2011, trois locaux, pour un total de 898 m², ont été commercialisés dans le centre de Marques Avenue A6 que le Groupe a cédé en décembre 2010. Ces commercialisations déclenchent le versement des compléments de prix prévus dans l'acte de vente. La commercialisation des quatre dernières cellules restant vacantes se poursuivra en 2012.

Financement

Le 17 février 2011, le Groupe a signé avec la banque HSH un accord de restructuration portant sur une ligne de crédit à échéance du 27 septembre 2011 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 cinq 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 d'euros restants est échelonné sur trois ans. Cet accord, qui prévoit un plan de cession des cinq actifs d'ici fin 2013, inclut un intéressement de la banque sur le produit des ventes (dont l'actif de Boulogne qui a été cédé le 30 septembre 2011).

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 pour l'achèvement de la restructuration de l'immeuble Nova (cf. Politique d'investissement et de gestion).

Cet accord de restructuration a largement contribué à la progression de l'Actif Net Réévalué ainsi qu'à l'amélioration du ratio de *Loan to Value* bancaire du Groupe qui passe de 79,9% à fin 2010 à 70,3% au 31 décembre 2011.

Par ailleurs, le 9 juin 2011, le Groupe a signé avec ING Real Estate Finance France un accord portant sur l'extension d'une durée de trois ans de la maturité d'une ligne de crédit de 26,5 millions d'euros adossée à un portefeuille d'actifs de bureaux. Cette ligne de crédit qui arrivait à échéance en juillet 2011 expire dorénavant en juin 2014.

L'accord prévoit également la mise à disposition d'une ligne de crédit complémentaire pour contribuer au financement des travaux d'adaptation aux besoins du preneur de l'immeuble mixte bureaux-entrepôt Solis situé aux Ulis (cf. Politique d'investissement et de gestion).

En 2011, M.R.M. a procédé au remboursement de la tranche junior du crédit consenti par la banque SaarLB en avril 2010, qui arrivait à échéance en 2011 et dont le montant initial s'élevait, pour rappel, à 5,4 millions d'euros.

Enfin, depuis le 1^{er} trimestre 2011, M.R.M. a repris le paiement des intérêts dus au titre de l'emprunt obligataire, après une période de suspension de deux ans.

Autres événements significatifs

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

Le Conseil d'administration a décidé le 9 juin 2011 de mettre en œuvre, à compter du 10 juin 2011, le programme de rachat décidé par l'Assemblée Générale du 9 juin 2011 dans sa quatorzième résolution, pour une durée de 18 mois.

Les objectifs du programme de rachat sont les suivants :

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

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

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

Au 31 décembre 2011, la Société détenait 26 919 actions propres. Au cours de l'année 2011, le contrat de liquidité a acheté 5 153 titres à un prix moyen de 6,63 euros et vendu 1 794 titres à un prix moyen de 7,35 euros.

1.4 Événements postérieurs au 31 décembre 2011

Le 8 février 2012, M.R.M. a annoncé la vente de cinq actifs de commerce de périphérie représentant une surface totale de 5 580 m², et localisés en région parisienne à Montigny-Cormeilles, Pierrelaye, Coignières, Claye Souilly et Créteil, pour un montant total de 14,2 millions d'euros hors droits.

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 2011 ont été établis conformément au principe de continuité d'exploitation. Ce principe est maintenu compte tenu des actions engagées par la Société et ses filiales en vue de faire face aux échéances de remboursement en juin et décembre 2012 envers la banque HSH telles que :

- la signature d'une promesse de vente sur l'immeuble de bureaux Urban à Montreuil à échéance du 20 juin 2012, conformément au plan de cession prévu avec HSH ;
- des cessions d'actifs (cf. Partie 4 – Note 3 Actifs détenus en vue de la vente) envisagées.

Les projections de trésorerie établies par la Société sur les douze prochains mois intègrent les différentes hypothèses de cession envisagées.

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 2011 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 31 décembre 2011 publiées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB) adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration.

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

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

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

Évolution des principes comptables depuis le 1^{er} janvier 2011

- Normes, amendements de normes et interprétations applicables à partir de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2011 :
 - amendement IAS 32 – Classification des droits de souscription émis,
 - amendement IFRIC 14 – Paiements d'avance d'exigences de financement minimal,
 - IAS 24 révisée – Informations à fournir sur les parties liées,
 - améliorations annuelles des normes IFRS (6 mai 2010),
 - IFRIC 19 – Extinction des passifs financiers avec des instruments de capitaux.

Ces nouveaux textes publiés par l'IASB n'ont pas eu d'incidence significative sur les comptes du Groupe.

- Normes et interprétations publiées mais non encore entrées en vigueur

Textes adoptés par l'Union Européenne à la date de clôture :

- amendement IFRS 7 « Instruments financiers » : informations à fournir dans le cadre de transferts d'actifs financiers (applicable à compter du 1^{er} juillet 2011),

Le Groupe n'a pas appliqué ce nouvel amendement par anticipation et n'anticipe pas d'impact significatif sur ses états financiers.

Textes publiés par l'IASB et d'application obligatoire postérieurement au 31 décembre 2011 mais non encore adoptés par l'Union Européenne

- amendement IAS 12 – Impôt différé : recouvrement des actifs sous-jacents (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2012),
- amendement IAS 19 – Avantages du personnel : comptabilisation des régimes à prestations définies (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013),
- amendement IFRS 7 – Présentation – Compensation des actifs et passifs financiers (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013),
- amendement IAS 32 – Compensation des actifs et passifs financiers (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014),
- IFRS 9 – Instruments financiers : classifications et évaluations (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013),
- IFRS 10 – États financiers consolidés (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013),
- IFRS 11 – « Accords conjoints » (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013),
- IFRS 12 – Information à fournir sur les participations dans les autres entités (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013),
- IFRS 13 – Évaluation de la juste valeur (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013),
- IAS 27 révisée – États financiers individuels (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013),
- IAS 28 révisée – Participations dans les entreprises associées et co-entreprises (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013),
- amendement IAS 1 – Présentation des états financiers (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013).

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

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

2.2.2 L'état du résultat global consolidé

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

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

Suite à la recommandation de l'AMF sur l'arrêté des comptes 2010, la Société a calculé pour 2011 et pour 2010 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, des autres produits et des charges financiers, de la variation de valeur des instruments financiers (Cap, VMP...) et de l'actualisation des dettes et créances ;
- le résultat net avant impôt est la somme du résultat opérationnel, du résultat financier, des autres produits et charges non opérationnels.

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

2.3 Estimation et jugements comptables déterminants

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

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

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

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

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

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

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

2.4 Méthodes de consolidation

2.4.1 Filiales

Les filiales sont des entreprises contrôlées par le Groupe. Une filiale est contrôlée lorsque le Groupe détient le pouvoir de diriger directement ou indirectement les politiques financières et opérationnelles de l'entreprise de manière à pouvoir obtenir

des avantages de celle-ci. D'une manière générale, les filiales sont présumées contrôlées lorsque M.R.M. détient directement ou indirectement plus de 50% des droits de vote.

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

Au 31 décembre 2011, 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 2011, 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 2011, il n'existe pas de sociétés associées dans le Groupe.

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

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

2.5 Regroupement d'entreprises et acquisition d'actifs

2.5.1 Regroupement d'entreprises

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

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

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

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

2.5.2 Acquisition d'actifs

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

norme et sont enregistrées comme une acquisition d'actifs et de passifs, sans constater d'écart d'acquisition.

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

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

2.6 Les règles et méthodes d'évaluation

2.6.1 Immobilisations incorporelles

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

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

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

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

2.6.2 Immobilisations corporelles

2.6.2.1 Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles

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

2.6.2.2 L'amortissement des immobilisations corporelles

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

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

2.6.2.3 Dépréciation des immobilisations corporelles

Lorsque des 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 2011, en fondant leurs hypothèses au regard des éléments récemment observés sur le marché et des méthodes d'évaluation communément acceptées par la profession. Ces évaluations n'ont pas vocation à anticiper toute forme d'évolution du marché.

2.6.4 Actifs financiers

Le Groupe classe ses actifs financiers selon les catégories suivantes :

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

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

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

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

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

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

2.6.4.2 Prêts, dépôts, cautionnements et autres créances immobilisées

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

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

2.6.5 Clients et comptes rattachés

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

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

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

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

2.6.6 Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

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

2.6.7 Actifs et passifs destinés à être cédés

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

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

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

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

Au 31 décembre 2011, les portefeuilles de commerces Box et Gamm Vert ainsi que deux immeubles de bureaux ont été comptabilisés sur la ligne des actifs détenus en vue de la vente pour 44 349 milliers d'euros.

2.6.8 Emprunts

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

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

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

2.6.9 Coûts d'emprunt

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

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

L'application d'IAS 23 révisée a ainsi conduit le Groupe à incorporer au cours de l'année 2011 dans les coûts de revient des actifs qualifiés des intérêts représentant 648 milliers d'euros, soit 100% des intérêts rattachables auxdits immeubles.

2.6.10 Produits dérivés

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

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

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

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

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

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

2.6.11 Actions propres

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

2.6.12 Provisions

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

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

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

Au 31 décembre 2011, aucune provision n'est enregistrée dans les comptes du Groupe.

2.6.13 Avantages sociaux

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

Le 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 2011.

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 2011, il est de 7,36% pour le pôle Bureaux et de 7,64% pour le pôle Commerces.

2.6.15 Impôts courants et impôts différés

2.6.15.1 Régime fiscal du Groupe

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

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

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

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

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

L'option pour le régime SIIC 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 reversement n'interviendra pas dans un avenir proche.

Du fait de l'option pour le régime SIIC, aucun impôt sur les sociétés n'est dû au titre de l'activité de location d'immeubles, directement ou indirectement à travers les produits reçus des filiales et aucun impôt différé n'est constaté au 31 décembre 2011. De même, les plus-values de cession des immeubles

ou des titres des filiales soumises au même régime sont exonérées.

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

2.6.16 Reconnaissance des produits

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

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

L'application de SIC 15 « Avantages dans les contrats de location simple » a pour effet de procéder à l'étalement sur la durée du bail des conséquences financières de toutes les clauses prévues au contrat de bail. Il en va ainsi des franchises, des paliers et des droits d'entrée. Pour les baux 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.

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 3 475 058 actions au 31 décembre 2011.

2.6.20 Information sectorielle

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

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

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

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

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

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

2.6.21 Droits d'entrée

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

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

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

2.6.22 Indemnité de résiliation

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

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

2.6.23 Indemnité d'éviction

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

Remplacement d'un locataire

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

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

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

2.6.24 Gestion du capital

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

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

2.6.25 Gestion des risques financiers

Risque de change

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

Risque de taux

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

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2011, 100% des concours relatifs à des financements d'actifs de bureaux sont « capés » (caps portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 3% et 4,20%).

Les concours relatifs au financement des actifs de 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 1 970 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêts étant actuellement très bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Risque de liquidité

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

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

Ces covenants définissent des seuils à respecter pour plusieurs ratios et notamment le ratio LTV (*Loan to Value* défini par le rapport entre le montant du prêt et la valeur de marché du bien immobilier qu'il finance) et le ratio ICR (*interest coverage rate*, représentant le taux de couverture des charges d'intérêts par les loyers). Les covenants portant sur les ratios de LTV indiquent des seuils maximum compris entre 65% et 90%. Les covenants portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 120% et 130%.

Au 31 décembre 2011, 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 risques définis par le Groupe. Certains locataires représentent une quote-part significative des loyers facturés annuellement par la Société. La résiliation d'un ou plusieurs baux pourrait avoir un impact sur le niveau des loyers perçus par la Société ainsi que sur sa rentabilité. Toutefois, les principaux baux sont des baux récents et certains locataires sont tenus par des baux fermes sur une période pouvant aller de trois à neuf ans.

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

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

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

Partie 3 Périimètre 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 2011, le périmètre de consolidation se présente ainsi :

	Méthode de consolidation	Intérêt	Contrôle
SA M.R.M.	Mère	100%	100%
SAS BOULEVARD DES ÎLES	IG	100%	100%
SAS COMMERCES RENDEMENT	IG	100%	100%
SAS DB ALBATROS	IG	100%	100%
SAS DB 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 INVESTORS RETAIL HOLDING	IG	100%	100%
SCI BOULOGNE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI DU 10 BIS RUE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI DU 3 RUE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI GALETIN II	IG	100%	100%
SCI IMMOVERT	IG	100%	100%
SCI NORATLAS	IG	100%	100%

IG : Intégration globale.

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 28 octobre 2011, la société civile immobilière du 325-345 avenue Georges Clémenceau 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 2011, 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>	31/12/2010	Augmentation	Diminution	31/12/2011
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	267 910
Reclassements en actifs détenus en vue de la vente	- 34 480
Reclassements d'actifs détenus en vue de la vente en immeubles de placement	10 295
Acquisitions et travaux	11 876
Variation de la juste valeur	- 12 411
SOLDE NET À LA CLÔTURE	243 190

Description et synthèse des immeubles de placement

Répartition des immeubles de placement

La répartition du patrimoine s'établit comme suit au 31 décembre 2011 :

- Pôle Commerces : 137 810 milliers d'euros ;
- Pôle Bureaux : 105 380 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	2 471	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	6 935	Commerces
Amiens – Les Halles	Place Maurice-Vast, 80000 Amiens	31/08/2006	7 578	Commerces
Allonnes	ZAC du Vivier, route de la Berardièrre, 72700 Allonnes	20/12/2005	10 143	Commerces
École Valentin	6, rue Chatillon, 25000 Besançon	27/12/2007	4 016	Commerces
Vélizy Villacoublay-Carré Vélizy	16-18, avenue Morane-Saulnier, 78140 Vélizy-Villacoublay	30/12/2005	11 265	Commerces
SOUS-TOTAL COMMERCES			60 045	
Brèche-aux-Loups	43, rue de la Brèche aux Loups, 75012 Paris	15/06/2006	2 872	Bureaux
Cadet	5, rue Cadet, 75009 Paris	29/11/2006	2 318	Bureaux
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	10 546	Bureaux
Rungis – Le Delta	3-5, rue du Pont-des-Halles, 94150 Rungis	28/09/2007	8 739	Bureaux
Cap Cergy	4-6, rue des Chauffours, 95000 Cergy-Pontoise	28/09/2007	12 788	Bureaux
Bourse	12, rue de la Bourse, 75002 Paris	24/04/2008	1 114	Bureaux
Sous-total Bureaux			44 069	
TOTAL			104 114	

Taux de capitalisation et d'actualisation retenus par les experts indépendants pour la valorisation du patrimoine au 31 décembre 2011

	Taux de capitalisation	Taux d'actualisation
Bureaux	Compris entre 6,2% et 12,0%	Compris entre 6,5% et 8,5%
Commerces	Compris entre 6,4% 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

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Solde net à l'ouverture	71 794
Reclassements d'immeubles de placement en actifs détenus en vue de la vente	34 480
Reclassements d'actifs détenus en vue de la vente en immeubles de placement	- 10 295
Acquisitions et travaux	5 725
Variation de la juste valeur	- 3 490
Variation du périmètre	- 39 066
Cession d'actifs	- 14 799
SOLDE NET À LA CLÔTURE	44 349

Au 31 décembre 2011, les actifs détenus en vue de la vente totalisent donc 44 349 milliers d'euros, contre 71 794 milliers d'euros au 31 décembre 2010. La diminution fait notamment suite à la cession de cinq bâtiments commerciaux situés à Chambray-lès-Tours, Barjouville, Vineuil et Moulins-lès-Metz et de trois immeubles de bureaux situés à Boulogne-Billancourt, Rueil-Malmaison et Puteaux.

Par ailleurs, le centre commercial d'Allonnes a été reclassé en immeubles de placement ; la cession de ce bien n'étant plus envisagée dans les douze prochains mois.

Au 31 décembre 2011, les immeubles suivants sont détenus en vue de la vente :

- l'immeuble de bureaux Urban à Montreuil ;
- l'immeuble de bureaux Solis aux Ulis ;
- cinq bâtiments commerciaux situés à Pierrelaye, Montigny-lès-Cormeilles, Claye-Souilly, Coignières et Créteil ;
- le portefeuille de jardineries Gamm Vert.

Tous ces actifs font actuellement l'objet d'une commercialisation active, en vue de leur cession éventuelle dans les douze prochains mois. À ce jour, l'immeuble de bureaux de Montreuil est sous promesse de vente, et les cinq bâtiments commerciaux précités ont été vendus.

Note 4 Clients et comptes rattachés

Les créances clients se décomposent ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2011			31/12/2010
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances clients ⁽¹⁾	2 696	308	2 388	4 094
TOTAL	2 696	308	2 388	4 094

(1) Dont 1 291 milliers d'euros au titre des franchises de loyers étalées sur la durée du bail, contre 1 980 milliers d'euros au 31 décembre 2010.

Note 5 Autres créances

Les autres créances se décomposent ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2011			31/12/2010
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances sociales	0	0	0	0
Créances fiscales ⁽¹⁾	3 725	0	3 725	2 334
Comptes courant débiteurs	20	20	0	0
Autres créances ⁽²⁾	3 397	0	3 397	8 598
Fonds déposés auprès de tiers ⁽³⁾	1 127	62	1 065	709
Honoraires de commercialisation ⁽⁴⁾	707	0	707	470
Charges constatées d'avance	362	0	362	344
TOTAL AUTRES CRÉANCES	9 338	82	9 256	12 455

(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 2011 se traduit par l'enregistrement d'un actif financier de 68 milliers d'euros.

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Valorisation des instruments financiers au 31/12/2010	304
Achats de CAP	192
Ventes de CAP	0
Variation de la juste valeur	- 429
VALORISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS AU 31/12/2011	68

Principales caractéristiques des instruments financiers détenus

Type de contrat	Notionnel en milliers d'euros	Taux de référence	Taux garanti	Juste valeur en milliers d'euros	Échéance à - d'1 an	Échéance entre 1 et 5 ans	Échéance à + de 5 ans
CAP	6 362	Euribor 3 mois	4,20%	3	-	3	-
CAP	34 563	Euribor 3 mois	3,00%	25	-	25	-
CAP	15 992	Euribor 3 mois	4,20%	8	-	8	-
CAP	4 146	Euribor 3 mois	4,20%	3	-	3	-
CAP	9 193	Euribor 3 mois	5,25%	0	0	-	-
CAP	144	Euribor 3 mois	5,25%	-	-	-	-
CAP	2 374	Euribor 3 mois	5,25%	0	0	-	-
CAP	6 516	Euribor 3 mois	5,25%	1	-	1	-
CAP	45 000	Euribor 3 mois	3,00%	14	-	14	-
CAP	85 369	Euribor 3 mois	3,75%	14	-	14	-
CAP	1 588	Euribor 3 mois	3,75%	0	-	0	-
TOTAL				68	0	68	-

Une augmentation des taux d'intérêts de 100 points de base aurait un impact de 1 970 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Le niveau des taux d'intérêts étant actuellement bas, les *caps* souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/2011	31/12/2010
Valeurs mobilières de placement	235	1 226
Disponibilités	2 180	10 950
TOTAL TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS	2 416	12 175

Note 8 Provisions

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

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

Au 31 décembre 2011, 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. Au 31 décembre 2011, il n'existe plus de part non courante.

La dette d'*exit tax* a fait l'objet d'une actualisation au taux de 7,36% pour le pôle Bureaux et de 7,64% pour le pôle Commerces.

Note 10 Emprunts et dettes financières

(en milliers d'euros)	31/12/2011	31/12/2010
Emprunt obligataire	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	175 507	156 685
Dépôts de garantie reçus	2 122	2 595
NON COURANT	231 629	213 280
Dettes auprès des établissements de crédit	26 718	114 585
Intérêts courus non échus	7 493	7 584
Découverts bancaires	1	0
Autres dettes	5	0
Dépôts de garantie reçus	793	578
COURANT	35 010	122 747
TOTAL EMPRUNT ET DETTES FINANCIÈRES	266 639	336 027

L'augmentation de la part non courante des dettes auprès des établissements de crédit entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011 reflète l'allongement des maturités des dettes du Groupe.

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

(en milliers d'euros)	31/12/2011	1 an	Entre 1 et 5 ans	+ de 5 ans
Emprunt obligataire	54 000	0	54 000	0
Dettes auprès des établissements de crédit	202 225	26 718	175 507	0
Dépôts de garantie reçus	2 916	793	1 025	1 098
Intérêts courus non échus	7 493	7 493	0	0
Découverts bancaires	1	1	0	0
Autres dettes financières	5	5	0	0
TOTAL EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES	266 639	35 010	230 531	1 098

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. Il est prévu aux termes et conditions de l'emprunt que la société émettrice puisse procéder à tout moment à un remboursement anticipé de l'emprunt obligataire. Par ailleurs, sa situation de trésorerie prévisionnelle à court terme s'étant améliorée, le Groupe a repris le paiement des intérêts obligataires à compter du 1^{er} trimestre 2011, après une suspension durant neuf trimestres. Au 31 décembre 2011, le montant total de l'arriéré d'intérêt s'élève à 6 587 milliers d'euros et est inclus dans le poste « Intérêts courus non échus ».

La dette à maturité à un an au plus comporte les amortissements contractuels à pratiquer dans les douze prochains mois ainsi que :

- une ligne de crédit d'un montant de 11,6 millions d'euros à échéance décembre 2022 et relative à des immeubles classés en « Actifs détenus en vue de la vente », qui a été reclassée en dettes courantes ;
- une ligne de crédit d'un montant de 7,5 millions d'euros à échéance avril 2015 et relative à des immeubles classés en « Actifs détenus en vue de la vente », qui a été reclassée en dettes courantes ;
- une ligne de crédit d'un montant de 4,1 millions d'euros à échéance juin 2014 et relative à des immeubles classés en « Actifs détenus en vue de la vente », qui a été reclassée en dettes courantes.

Au 31 décembre 2011, le Groupe respecte ses engagements en matière de *covenants LTV* 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 31/12/2011 en milliers d'euros	Emprunts auprès des étab. de crédit au 31/12/2011 en milliers d'euros
HSH Nordbank ⁽¹⁾	17/02/2011	30/06/2012 et 31/12/2013	51 824	46 699	47 892
HSH Nordbank	17/02/2011	du 31/12/12 au 31/12/13	10 000	10 000	5 488
Saar LB	21/12/2007	20/12/2022	12 200	12 200	11 575
Saar LB	24/04/2008	23/04/2013	30 431	30 431	30 074
ING Real Estate	24/07/2008	08/06/2014	6 814	6 814	6 322
ING Real Estate	24/07/2008	08/06/2014	17 127	17 127	15 882
ING Real Estate	24/07/2008	08/06/2014	5 440	4 440	4 107
SaarLB	19/04/2010	19/04/2015	92 827	92 827	80 886
			226 663	220 537	202 225

(1) Le montant de la dette au 31 décembre 2011 intègre les intérêts capitalisés.

Le montant de crédit disponible au 31 décembre 2011, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève à 6 126 milliers d'euros.

Variation des emprunts auprès des établissements de crédit

(en milliers d'euros)	31/12/2011
Solde net à l'ouverture	271 270
Reclassement à l'ouverture	0
Augmentations	3 724
Diminutions	- 20 648
Extinction de passif ⁽¹⁾	- 23 872
Sortie de périmètre	- 30 936
Autres (frais d'émissions d'emprunt, capitalisation des intérêts et actualisation)	2 687
SOLDE NET À LA CLÔTURE	202 225

(1) Cf. paragraphe 1.3. Événements significatifs de la période – Financement.

Les diminutions concernent notamment le remboursement d'emprunts pratiqués sur la période dans le cadre de cessions d'immeubles, ainsi que d'amortissements contractuels.

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

(en milliers d'euros)	Taux fixe	Taux variable	Total
Emprunts & dettes établissements crédit	5 488	196 737	202 225

Note 11 Dettes sur immobilisations

Les dettes sur immobilisations au 31 décembre 2011 concernent principalement les sociétés Noratlas et Tucano pour le pôle Bureaux.

(en milliers d'euros)	31/12/2011	31/12/2010
Pôle Commerce	479	440
Pôle Bureaux	5 520	939
TOTAL DETTES SUR IMMOBILISATIONS	5 999	1 380

Note 12 Autres dettes et comptes de régularisation

Les autres dettes et comptes de régularisation se présentent ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/2011	31/12/2010
Avances & Acomptes reçus	33	56
Dettes sociales	48	51
Dettes fiscales ⁽¹⁾	614	876
Autres dettes ⁽²⁾	1 463	5 850
Part courante de l' <i>exit tax</i>	2 088	2 916
Produits constatés d'avance	21	577
TOTAL AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION	4 268	10 326

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

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

Note 13 Revenus locatifs bruts

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

(en milliers d'euros)	31/12/2011	31/12/2010
Pôle Commerces	9 354	12 596
Pôle Bureaux	9 118	12 720
TOTAL REVENUS LOCATIFS	18 472	25 315

Sur les 18,5 millions d'euros de revenus locatifs bruts, les loyers variables s'élèvent à 187 milliers d'euros.

Loyers à recevoir au titre de baux fermes en portefeuille

(en milliers d'euros)	31/12/2011
Montant des paiements minimaux futurs	
À moins d'un an	14 969
À plus d'un an et moins de cinq ans	28 249
À plus de cinq ans	4 304
TOTAL DES PAIEMENTS FUTURS	47 523

Note 14 Charges externes immobilières non récupérées

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2011	31/12/2010
Taxe Foncière et Taxe sur les bureaux et commerces	1 342	670
Charges locatives et de co-propriété	1 755	1 907
TOTAL CHARGES EXTERNES IMMO. NON RÉCUPÉRÉES	3 097	2 577

La variation du poste « Taxe Foncière et taxe sur les bureaux et commerces » s'explique principalement par la modification du montant et contenu de la taxe sur les bureaux d'Île-de-France suite à l'application en 2011 de la Loi de Finances Rectificative 2010.

Note 15 Charges d'exploitation

L'analyse des charges de structure se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2011	31/12/2010
Assurance	202	278
Honoraires ⁽¹⁾	5 198	5 210
Frais bancaires	69	34
Autres achats et charges externes	781	721
Autres impôts et taxes	113	110
Charges de personnel	172	123
TOTAL CHARGES D'EXPLOITATION	6 535	6 476

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

Note 16 Autres produits opérationnels

Les autres produits opérationnels s'élèvent à 33 milliers d'euros et sont principalement composés d'indemnités de départ, d'assurances et autres indemnités pour 19 milliers d'euros.

Note 17 Autres charges opérationnelles

Les autres charges opérationnelles s'élèvent à 1 178 milliers d'euros et sont principalement composées de :

- pertes sur créances devenues irrécouvrables pour 739 milliers d'euros ;
- commission d'arrangement pour 192 milliers d'euros ;
- indemnités de travaux et autres indemnités pour 100 milliers d'euros.

Note 18 Résultat de sortie des éléments de l'actif

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

(en milliers d'euros)	31/12/2011		31/12/2010	
	Cession d'immeubles	Cession de titres	Cession d'immeubles	Cession de titres
Produits de cession nets de frais	16 366	5 868	108 112	7 897
Valeurs des éléments cédés	- 14 799	- 6 669	- 114 567	- 9 190
Reprises des écritures de retraitement ⁽¹⁾	- 18	- 1 319	- 2 884	- 1 478
RÉSULTAT DE CESSION DES ÉLÉMENTS DE L'ACTIF	1 550	- 2 120	- 9 339	- 2 771

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

Note 19 Coût de l'endettement financier net

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

(en milliers d'euros)	31/12/2011	31/12/2010
Intérêts reçus	8	10
Produits/Charges nets sur cession de VMP	- 15	- 21
Intérêts et charges assimilés ⁽¹⁾	- 8 999	- 10 044
COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	- 9 006	- 10 055

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

Dans le compte de résultat consolidé comparatif au 31 décembre 2010, les autres charges financières ont été distinguées du coût de l'endettement net.

Note 20 Variation de juste valeur des instruments financiers et VMP

Cette variation de juste valeur de - 427 milliers d'euros concerne quasi exclusivement la variation de juste valeur des caps (cf. Note 6).

Note 21 Autres produits financiers

Il s'agit du produit relatif à l'extinction de passifs financiers obtenu dans le cadre de la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011 pour 23 872 milliers d'euros (cf. paragraphe 1.3. Événements significatifs de la période – Financement).

Note 22 Autres charges financières

Il s'agit principalement des honoraires liés à la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011 pour 1 444 milliers d'euros (cf. paragraphe 1.3. Événements significatifs de la période – Financement).

Note 23 Charge d'impôt

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

Le Groupe reste néanmoins redevable d'un impôt sur les sociétés pour la réalisation d'opérations n'entrant pas dans le champ du régime des SIIC. La charge d'impôt qui a été constatée en 2011 du fait d'activités purement financières s'élève à 76 milliers d'euros.

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

Note 24 Information sectorielle

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

Au cours de l'année 2011, l'immeuble mixte Bureaux-Commerces Carré Vélizy, initialement classé dans le secteur opérationnel Bureaux, a fait l'objet d'un reclassement en secteur Commerces.

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

Compte de résultat consolidé 31/12/2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
REVENUS LOCATIFS NETS	6 383	8 992	0	15 375
Charges d'exploitation	- 2 983	- 2 385	- 1 167	- 6 535
Reprises de provisions	517	348	5	869
Dotations aux provisions	- 258	- 136	0	- 393
TOTAL PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS	- 2 723	- 2 173	- 1 163	- 6 059
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	3 660	6 818	- 1 163	9 316
Autres produits opérationnels	16	2	15	33
Autres charges opérationnelles	- 720	- 433	- 25	- 1 178
Résultat de sortie des éléments de l'actif	- 1 353	783	0	- 571
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	- 19 270	3 369	0	- 15 901
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	- 17 668	10 539	- 1 173	- 8 301
Coût de l'endettement financier brut	- 2 896	- 2 981	- 3 123	- 8 999

Compte de résultat consolidé 31/12/2010

<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
TOTAL PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS	- 2 895	- 2 885	- 967	- 6 747
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	7 995	8 964	- 968	15 992
Autres produits opérationnels	126	435	7	568
Autres charges opérationnelles	90	- 174	- 9	- 93
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

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

État de la situation financière consolidée – actif 31/12/2011

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

État de la situation financière consolidée – passif 31/12/2011

<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	83 378	88 333	3 796	175 507
Part courante des dettes financières	5 380	21 351	8 280	35 010
Dettes sur immobilisations	5 520	479	0	5 999
Part courante de l' <i>exit tax</i>	477	1 611	0	2 088

État de la situation financière consolidée – actif 31/12/2010

<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 – passif 31/12/2010

<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

Note 25 Engagements hors état de la situation financière

Engagements donnés

Les engagements donnés se décomposent essentiellement de :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2011
Dettes garanties par des sûretés réelles (principal et accessoires) ⁽¹⁾	223 746
Nantissement de titres ⁽²⁾ :	
• Filiales directes	48 598
• Sous-filiales	6 346
• Comptes gagés	39
Autres engagements	
• Avals et cautions	10 463

(1) Valeur comptable des emprunts.

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

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

Engagements reçus

Les engagements reçus sont composés essentiellement :

- de cautions locataires pour 1 734 milliers d'euros ;
- de garanties financières d'achèvement de travaux pour 848 milliers d'euros ;
- d'une garantie de passifs pour 500 milliers d'euros.

Note 26 Parties liées

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

Le montant des honoraires de conseil à la gestion versés par le Groupe à CBRE Global Investors au titre de l'année 2011, conformément aux protocoles de gestion, est de 3,2 millions d'euros. Il figure dans l'état de la situation financière 48 milliers d'euros dans le poste dettes fournisseurs liés à ces facturations. De plus, il figure dans l'état de la situation financière 96 milliers d'euros dans le poste créances clients relatifs à des refacturations d'honoraires.

Note 27 Informations sur le nombre d'actions en circulation

Le nombre d'actions composant le capital social, d'une valeur nominale de 8 euros, n'a pas varié entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011 et s'élève à 3 501 977. Au 31 décembre 2011, le nombre d'actions auto-détenues par le Groupe s'élève à 26 919.

3.8 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011

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 2011 sur

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

- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

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

1 Opinion sur les comptes consolidés

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

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « 2.1. Principe de continuité d'exploitation » des états financiers qui mentionne les actions engagées par la Société en vue de faire face aux échéances de remboursement d'emprunts bancaires en juin et décembre 2012.

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 2011. 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, telles qu'exposées dans la note 2.1 « Principe de continuité d'exploitation » des états financiers. Nous avons vérifié que la note de l'annexe fournit une information appropriée.

Estimations comptables

La note 2.6.3 « Immeubles de placement » de 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 les actifs immobiliers 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 des estimations, nous assurer de la prise en compte du contexte du marché immobilier par les évaluateurs indépendants et vérifier que les notes 2.6.3 « Immeubles de placement » (Partie 2) et 2 « Immeubles de placement » (Partie 4) aux états financiers 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 16 avril 2012

KPMG Audit FS I

Régis Chemouny

Associé

Lyon, le 16 avril 2012

RSM CCI Conseils

Pierre-Michel Monneret

Associé

3.9 Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011

Bilan au 31 décembre 2011

► BILAN ACTIF

(en euros)	Brut	Amortissements	Net 31/12/2011	Net 31/12/2010
Frais d'établissement	18 403	18 403	-	248
Immobilisations incorporelles	18 403	18 403	-	248
Participations	80 894 951	30 736 968	50 157 983	52 413 504
Autres titres immobilisés	47 285	24 928	22 357	26 344
Immobilisations financières	80 942 236	30 761 896	50 180 340	52 439 848
ACTIF IMMOBILISÉ	80 960 640	30 780 299	50 180 340	52 440 096
Créances clients et comptes rattachés	414 107	-	414 107	-
Autres créances	21 317 121	10 800 376	10 516 746	14 274 967
Créances	21 731 228 ⁽¹⁾	10 800 376	10 930 853	14 274 967
Valeurs mobilières de placement	279 111	83 299	195 812	243 165
Disponibilités	53 491	-	53 491	2 548 216
Charges constatées d'avance	9 303	-	9 303	7 209
Disponibilités et divers	341 905	83 299	258 606	2 798 590
Actif circulant	22 073 133	10 883 674	11 189 458	17 073 558
TOTAL GÉNÉRAL	103 033 772	41 663 974	61 369 799	69 513 654

⁽¹⁾ Dont à plus d'un an : 20 148 782.

► BILAN PASSIF

(en euros)	31/12/2011	31/12/2010
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	- 65 353 030	- 53 800 190
Résultat de l'exercice	10 257 604	- 11 552 840
Situation nette	19 431 841	9 174 237
Provisions réglementées	445 946	341 270
CAPITAUX PROPRES	19 877 787	9 515 507
Provisions pour risques	-	29 911 098
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	-	29 911 098
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts et dettes financières divers	35 364 994	29 685 041
Dettes financières	35 364 994	29 685 041
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	529 924	352 450
Dettes fiscales et sociales	89 964	40 365
Autres dettes	5 507 130	9 193
Dettes diverses	6 127 018	402 008
DETTES	41 492 012 ⁽¹⁾	30 087 049 ⁽²⁾
TOTAL GÉNÉRAL	61 369 799	69 513 654

⁽¹⁾ Dont à moins d'un an : 22 292 936 euros.

⁽²⁾ Dont à moins d'un an : 13 722 897 euros.

Compte de résultat au 31 décembre 2011

(en euros)	France	Export	31/12/2011	31/12/2010
Production vendue de services	346 243	-	346 243	132 000
Chiffre d'affaires net	346 243	-	346 243	132 000
Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges			31 516 827	2 271 281
Autres produits			406	11
PRODUITS D'EXPLOITATION			31 863 476	2 403 292
Autres achats et charges externes			1 182 985	1 305 810
Charges externes			1 182 985	1 305 810
Impôts, taxes et versements assimilés			- 1 661	32 402
Salaires et traitements			124 094	86 961
Charges sociales			47 493	35 565
Charges de personnel			171 587	122 526
Dotations aux amortissements sur immobilisations			248	3 229
Dotations aux provisions sur actif circulant			2 460 373	4 470 169
Dotations aux provisions pour risques et charges			-	14 062 562
Dotations d'exploitation			2 460 621	18 535 960
Autres charges d'exploitation			24 547	19 507
CHARGES D'EXPLOITATION			3 838 079	20 016 205
RÉSULTAT D'EXPLOITATION			28 025 397	- 17 612 913
Produits financiers de participation			722 519 ⁽¹⁾	842 425 ⁽²⁾
Autres intérêts et produits assimilés			- ⁽¹⁾	- ⁽²⁾
Reprises sur provisions et transferts de charges			65 656	4 431 325
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			494	3 925
Produits financiers			788 669	5 277 675
Dotations financières aux amortissements et provisions			16 970 654	35 931
Intérêts et charges assimilées			1 467 115 ⁽³⁾	1 402 202 ⁽⁴⁾
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			18 987	24 921
Charges financières			18 456 756	1 463 054
RÉSULTAT FINANCIER			- 17 668 086	3 814 621
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS			10 357 311	- 13 798 292
Produits exceptionnels sur opérations de gestion			5 000	-
Produits exceptionnels sur opérations en capital			-	8 419 886
Reprises sur provisions et transferts de charges			-	-
Produits exceptionnels			5 000	8 419 886
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			31	- 10 877
Charges exceptionnelles sur opérations en capital			-	6 084 006
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions			104 675	101 305
Charges exceptionnelles			104 706	6 174 434
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL			- 99 706	2 245 452
Impôts sur les bénéfices			-	-
TOTAL DES PRODUITS			32 657 145	16 100 853
TOTAL DES CHARGES			22 399 541	27 653 693
BÉNÉFICE OU PERTE			10 257 604	- 11 552 840

(1) Dont produits concernant les entreprises liées : 720 519 euros.

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

(3) Dont produits concernant les entreprises liées : 1 467 115 euros.

(4) Dont intérêts concernant les entreprises liées : 1 402 202 euros.

L'exercice clôturé au 31 décembre 2011, d'une durée de douze mois tout comme le précédent exercice, présente un montant total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat

de 61 369 799 euros et dégage un bénéfice comptable de 10 257 604 euros.

Faits caractéristiques de l'exercice

(Code du commerce article R. 123-196 3°)

Titres de participation

Le 17 février 2011, la Société a augmenté sa participation dans les sociétés suivantes :

- SCI du 3 rue Escudier à Boulogne Billancourt pour un montant de 130 270 euros ;
- SCI Boulogne Escudier pour un montant de 220 854 euros ;
- SCI du 10 Bis rue Escudier à Boulogne pour un montant de 156 874 euros ;
- SCI Noratlas pour un montant de 14 134 176 euros.

L'augmentation de la participation dans les sociétés ci-dessus est liée à l'augmentation du capital de ces sociétés par compensation de créances.

Le 7 octobre 2011, l'AGE a voté la continuité d'exploitation suite à l'apparition de capitaux propres inférieurs à la moitié du capital social.

Au 31 décembre 2011, les capitaux propres sont à nouveau supérieurs à la moitié du capital social.

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 23 560 actions propres pour une valeur d'achat de 275 267 euros. Au cours de l'exercice 2011, elle a acquis 5 153 actions propres pour une valeur de 34 183 euros et cédé 1 794 actions pour une valeur de 13 186 euros. Elle détient donc à la clôture de l'exercice 26 919 actions propres représentant 0,769% du capital social.

Affectation du résultat 2010

L'Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011 a décidé d'affecter la perte de l'exercice 2010, soit 11 552 840 euros, en report à nouveau, portant ainsi le report à nouveau débiteur à 65 353 030 euros.

Affectation du résultat 2011 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. Excepté la SCI du 3 rue Escudier à Boulogne Billancourt qui a versé à la Société des dividendes d'un montant de 60 565 euros au cours de l'exercice 2011.

Pour rappel, toutes les filiales clôturent leurs comptes au 31 décembre. En conséquence, au 31 décembre 2011, le résultat financier de la Société n'intègre pas les quotes-parts de résultat 2011 des sociétés civiles immobilières qu'elle détient.

Règles et méthodes comptables

(Code du Commerce – articles R. 123-196 1° et 2°)
(PCG article 531-1/1)

Les principales méthodes comptables utilisées sont les suivantes :

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 douze mois couvrant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2011.

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.

1. Principe de continuité d'exploitation

Les comptes au 31 décembre 2011 ont été établis conformément au principe de continuité d'exploitation. Ce principe est maintenu compte tenu des actions engagées par la Société et ses filiales en vue de faire face aux échéances de remboursement en juin et décembre 2012 envers la banque HSH telles que :

- la signature d'une promesse de vente sur l'immeuble de bureaux Urban à Montreuil à échéance du 20 juin 2012, conformément au plan de cession prévu avec HSH ;
- des cessions d'actifs envisagées.

Les projections de trésorerie établies par la Société sur les douze prochains mois intègrent les différentes hypothèses de cession envisagées.

2 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.

3 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.

3.1 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires). Elles correspondent au 31 décembre 2011 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. Au 31 décembre 2011, ils sont totalement amortis.

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 étaient amortis à l'origine sur cinq ans, ils sont totalement amortis au 31 décembre 2011.

4 Immobilisations financières

4.1 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'usage. La valeur d'usage 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'usage ainsi déterminée est inférieure à la valeur comptable, une dépréciation est constatée.

4.2 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.

5 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.

6 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.

7 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.

8 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).

9 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	66 252 777	-	14 642 174
Autres titres immobilisés	47 285	-	-
Immobilisations financières	66 300 063	-	14 642 174
TOTAL GÉNÉRAL	66 318 466	-	14 642 174

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	-	-	80 894 951	-
Autres titres immobilisés	-	-	47 285	-
Immobilisations financières	-	-	80 942 237	-
TOTAL GÉNÉRAL	-	-	80 960 640	-

► 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	18 155	248	-	18 403
Immobilisations incorporelles	18 155	248	-	18 403
TOTAL GÉNÉRAL	18 155	248	-	18 403

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	248	-	-	-
Immobilisations incorporelles	248	-	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	248	-	-	-

► ÉTAT DES PROVISIONS

Rubriques (en euros)	Montant début exercice	Augmentations dotations	Diminutions montants utilisés	Diminutions montants non utilisés	Montant fin exercice
Amortissements dérogatoires	341 270	104 675	-	-	445 946
Provisions réglementées	341 270	104 675	-	-	445 946
Autres provisions pour risques et charges	29 911 098	-	29 911 098	-	-
Provisions pour risques et charges	29 911 098	-	29 911 098	-	-
Provisions sur immobilisations titres de participation	13 839 273	16 944 650	46 955	-	30 736 968
Provisions sur autres immobilisations financières	20 941	3 987	-	-	24 928
Provisions sur comptes clients	4 684	-	4 684	-	-
Autres provisions pour dépréciation	10 011 885	2 463 689	1 591 900	-	10 883 674
Provisions pour dépréciation	23 876 783	19 412 326	1 643 538	-	41 645 571
TOTAL GÉNÉRAL	54 129 151	19 517 001	31 554 636	-	42 091 517
<i>Dont dotations et reprises :</i>					
• d'exploitation		2 460 373	31 507 682		
• financières		16 970 654	65 656		
• exceptionnelles		104 675			

Les autres participations se décomposent ainsi :

- titres détenus à 100% :
 - DB Cougar : la valeur brute des titres au 31/12/2011 est de 381 250 euros. À cette date, les titres sont totalement dépréciés,
 - DB Albatros : la valeur brute des titres au 31/12/2011 est de 17 348 176 euros. À cette date, les titres sont dépréciés pour 15 987 015 euros,
 - DB Tucano : la valeur brute des titres au 31/12/2011 est de 216 271. À cette date, les titres sont totalement dépréciés,
 - DB Neptune : la valeur brute des titres au 31/12/2011 est de 16 265 euros. À cette date, les titres sont totalement dépréciés ;

- autres titres détenus entre 50% et 100% :
 - SCI Noratlas : la valeur brute des titres au 31/12/2011 est de 14 135 175 euros. À cette date, les titres sont totalement dépréciés,
 - SCI Immovert : la valeur brute des titres au 31/12/2011 est de 992 euros. À cette date, les titres sont totalement dépréciés.

Les autres provisions pour dépréciations concernent principalement les dépréciations des comptes courants vis-à-vis des filiales. Elles concernent DB Tucano (4 503 621 euros), SCI Noratlas (4 004 388 euros) et SCI Immovert (1 888 235 euros).

► **ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES**

État des créances <i>(en euros)</i>	Montant brut	À 1 an au plus	À plus d'1 an
Autres créances clients	414 107	414 107	-
État – Taxe sur la valeur ajoutée	180 267	180 267	-
Groupe et associés	20 808 833	660 051	20 148 782
Débiteurs divers	328 021	328 021	-
Charges constatées d'avance	9 303	9 303	-
TOTAL GÉNÉRAL	21 740 531	1 591 749	20 148 782

État des dettes <i>(en euros)</i>	Montant brut	À 1 an au plus	De 1 à 5 ans	À plus de 5 ans
Emprunts et dettes financières divers	16 334 114	935 038	15 399 076	-
Fournisseurs et comptes rattachés	529 924	529 924	-	-
Personnel et comptes rattachés	8 274	8 274	-	-
Sécurité sociale et autres organismes	11 016	11 016	-	-
État – Taxe sur la valeur ajoutée	67 864	67 864	-	-
Autres impôts, taxes et assimilés	2 810	2 810	-	-
Groupe et associés	19 030 880	19 030 880	-	-
Autres dettes	5 507 130	1 707 130	3 800 000	-
TOTAL GÉNÉRAL	41 492 012	22 292 936	19 199 076	-

EMPRUNTS SOUSCRITS EN COURS
D'EXERCICE

897 925

EMPRUNTS REMBOURSÉS EN COURS
D'EXERCICE

1 863 000

► **COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL**

(Code du commerce article R. 123-197)

(PCG articles 531-3 et 532-12)

Différentes catégories de titres	Valeurs nominales <i>(en euros)</i>	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	(53 800 190)	(11 552 840)			(65 353 030)
Résultat de l'exercice	(11 552 840)	11 552 840	10 257 604		10 257 604
Provisions réglementées	341 270		104 675		445 946
TOTAL CAPITAUX PROPRES	9 515 507		10 362 279		19 877 787

► **PRODUITS À RECEVOIR**

(Code du commerce article R. 123-196)

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan (en euros)	Montant
Créances clients et comptes rattachés	414 107
Autres créances	129
TOTAL	414 236

► **CHARGES À PAYER**

(Code du commerce article R. 123-196)

Montant des charges à payer inclus dans les postes suivants du bilan (en euros)	Montant
Emprunts et dettes financières diverses	1 467 124
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	258 012
Dettes fiscales et sociales	14 294
Autres dettes	3 750
TOTAL	1 743 179

► **CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE**

(Code du commerce article R. 123-196)

Charges constatées d'avance	Montant
Charges d'exploitation	9 303
TOTAL	9 303

► **ÉLÉMENTS RELEVANT DE PLUSIEURS POSTES DU BILAN**

(Code du commerce article R. 123-181)

Postes du bilan (en euros)	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou créances représentées par effets de commerce
	Liées	Avec lesquelles la Société à un lien de participation	
Participations	50 157 983		
Autres créances	20 788 846		
Emprunts et dettes financières divers	16 334 114		
Autres dettes	19 030 880		

► **VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES NET**

(Code du commerce article R. 123-198-4)

(PCG article 531-2/15)

Répartition par secteur d'activité	Montant
Rémunération de présidence	132 000
Refacturation de frais	214 243
TOTAL	346 243

Répartition par secteur géographique	Montant
Région parisienne	346 243
TOTAL	346 243

► **EFFECTIF MOYEN**

(Code du commerce article R. 123-198)

(PCG article 531-3)

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

► **CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS CONCERNANT LES ENTREPRISES LIÉES**

(Code du commerce article R. 123-197)

(PCG article 531-2 et article 532-12)

(en euros)	Charges financières	Produits financiers
TOTAL	18 456 756	788 669
<i>Dont entreprises liées</i>	18 437 769	786 272

► **HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Le montant total des honoraires des Commissaires aux comptes figurant au compte de résultat de l'exercice est de 190 251 euros.

► **ENGAGEMENTS FINANCIERS**

(Code du commerce article R. 123-196)

(PCG article 531-2/9)

Engagements donnés (en euros)	Montant
Autres engagements donnés	48 598 055
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	14 135 175
Nantissement des titres SCI 3 rue Escudier	2 514 112
Nantissement des titres SCI Boulogne-Escudier	4 467 557
Nantissement des titres SCI 10 bis rue Escudier	3 031 142
Nantissement des titres SCI Immovert	992
Nantissement des titres DB Tucano	216 271
Nantissement des titres Commerces Rendement	18 860 888
TOTAL ⁽¹⁾	48 598 055

(1) Dont concernant les filiales

48 598 055

Engagements reçus (en euros)

Garantie de passif	500 000
TOTAL	500 000

► **LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS**

(Code du commerce article L. 233-15 et article R. 123-197)

(PCG article 531-3 et article 532-12)

Filiales et participations	Capital	Capitaux propres	Quote-part du capital détenue (en %)	Valeur comptable des titres détenus		Chiffre d'affaires du dernier exercice	Résultat net du dernier exercice	Prêts et avances consentis et non remboursés
				Brute	Nette			

A. RENSEIGNEMENTS DÉTAILLÉS CONCERNANT LES FILIALES ET PARTICIPATIONS

1. Filiales (Plus de 50% du capital détenu) :

DB Cougar	37 000	- 3 374 193	100,00%	381 250	-	12 000	- 1 216 027	342 222
DB Dynamique Financière	37 000	359 708	100,00%	1	1	-	87 305	-
DB Fougua	37 000	3 173 511	100,00%	3 117 117	3 117 117	3 082 799	482 958	-
DB Albatros	37 000	1 324 161	100,00%	17 348 176	1 361 161	10 000	- 2 810 474	-
DB Piper	37 000	- 1 307 982	100,00%	1 873 551	1 873 551	1 968 795	- 488 882	1 137 441
DB Tucano	37 000	- 6 821 594	100,00%	216 271	-	27 394	- 2 006 362	8 213 370
Investors Retail Holding	3 472 000	11 944 501	100,00%	14 486 508	14 486 508	-	955 944	-
DB Neptune	37 000	- 137 453	100,00%	16 265	-	-	7 949	41 922
SCI du 10 bis rue Escudier	763 344	3 261 276	99,99%	3 007 033	3 007 033	167 538	2 659 540	-
SCI Boulogne-Escudier	829 808	4 671 189	99,99%	4 434 114	4 434 114	276 545	4 270 140	-
SCI Noratlas	37 006 375	- 56 579 431	99,99%	14 135 175	-	1 531 311	- 19 420 392	6 496 523
SCI du 3 rue Escudier	519 129	2 442 435	99,97%	2 493 892	2 493 892	154 599	165 884	-
SCI Immovert	1 000	- 2 344 445	99,20%	992	-	1 270 569	500 984	3 168 424
Commerces Rendement	5 401 600	19 697 502	58,53%	18 860 888	18 860 888	10 241 023	789 053	1 122 509

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**

(Code du commerce article R. 225-102)

Natures des indications	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
Capital social en fin d'exercice					
Capital social	28 015 816	28 015 816	28 015 816	28 015 816	28 015 816
Nombre des actions :					
• Ordinaires existantes	3 501 977	3 501 977	3 501 977	3 501 977	3 501 977
• 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	346 243	132 000	198 946	204 000	52 803
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	- 1 779 783	417 750	- 2 059 530	- 1 736 354	- 8 234 589
Impôts sur les bénéfices			-	-	23 100
Participation des salariés due au titre de l'exercice					
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	10 257 604	- 11 552 840	- 25 837 055	- 19 882 685	- 1 062 557
Résultat distribué					
Résultat par action					
Résultat après impôts, participation des salariés, mais avant dotations aux amortissements et provisions	- 0,51	0,12	- 0,59	- 0,50	- 2,36
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	2,93	- 3,30	- 7,38	- 5,68	- 0,30
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	124 094	86 961	67 133	47 659	22 717
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice	47 493	35 565	27 609	19 184	9 823

3.10 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2011

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 2011, sur :

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

- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.
- Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 Opinion sur les comptes annuels

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

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « Principe de continuité d'exploitation » dans la partie « règles et méthodes comptables » de l'annexe qui mentionne les actions engagées par la Société et ses filiales en vue de faire face aux échéances de remboursement d'emprunts bancaires en juin et décembre 2012.

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 2011. 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, telles qu'exposées dans la note « Principe de continuité d'exploitation » de l'annexe. Nous avons vérifié que la note de l'annexe fournit une information appropriée.

Estimations comptables

La note 3 sur la partie « 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. 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 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.

Paris La Défense, le 16 avril 2012

KPMG Audit FS I

Régis Chemouny

Associé

Lyon, le 16 avril 2012

RSM CCI Conseils

Pierre-Michel Monneret

Associé

4.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

4.1	Information sur les dirigeants	122	4.6	Rapport des Commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce sur le rapport du Président du Conseil d'administration de la société M.R.M. SA	140
4.2	Conseil d'administration	122	4.7	Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	142
4.2.1	Composition du Conseil d'administration	122	4.8	Commissaires aux comptes	145
4.2.2	Expérience des administrateurs	125		Commissaires aux comptes titulaires	145
4.2.3	Administrateur dont la cooptation est soumise à la ratification de l'Assemblée Générale Ordinaire du 7 juin 2012	126		Commissaires aux comptes suppléants	145
4.2.4	Lien familial existant entre ces personnes	126	4.9	Honoraires des Commissaires aux comptes	146
4.3	Gouvernement d'entreprise	127	4.10	Opérations avec les apparentés	146
4.4	Rémunérations	128		4.10.1 Conventions réglementées	146
4.5	Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne	130		4.10.2 Autres conventions avec des parties liées	146
1	Déclaration de conformité au Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF	130			
2	Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration	132			
3	Procédures de contrôle interne	136			

4.1 Information sur les dirigeants

Conformément aux dispositions de l'article R. 225-102 du Code de commerce, nous vous indiquons que votre Conseil d'administration a procédé au choix de l'une des deux modalités d'exercice de la Direction Générale prévues à l'article L. 225-51-1 du Code de commerce en décidant que

le Président du Conseil d'administration exercera également la Direction Générale de la Société. Le Conseil d'administration s'est à nouveau prononcé en faveur de ce mode d'exercice de la Direction Générale de la Société lors de sa séance du 11 juin 2009.

4.2 Conseil d'administration

Le Conseil d'administration est actuellement composé de six 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 AFEP-MEDEF »).

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.

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 68 ans.

Les paragraphes suivants présentent l'ensemble des mandats exercés par les administrateurs au cours des cinq derniers exercices écoulés.

4.2.1 Composition du Conseil d'administration

La composition du Conseil d'administration a connu des modifications au cours de l'année 2011. Le rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne, inséré au paragraphe 4.5 du présent document de référence, détaille l'évolution de la composition du Conseil d'administration au cours de l'année 2011.

En 2011, M.R.M. n'employait qu'un seul salarié, et n'en compte plus aucun depuis le 1^{er} janvier 2012. Par conséquent, le Conseil d'administration ne compte aucun membre élu par les salariés.

Aucun censeur n'a été nommé.

À la date du présent rapport, la composition du Conseil d'administration est la suivante :

Nom des administrateurs	Fonction	Autres mandats et fonctions principaux exercés au sein du Groupe ⁽¹⁾	Autres mandats et fonctions principaux exercés en dehors du Groupe ⁽¹⁾	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	Managing Director chez CBRE Global Investors	Associé gérant de SC JAPA	Administrateur de CB Richard Ellis Investors SGR p.A. Cogérant de la SCI Immovert Cogérant de la SCI Galetin II
Gérard Aubert ⁽²⁾ 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 Membre du Comité d'audit de M.R.M. SA		Président de la SASU Trait d'union Administrateur de Sogeprom SA Membre du Conseil de surveillance de Hoche Gestion Privée Administrateur d'Eurosic	Gérant associé de Gestion Immobilière Marrakech
Brigitte Gauthier-Darcet Née le 7/03/1955 Cooptée le 29 novembre 2011 ⁽³⁾ Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2012 Détient 1 action de la Société	Administrateur indépendant Président du Comité d'audit de M.R.M. SA		Administrateur et Directeur général délégué de CIPM International (SA) Directeur général non associé de Financière du Château des Rentiers (SAS) Administrateur de Transport'Air (SA) (filiale à 100% de CIPM International) Administrateur de Groupe Express-Roularta (SA) Gérant de la sàrl Neufbis'ness Gérant de la SCI B2V	Président et Directeur Général de la société Équipements Collectifs et Immobiliers (SA) Membre du Directoire de la société d'Investissements Saliniers (SA) Membre du Directoire de la société Salins du Midi Participations (SAS) Vice-Président et Directeur Général délégué de la Compagnie des Salins du Midi et des Salines de l'Est (SA) Président et Directeur Général de la société Salins du Cap Vert (SA) Président et Directeur Général de la société Salins Réalisations (SA) Président de la société Villeroy Finance Corporation (Panama) (SA) Administrateur de la société Rock (SAS) Administrateur de la SA de la Mine de Sel Saint Laurent Administrateur de la SA Compagnia Italiana Salí (Italie) (SA) Administrateur de la société Compañia Salinera Salins Ibérica (Espagne) (sàrl) Administrateur de la société Unión Salinera de España (Espagne) (SA) Administrateur de la société Nueva Compañia Arrendataria de las Salinas de Torrevieja (Espagne) (SA) Administrateur de la société Salins Ibérica Packing (Espagne) (sàrl)

Nom des administrateurs	Fonction	Autres mandats et fonctions exercés au sein du Groupe ⁽¹⁾	Autres mandats et fonctions exercés en dehors du Groupe ⁽¹⁾	Autres mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices
CBRE Global Investors SAS ⁽⁴⁾ représentée par John Ozinga ⁽⁵⁾ son Président Première nomination le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2014 Détient 1 action de la Société	Administrateur			Président de Dynamique Bureaux SAS Président de Commerces Rendement SAS Président de Dynamique Hôtels SAS
SPE Office Sàrl représentée par Marc Reijnen ⁽⁶⁾ son représentant permanent Première nomination le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2014 Détient 1 action de la Société	Administrateur			
SPE Finance Sàrl représentée par Jérôme Lacombe ⁽⁷⁾ son représentant permanent Première nomination le 11 juin 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2014 Détient 1 action de la Société	Administrateur Membre du Comité d'audit de M.R.M. SA			

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

(2) Gérard Aubert a été nommé membre du Comité d'audit lors de la réunion du Conseil d'administration du 18 avril 2012.

(3) Brigitte Gauthier-Darcel a été cooptée, en remplacement de CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, démissionnaire de ses fonctions d'administrateur, en date du 29 novembre 2011.

(4) Anciennement dénommée CB Richard Ellis Investors SAS.

(5) John Ozinga a succédé à Jean Lamothe aux fonctions de représentant permanent de CBRE Global Investors SAS au Conseil d'administration de M.R.M. le 23 février 2012 ainsi qu'aux fonctions de Président de CBRE Global Investors SAS le 2 mars 2012.

(6) Marc Reijnen a succédé à Marine Pattin aux fonctions de représentant permanent de SPE Office Sàrl au Conseil d'administration de M.R.M. le 23 février 2012.

(7) Jérôme Lacombe a succédé à Frank Vitaglione aux fonctions de représentant permanent de SPE Finance Sàrl au Conseil d'administration de M.R.M. le 23 février 2012.

La ratification de la cooptation de Madame Brigitte Gauthier-Darcet sera soumise à l'Assemblée Générale des actionnaires du 7 juin 2012.

Le Conseil d'administration comporte un Comité d'audit, qui a notamment pour mission (cf. le rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne, inséré au paragraphe 4.5 du présent document de référence) :

- 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 29 novembre 2011, le Conseil d'administration a nommé Madame Brigitte Gauthier-Darcet, administrateur indépendant, en qualité de membre et de Président du Comité d'audit. Lors de sa séance du 18 avril 2012, le Conseil d'administration a nommé Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant, en qualité de membre du Comité d'audit. À ce jour, le Comité d'audit est donc composé de :

- Madame Brigitte Gauthier-Darcet, administrateur indépendant et présidente du Comité d'audit ;
- Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant ;
- SPE Finance sàrl, représentée par Monsieur Jérôme Lacombe.

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 2011. À la suite de la nomination de Monsieur Gérard Aubert en qualité de membre du Comité d'audit, intervenue postérieurement à l'arrêté du rapport du Président, le Comité d'audit compte trois membres, dont deux administrateurs indépendants. En conséquence, à la date du présent document de référence, la Société se conforme à la recommandation 14.1 du Code AFEP-MEDEF.

Le contenu du rapport du Président a été arrêté lors de la séance du Conseil d'administration du 24 février 2012, 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 CBRE Global Investors, responsable des stratégies d'investissement dans l'immobilier de commerce en France. Il a près de 20 ans d'expérience dans l'immobilier commercial. Avant de rejoindre CBRE Global 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 m² 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 CBRE, 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.

CBRE Global Investors SAS CBRE Global Investors SAS, anciennement dénommée CB Richard Ellis Investors SAS et issue de la fusion des opérations de gestion d'investissement et d'actifs immobiliers d'ING Group N.V. (ING REIM) par CB Richard Ellis Group, Inc. (CBRE), et de CB Richard Ellis Investors, filiale indépendante de CBRE ; est une société de gestion d'investissement immobilier avec environ 95 milliards d'actifs sous gestion dans le monde entier. Elle gère des programmes d'investissement proposant divers profils de risque/rendement pour le compte de ses clients. Le groupe CBRE Global Investors est implanté en Amérique du Nord, en Europe et en Asie avec plus de 1 100 professionnels dans 21 pays. En tant que filiale indépendante de CBRE, CBRE Global Investors allie son expertise en investissement immobilier avec les ressources de CBRE, le premier groupe mondial de services en immobilier d'entreprise. CBRE Global Investors SAS est représentée par Monsieur John Ozinga au Conseil d'administration de M.R.M. John Ozinga apporte au Conseil sa solide expérience acquise, notamment, dans le secteur de l'immobilier de commerce en exerçant, entre autres, au cours des cinq derniers années, les différentes fonctions et mandats suivants : Président de Carrefour Property Gestion et de Carrefour Property Asset Management, Directeur Général d'Immobilier Carrefour, membre du Comité de Direction de Carrefour Property et administrateur du Conseil National des Centres Commerciaux. John Ozinga apporte également ses compétences en matière de gestion des sociétés cotées puisqu'il a été administrateur de diverses sociétés de la grande distribution cotées à l'étranger, comme Grupo Exito (Colombie), Big C Supercenter (Thaïlande), et Super de Boer (Pays-Bas) pour laquelle il était aussi membre du Conseil de Surveillance. Par ailleurs, John Ozinga exerce actuellement la Présidence de CBRE Global Investors SAS et de CBRE Global Investors France SAS, et est membre du Conseil de surveillance de Defta (fournisseur dans le secteur automobile) .

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 Administrateur dont la cooptation est soumise à la ratification de l'Assemblée Générale Ordinaire du 7 juin 2012

Brigitte Gauthier-Darcet Brigitte Gauthier-Darcet est ingénieur de l'École Centrale de Paris et diplômée de l'Institut d'Études Politiques de Paris. Elle a plus de 30 ans d'expérience professionnelle acquise dans les domaines de l'ingénierie, de la construction, de la communication et de l'investissement. Après avoir débuté sa carrière chez Serete où elle a été en charge de la direction financière, elle a exercé plusieurs responsabilités de direction financière et de direction générale au sein de Lagardère Active. Elle a ensuite réalisé diverses missions de conseil et de management et est, depuis 2006, Administrateur et Directeur général délégué de CIPM International. Brigitte Gauthier-Darcet est membre de l'Institut Français des Administrateurs (IFA).

4.2.4 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 CBRE Global Investors détiennent ensemble 17,1% de l'actionariat de la Société, et que CBRE Global 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 Brigitte Gauthier-Darcet).

Dans ce contexte, nous attirons votre attention sur le fait que CBRE Global 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 2011. Cette rémunération est perçue au titre de protocoles de gestion immobilière signés entre CBRE Global Investors SAS et les filiales de la Société, protocoles dont les termes sont

entièrement repris en section 1.6 du présent document de référence et dont la conclusion initiale remonte à une date antérieure à l'entrée desdites filiales dans le groupe M.R.M. Le Conseil d'administration de M.R.M. émet chaque année un avis sur 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.

Le dirigeant mandataire social de la Société, pour l'exercice 2011, est :

- 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 2011, sont :

- Monsieur Gérard Aubert, Administrateur depuis le 20 avril 2009 ;
- CBRE Global Investors SAS (anciennement dénommée CB Richard Ellis Investors SAS), 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 jusqu'au 9 septembre 2011 ;
- CB Richard Ellis European Warehousing sàrl, Administrateur jusqu'au 29 novembre 2011 ;
- Madame Brigitte Gauthier-Darcet, Administrateur coopté le 29 novembre 2011.

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 9 juin 2011, 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 2011 par l'Assemblée Générale du 9 juin 2011, 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	2010	2011
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 2010	Montants versés en 2011
Gérard Aubert		
Jetons de présence	6 000 €	6 750 €
Autres rémunérations	-	-
CBRE Global Investors SAS ⁽¹⁾		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
CB Richard Ellis European Warehousing sàrl ⁽²⁾		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
SPE Office sàrl.		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
Séverine Farjon ⁽³⁾		
Jetons de présence	13 500 €	11 250 €
Autres rémunérations	-	-
Brigitte Gauthier-Darcet ⁽⁴⁾		
Jetons de présence	-	1 500 €
Autres rémunérations	-	-
SPE Finance sàrl		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
TOTAL	19 500 €	19 500 €

(1) Anciennement dénommée CB Richard Ellis Investors SAS.

(2) Administrateur jusqu'au 29 novembre 2011.

(3) Administrateur jusqu'au 9 septembre 2011.

(4) Administrateur coopté le 29 novembre 2011 en remplacement de CB Richard Ellis European Warehousing sàrl.

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 AFEP-MEDEF 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 de l'AMF sur le Comité d'audit du 22 juillet 2010 ainsi que la recommandation AMF n°2012-02 du 9 février 2012.

Les actions suivantes ont été mises en œuvre pour l'élaboration du présent rapport :

- réunions entre les Administrateurs de biens, l'*Asset Manager*, la Direction Financière et le Président-Directeur Général ;
- réunions avec le Comité d'audit, étant précisé que le Président-Directeur Général a participé auxdites réunions aux seules fins de l'établissement du présent rapport et que le Président-Directeur Général n'assiste pas en temps ordinaire aux réunions du Comité d'audit ;
- réunions entre les experts-comptables, la Direction Financière 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 dans sa dernière version d'avril 2010 (le « Code AFEP-MEDEF »). La Société poursuit en 2012 sa réflexion entamée en 2011 quant à l'évolution de son référentiel vers le Code de gouvernement d'entreprise MIDDLENEXT pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009, qui pourrait paraître 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 Contenu du 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 Proportion d'administrateurs indépendants au sein du Conseil d'administration

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 six administrateurs) à la date du présent rapport : Monsieur Gérard Aubert et Madame Brigitte Gauthier-Darcet, soit un tiers de ses effectifs, ce qui correspond à la proportion visée par les recommandations du Code AFEP-MEDEF applicables aux sociétés contrôlées. Quand bien même aucun actionnaire ne détient la majorité des droits de vote et/ou des actions de la Société, le groupe CBRE, quoique minoritaire en capital et en droits de vote, exerce une influence déterminante sur la gestion de la Société, notamment par le fait que quatre administrateurs sur six en sont issus.

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.

1.3 Composition et nombre de comités spécialisés

La proportion d'administrateurs indépendants au sein du Comité d'audit, actuellement de la moitié des membres du Comité, est inférieure aux deux tiers recommandés par le Code AFEP-MEDEF. 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 CBRE.

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, les missions qui lui sont dévolues par le Code AFEP-MEDEF sont actuellement directement exercées par le Conseil d'administration. En outre, 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 de jetons de présence, selon la règle de répartition présentée au paragraphe 2.10.

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 à l'égard du groupe CBRE

Monsieur Jacques Blanchard, Président-Directeur Général de la Société, est salarié de la société CBRE Global Investors SAS, société appartenant au groupe CBRE, 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, si bien que dorénavant le Conseil d'administration est renouvelé par moitié tous les deux 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 68 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 trois membres personnes morales et trois membres personnes physiques. (cf. 2.2.)

2.2 Évolution de la composition du Conseil d'administration

Le 12 septembre 2011, le Conseil d'administration de M.R.M. a pris acte de la démission, effective à compter du 9 septembre 2011, de Madame Séverine Farjon de ses fonctions d'administrateur indépendant et de Présidente du Comité d'audit, cette dernière ayant pris de nouvelles fonctions opérationnelles auprès d'une autre société foncière. Madame Séverine Farjon n'a pas été remplacée et le nombre de membres du Conseil d'administration a en conséquence été ramené de sept à six administrateurs.

Par ailleurs, lors de sa réunion du 29 novembre 2011, le Conseil d'administration a décidé de coopter Madame

Brigitte Gauthier-Darcet à compter de cette date en qualité d'administrateur en remplacement de CBRE European Warehousing Sàrl, démissionnaire, pour la durée restant à courir du mandat de cette dernière, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012. Conformément à la loi, cette décision sera soumise à la ratification de l'Assemblée Générale des actionnaires du 7 juin 2012.

Après avoir examiné sa situation au regard des critères fixés par le Code AFEP-MEDEF de gouvernement des sociétés cotées, le Conseil d'administration a reconnu à Madame Brigitte Gauthier-Darcet la qualité d'administrateur indépendant. Madame Brigitte Gauthier-Darcet a également été nommée Présidente du Comité d'audit de M.R.M.

Depuis la clôture de l'exercice 2011, les représentants permanents des trois administrateurs personnes morales ont changé : Monsieur John Ozinga a remplacé Monsieur Jean Lamothe aux fonctions de représentant permanent de la société CBRE Global Investors SAS (anciennement CB Richard Ellis Investors SAS), Monsieur Marc Reijnen a remplacé Mademoiselle Marine Pattin aux fonctions de représentant permanent de la société SPE Office Sàrl et Monsieur Jérôme Lacombe a remplacé Monsieur Frank Vitaglione aux fonctions de représentant permanent de la société SPE Finance Sàrl.

À ce jour, le Conseil d'administration est composé de :

- Monsieur Jacques Blanchard, Président du Conseil d'administration et Directeur Général, dont le mandat viendra à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2012 ;
- Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant, dont le mandat viendra à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2012 ;
- Madame Brigitte Gauthier-Darcet, administrateur indépendant, dont le mandat viendra à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012, sous réserve de la ratification de sa cooptation par l'Assemblée Générale des actionnaires du 7 juin 2012 ;
- la société CBRE Global Investors SAS, dont le mandat viendra à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2014, représentée par Monsieur John Ozinga, citoyen néerlandais ;
- la société SPE Office Sàrl, dont le mandat viendra à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée

à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2014, représentée par Monsieur Marc Reijnen, citoyen néerlandais ;

- la société SPE Finance Sàrl, dont le mandat viendra à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2014, représentée par Monsieur Jérôme Lacombe.

Le Conseil d'administration compte parmi ses membres une femme, Madame Brigitte Gauthier-Darcet.

La présentation des mandats exercés par les administrateurs figure au chapitre 4.2 du document de référence, de même que les informations afférentes à leur âge et à leur date de première nomination.

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 a été maintenue au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

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 2011, 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 (s'il en est doté) et, à défaut ou en l'absence de ce(s) dernier(s), 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 2011

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 se sont tenues neuf réunions du Conseil d'administration :

- le 1^{er} février 2011, en présence de quatre de ses membres, le Conseil a approuvé les termes de l'accord négocié avec l'établissement bancaire concernant la restructuration du prêt à échéance septembre 2011 ;
- le 23 février 2011, en présence de six de ses membres (dont deux représentés), le Conseil a arrêté les comptes sociaux et consolidés et proposé l'affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010, a arrêté les rapports du Conseil d'administration, a fait le point sur le plan de cession d'actifs, sur la situation de trésorerie à 12 mois et sur le plan d'actions associé, enfin le Président a présenté le rapport établi par ses soins conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce ;
- le 16 mars 2011, en présence de six de ses membres, le Conseil a discuté d'un projet de développement en vue de l'Assemblée Générale du 9 juin 2011, a fait le point sur les perspectives de reconstitution des capitaux propres de la Société, devenus inférieurs à la moitié du capital social suite aux pertes de l'exercice clos le 31 décembre 2010, et a décidé la reprise du paiement des intérêts de l'emprunt obligataire à compter du premier trimestre 2011 ;
- le 14 avril 2011, en présence de cinq de ses membres, le Conseil a approuvé les termes de l'avenant n° 2 à la convention de prêt en date du 19 avril 2010, a décidé de convoquer l'Assemblée Générale Mixte annuelle le 9 juin 2011, fixé son ordre du jour, établi et arrêté le projet de texte des résolutions soumis au vote de cette Assemblée Générale, et a discuté des perspectives d'avenir de la Société et des différentes options à l'étude ;
- le 31 mai 2011, en présence de ses sept membres, le Conseil a approuvé les termes de l'avenant n° 2 à la convention de prêt et de la lettre-avenant à la convention de subordination en date du 24 juillet 2008, a procédé à une

revue des différentes options pour la stratégie du Groupe à moyen terme et a entendu les propositions des banques conseils Rothschild et BNP Paribas, a fait le point sur la situation de trésorerie prévisionnelle du Groupe à 12 mois et le mode de rémunération de l'Asset Manager CBRE Global Investors pour 2012 et les années suivantes en fonction de l'évolution du patrimoine immobilier ;

- le 9 juin 2011, en présence de ses sept membres, le Conseil a procédé à la mise en œuvre du programme de rachat d'actions voté par l'Assemblée Générale du 9 juin 2011, a défini les modalités de la rémunération des administrateurs indépendants, et a entendu les propositions de la banque conseil Morgan Stanley dans le cadre de la revue des différentes options pour la stratégie du Groupe à moyen terme ;
- le 4 août 2011, en présence de cinq de ses membres, le Conseil a établi et arrêté le projet de texte des résolutions soumis au vote de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 octobre 2011 relative à la poursuite de l'activité de la Société, et autorisé les garanties à consentir par la Société à l'acquéreur dans le cadre de la cession envisagée de la totalité des parts de la SCI du 325/345 avenue Georges Clémenceau ;
- le 12 septembre 2011, en présence de cinq de ses membres, le Conseil a pris acte de la démission de Madame Séverine Farjon, a constaté la réduction de ses effectifs à six administrateurs et a arrêté les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2011 ainsi que le rapport financier semestriel afférent ;
- le 29 novembre 2011, en présence de quatre de ses membres, le Conseil a coopté Madame Brigitte Gauthier-Darcet, à compter de cette date, en qualité d'administrateur indépendant, a discuté avec sa banque conseil BNP Paribas des options stratégiques du Groupe à moyen terme, a fait un point général sur l'activité du Groupe, sa trésorerie prévisionnelle à 12 mois et l'avancée de son plan de cession d'actifs, et a autorisé des actes de cautionnement relatifs à l'étalement du paiement de la dernière échéance de l'*exit tax*.

2.7 Réunions du Conseil d'administration au cours de l'exercice 2012

Depuis le 1^{er} janvier 2012, il s'est tenu une réunion du Conseil d'administration :

- le 13 janvier 2012, en présence de quatre de ses membres, le Conseil a fait le point sur les valeurs d'expertise des actifs en portefeuille au 31 décembre 2011 et la variation de la juste valeur, sur le plan de cession d'actifs et *cash flow* prévisionnel sur la période 2012/2013 ainsi que sur le mandat de la banque BNP Paribas s'agissant de sa mission de conseil de la Société sur les options stratégiques du Groupe à moyen terme.

2.8 Composition et missions du Comité d'audit

Le Conseil d'administration a décidé le 20 avril 2009 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 sont :

- Madame Brigitte Gauthier-Darcet, administrateur indépendant, Présidente du Comité d'audit ;
- SPE Finance Sàrl, représentée par Monsieur Jérôme Lacombe.

Madame Brigitte Gauthier-Darcet, Présidente du Comité d'audit, présente des compétences particulières en matière financière et comptable. En effet, elle a plus de 30 ans d'expérience professionnelle acquise dans les domaines de l'ingénierie, de la construction, de la communication et de l'investissement. Après avoir débuté sa carrière chez Serete où elle a été en charge de la direction financière, Madame Brigitte Gauthier-Darcet a exercé plusieurs responsabilités de direction financière et de direction générale au sein de Lagardère Active.

Monsieur Jérôme Lacombe présente des compétences particulières en matière financière et comptable. Il a commencé sa carrière dans le domaine bancaire, en conseillant notamment des acteurs du secteur de la grande distribution, avant de rejoindre une structure spécialisée dans l'immobilier résidentiel en Espagne, puis a passé six ans chez ING Real Estate Investment Management (ING REIM) et a intégré CBRE Global Investors à l'occasion du rachat par cette société des actifs européens et asiatiques d'ING REIM.

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).

2.9 Travaux du Comité d'audit au cours de l'exercice 2011

Le Comité d'audit s'est réuni onze fois au cours de l'exercice 2011, et ses réunions ont porté notamment sur :

- entretiens avec les Commissaires aux comptes et la Direction Financière dans le cadre de l'élaboration des comptes consolidés semestriels ;
- préparation du rapport financier semestriel ;
- entretiens avec les Commissaires aux comptes et la Direction Financière 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 la Direction Financière dans le cadre du suivi des renégociations d'échéances de crédit entre la Société et certains établissements bancaires ;
- suivi des prévisions de trésorerie du Groupe à 12 mois ;
- établissement du rapport mensuel sur le suivi de la trésorerie en application de l'accord négocié avec l'établissement bancaire concernant la restructuration du prêt à échéance septembre 2011.

2.10 Rémunérations accordées aux mandataires sociaux

Il a été alloué par l'Assemblée Générale Ordinaire du 9 juin 2011 un montant global de 30 000 euros de jetons de présence aux administrateurs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Lors de sa réunion du 9 juin 2011, 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.

2.11 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.

2.12 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 2011 et figurent au chapitre 3 du document de référence.

2.13 Résolutions de délégation de compétence proposées à l'Assemblée Générale

Le texte des résolutions figure au chapitre 7 du document de référence.

2.14 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 des sociétés qu'elle contrôle de manière directe ou indirecte), 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, de la Direction Financière 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

Le groupe M.R.M. a confié un mandat exclusif à la société CBRE Global Investors SAS (l'*Asset Manager*), aux fins de :

- conseiller les filiales de la Société sur les décisions stratégiques relatives aux investissements immobiliers que celles-ci ont l'intention de réaliser ;
- assister les filiales de la Société dans la gestion, la valorisation, l'administration et la cession des actifs immobiliers ;
- superviser l'administration juridique, comptable et fiscale des sociétés du groupe M.R.M.

Les conventions liant l'*Asset Manager* aux filiales de la Société 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, l'*Asset Manager* et la Direction Financière se réunissent régulièrement dans le cadre d'un Comité de gestion, 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 ;
- faire le point sur les questions relatives à la gestion administrative, financière et fiscale des sociétés du groupe M.R.M., y compris la gestion de la trésorerie et des dettes bancaires ;
- définir la politique d'arbitrage, choisir les conseils et mandataires chargés de la mise en œuvre des cessions d'actifs, suivre l'évolution des négociations et arrêter les termes et conditions des accords de cession ;
- 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 (jusqu'au 31 décembre 2011)

Il a été procédé au mois d'avril 2008 au recrutement d'un contrôleur financier interne, salarié de la Société, qui est responsable (i) du reporting financier, comptable et réglementaire des opérations réalisées par la Société, et (ii) de la gestion administrative et financière de la Société et de ses filiales. En septembre 2009, le contrôleur financier a été nommé Directeur Financier de la Société.

À ce titre, le Directeur Financier est notamment chargé :

- de réunir les informations opérationnelles, financières et comptables en vue de l'établissement des rapports d'activité et des informations réglementaires annuelles, semestrielles, 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 communications vis-à-vis des investisseurs et des marchés financiers (communiqués de presse, gestion du portail Internet, etc.).
- Au titre de l'activité de gestion administrative et financière de la Société et des sociétés détenues par la Société, le Directeur Financier se charge notamment :
- de gérer la trésorerie et les mouvements bancaires de ces sociétés ;
 - de superviser la préparation de l'ensemble des déclarations fiscales et des obligations juridiques de la Société et de ses filiales ;
 - d'effectuer la gestion administrative de ces sociétés et de coordonner les actions des divers conseils extérieurs et auditeurs ;
 - d'effectuer des missions de contrôle interne au sein de la Société et de ses filiales ;
 - d'informer le Comité d'audit du résultat de ses missions de contrôle interne ;
 - et plus généralement, de gérer la relation avec les tiers intervenant dans les domaines dont il a la charge.

En outre, le Directeur Financier participe le cas échéant aux opérations de levée de capitaux et toutes autres opérations de ce type.

Il se conforme aux instructions qui lui sont données ou qui ont été autorisées par le Conseil d'administration, sous la supervision du Président-Directeur Général de la Société, et de manière générale, il se conforme à toutes les instructions qui pourront lui être données.

Postérieurement à la clôture de l'exercice 2011, il a été décidé que le Directeur Financier rejoindrait les effectifs de CBRE Global Investors SAS au cours du 1^{er} trimestre 2012 mais continuerait à exercer la totalité de ses fonctions et ses tâches pour la Société et ses filiales. Les procédures de contrôle interne seront adaptées en conséquence. C'est désormais CBRE Global Investors SAS qui remplira les missions confiées jusqu'à présent à la direction financière.

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.
- Évolution défavorable de la législation et de la réglementation applicables notamment en matière de baux commerciaux et de régime SIIC.
- 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.
- 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 CBRE Global 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 les procédures internes décrites ci-dessus qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Fait à Paris, le 24 février 2012.

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 Commissaires 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 2011.

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 l'article 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 ce 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 des risques 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.

Les Commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 16 avril 2012

KPMG Audit FS I

Régis Chemouny

Associé

Lyon, le 16 avril 2012

RSM CCI Conseils

Pierre-Michel Monneret

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 autorisés 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.

Conventions et engagements autorisés depuis la clôture

Nous avons été avisés des conventions et engagements suivants, autorisés depuis la clôture de l'exercice écoulé, qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil d'administration.

Contrat de prestation de service :

- Avec :

La société CBRE Global Investors Holding (France) SAS.

- Personne concernée :

La société CBRE Global Investors Holding (France) SAS administrateur de votre société.

- Nature et objet :

Votre société a signé le 18 avril 2012, après autorisation préalable de votre Conseil d'administration, un contrat de prestations de services de gestion administrative et financière avec la société CBRE Global Investors Holding (France) SAS.

- Modalités :

Ce contrat prend effet à compter du 18 avril 2012 pour une durée indéterminée. Le montant annuel des honoraires correspond au salaire (charges patronales et bonus inclus) payé pour l'année par CBRE Global Investors Holding (France) SAS à Madame Marine Pattin à partir du 1^{er} janvier 2012, date du transfert du contrat de travail (cf Infra).

Il n'y a aucune charge enregistrée dans les comptes de votre société au titre de ce contrat dans les comptes de l'exercice 2011.

Conventions et engagements non autorisés préalablement

En application des articles L. 225-42 et L. 823-12 du code de commerce, nous vous signalons que les conventions et engagements suivants n'ont pas fait l'objet d'une autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Il nous appartient de vous communiquer les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie.

Convention tripartite de transfert de contrat de travail :

- Avec :

La société CBRE Global Investors Holding (France) SAS (anciennement dénommée CBRE Global Investors SAS) et Madame Marine PATTIN, salariée de MRM.

- Personne concernée :

La société CBRE Global Investors Holding (France) SAS administrateur de votre société.

- Nature et objet :

Votre société a transféré le 28 février 2012 le contrat de travail de Madame Marine PATTIN, Directeur Financier de votre société, à la société CBRE Global Investors Holding (France) SAS.

- Modalités :

La date effective du transfert du contrat de travail est le 1er janvier 2012.

Votre société a estimé que cette convention relevait de l'article L. 225-39 du Code de commerce et, en conséquence, que la procédure d'autorisation préalable prévue à l'article L. 225-38 de ce Code ne lui était pas applicable.

2 Conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale

Conventions et engagements approuvés au cours 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 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 cocontractantes.

- 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 3,99 % sur l'exercice 2011.

Les soldes de ces avances ainsi que les intérêts liés se présentent comme suit au 31 décembre 2011 :

Société	Solde des comptes courants au 31 décembre 2011 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 2011
Boulevard des Iles SAS	-2 036	- 86
SCI du 325/345 avenue Georges Clémenceau	0	- 182
SCI Galetin II	266	10
DB Piper SAS	1 137	55
DB Tucano SAS	8 213	147
Immomarque	0	0
Investors Retail Holding SARL	- 1 194	- 47
Commerces Rendement SAS	1 123	133
SCI Immovert	3 168	149
DB Fouga SAS	- 4 033	- 116
DB Neptune SAS	42	2
DB Albatros SAS	- 11 767	- 101
DB Cougar SAS	342	13
SCI Noratlas	6 497	150

La société SCI du 325/345 avenue Georges Clémenceau a été cédée le 28 octobre 2011.

Par ailleurs la SAS Immomarque a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation par transmission universelle de son patrimoine à la SAS Commerces Rendement le 23 janvier 2011.

La convention d'avance en compte courant entre M.R.M. SA et les sociétés SAS Immomarque et SCI du 325/345 avenue Georges Clémenceau a donc pris fin au cours de l'exercice.

Les Commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 25 avril 2012

KPMG Audit FSI

Régis Chemouny

Associé

Lyon, le 25 avril 2012

RSM CCI Conseils

Pierre-Michel Monneret

Associé

4.8 Commissaires aux comptes

Commissaires aux comptes titulaires

KPMG Audit FS I SAS

Le Palatin

3, cours du Triangle

92939 Paris-La Défense Cédex

Représenté par Monsieur Régis Chemouny.

Date de première nomination : Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011.

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

RSM CCI CONSEILS

2 bis, rue Tête-d'Or

69006 Lyon

Représenté par Monsieur Pierre-Michel Monneret.

Date de première nomination : Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2005.

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Commissaires aux comptes suppléants

KPMG Audit FS II SAS

Le Palatin

3, cours du Triangle

92939 Paris-La Défense Cedex

Représenté par Monsieur Malcolm McLarty.

Date de première nomination : Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011.

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Monsieur Roland Carrier

2 bis, rue Tête-d'Or

69006 Lyon

Date de première nomination : Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2005.

Date de renouvellement : Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011.

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

4.9 Honoraires des Commissaires aux comptes

► EXERCICES COUVERTS : 2011 ET 2010

	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	115,0	115,2	57%	55%	57,2	57,2	100%	100%
• Filiales intégrées globalement	86,5	95,0	43%	45%	-	-	0%	0%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux comptes ^(c)								
• Émetteur								
• Filiales intégrées globalement								
SOUS-TOTAL	201,5	210,2	100%	100%	57,2	57,2	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	201,5	210,2	100%	100%	57,2	57,2	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 CBRE Global Investors par des protocoles de gestion dont les principales clauses sont résumées aux paragraphes 1.6. et 4.3 du présent document respectivement intitulés « Organisation du Groupe » et « Gouvernement d'entreprise ».

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 2011 », en partie 3.1 de l'annexe.

Les filiales du Groupe font également l'objet d'une présentation en paragraphe 1.5. du présent document intitulé « Organigramme juridique du Groupe ».

a



ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 7 JUIN 2012

Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire

- Examen et approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ;
- Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ;
- Examen et approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ;
- Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de commerce ;
- Ratification de la cooptation d'un administrateur ;
- Jetons de présence des administrateurs ;
- 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

- Transfert du siège social ;
- Pouvoirs.

Texte des résolutions

Résolutions à caractère ordinaire

Première résolution

(Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011)

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 2011, 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 un bénéfice de 10 257 604 euros.

Après avoir rappelé que l'Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011 appelée à statuer sur l'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 a constaté une perte de (11 552 840) euros, que cette Assemblée Générale a décidé d'affecter en totalité cette perte au poste « report à nouveau » qui s'élevait ainsi à (65 353 030) euros au 31 décembre 2010 que, du fait de cette perte, les capitaux propres de la Société avaient été ramenés à un montant inférieur à la moitié du montant du capital social de la Société et qu'en application des dispositions de l'article L. 225-248 du Code de commerce, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 octobre 2011 a décidé de ne pas procéder à la dissolution anticipée de la Société et de poursuivre l'activité sociale.

L'Assemblée Générale constate, du fait du bénéfice généré lors de l'exercice clos le 31 décembre 2011, la reconstitution des capitaux propres à un niveau supérieur à la moitié du capital social, et qu'il convient en conséquence de faire procéder à une inscription modificative au Registre du Commerce et des Sociétés relative à la régularisation de la situation 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 2011.

Deuxième résolution

(Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2011)

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 le bénéfice de l'exercice clos le 31 décembre 2011 s'élevant à 10 257 604 euros au crédit du compte « report à nouveau » qui sera ainsi porté de (65 353 030) euros à (55 095 426) 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 2011)

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 2011, 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 un bénéfice de 2 506 543 euros.

Quatrième résolution

(Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de commerce)

Le Président rappelle à l'Assemblée que la liste des conventions visées aux articles L. 225.38 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 Générales Ordinaires, prend acte des conclusions de ce rapport et, en tant que de besoin, en approuve les termes.

Cinquième résolution

(Ratification de la cooptation 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, ratifie la cooptation de Madame Brigitte Gauthier-Darcet en qualité d'administrateur, effectuée lors de la réunion du Conseil d'administration du 29 novembre 2011, en remplacement de la société CB Richard Ellis European Warehousing Sarl, démissionnaire, pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

Sixième 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 2012.

Septième résolution

(Autorisation à consentir au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'achat par la Société de ses propres actions)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration, autorise le Conseil d'administration, conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce et du règlement européen n° 2273/2003 du 22 décembre 2003, à faire acheter par la Société ses propres actions.

Cette autorisation est donnée pour permettre si besoin est :

- l'animation du marché ou la liquidité de l'action par un prestataire de 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 3 millions d'euros et décide que le prix maximum d'achat ne pourra excéder 12 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 quatorzième résolution de l'Assemblée Générale du 9 juin 2011.

Résolutions à caractère extraordinaire

Huitième résolution

(Transfert du siège social)

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, décide de transférer le siège social, avec prise d'effet au 1^{er} juillet 2012, à l'adresse suivante : 11 Place Édouard VII à Paris (75009).

L'Assemblée Générale décide de modifier corrélativement l'article 4 des Statuts, qui sera, à compter du 1^{er} juillet 2012, rédigé comme suit :

« ARTICLE 4 - SIÈGE SOCIAL

Le siège social de la Société est fixé 11, Place Édouard VII, à PARIS (75009). »

Neuvième résolution

(Pouvoirs)

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait des présentes à l'effet de procéder à toutes formalités légales.

8.

RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Monsieur Jacques Blanchard

Président du Conseil d'administration et Directeur Général.

9.

CALENDRIER FINANCIER

<i>10 mai 2012 :</i>	Chiffre d'affaires du 1 ^{er} trimestre 2012
<i>7 juin 2012 :</i>	Assemblée Générale des actionnaires
<i>26 juillet 2012 :</i>	Chiffre d'affaires du 2 ^e trimestre 2012
<i>13 septembre 2012 :</i>	Résultats semestriels 2012
<i>8 novembre 2012 :</i>	Chiffre d'affaires du 3 ^e trimestre 2012

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	162
11.2	Attestation du responsable du document de référence	162

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 105 et 119. Les rapports des contrôleurs légaux référant aux comptes consolidés au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2010 contenaient des observations. Le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes consolidés au 31 décembre 2011 et le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes annuels au 31 décembre 2011 contiennent tous deux une observation sur les actions engagées par la Société en vue de faire face aux échéances de remboursement d'emprunts bancaires en juin et décembre 2012 et justifiant le maintien du principe de continuité d'exploitation.

Jacques Blanchard

Président-Directeur Général

12.

TABLE DE CONCORDANCE

N°	INFORMATIONS	SECTIONS	PAGES
1.	Personnes responsables		
1.1.	Responsable du document de référence	11.1	162
1.2.	Attestation du responsable du document de référence	11.2	162
2.	Contrôleurs légaux des comptes		
2.1.	Nom et adresse des contrôleurs légaux des comptes	4.8	145
2.2.	Contrôleurs légaux ayant démissionné, ayant été écartés ou n'ayant pas été redésignés	N/A	
3.	Informations financières sélectionnées		
3.1.	Informations financières sélectionnées pour chaque exercice de la période couverte	1.2.2	10 à 12
3.2.	Informations financières sélectionnées pour des périodes intermédiaires	1.2.2	10 à 12
4.	Facteurs de risque	2	39 à 48
5.	Informations concernant l'émetteur		
5.1.	Histoire et évolution	1.3	13 à 14
5.1.1.	<i>Raison sociale et nom commercial</i>	3.1.1	50
5.1.2.	<i>Lieu et numéro d'enregistrement</i>	3.1.2	50
5.1.3.	<i>Date de constitution et durée de vie</i>	3.1.5	50
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	50
5.1.5.	<i>Événements importants dans le développement des activités de l'émetteur</i>	1.4.8	32
5.2.	Investissements		
5.2.1.	<i>Investissements réalisés durant les trois derniers exercices</i>	1.4.7	31 à 32
5.2.2.	<i>Principaux investissements en cours</i>	1.4.6	31
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	32
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	14 à 15
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	16 à 24
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	

N°	INFORMATIONS	SECTIONS	PAGES
7.	Organigramme		
7.1.	Organigramme du Groupe	1.5	33
7.2.	Liste des filiales importantes	3.6 Annexe 3 ; 3.7 partie 3	71 91
8.	Propriétés immobilières, usines et équipements		
8.1.	Immobilisations corporelles importantes	1.4.5	25 à 31
8.2.	Description de toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation des immobilisations corporelles	1.9	35 à 36
9.	Examen de la situation financière et du résultat		
9.1.	Situation financière	3.6.1.1 3.6.1.3	57 à 58 59 à 61
9.2.	Résultat d'exploitation	3.6	61 à 63
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	76
10.2.	Flux de trésorerie	3.7	75 à 76
10.3.	Conditions d'emprunt et structure de financement de l'émetteur	2.3 ; 3.7	46 à 47 ; 97 à 98
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	32
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	18 ; 19 à 20 ; 23 à 24
12.2.	Tendances connues ou événements susceptibles d'influer sur les perspectives de l'émetteur	1.4.2	18 ; 19 à 20 ; 23 à 24
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	122 à 126
14.2.	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance	4.3 ; 4.5	127 ; 136
15.	Rémunérations et avantages		
15.1.	Rémunérations et avantages en nature	4.4	128 à 129
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	

N°	INFORMATIONS	SECTIONS	PAGES
16.	Fonctionnement des organes d'administration et de direction		
16.1.	Date d'expiration des mandats	4.2.1	123 à 124
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 ; 5	142 à 144 ; 147
		4.2.1 ;	125 ;
		4.5.2.8 ;	135 ;
		4.5.2.9 ;	135 ;
16.3.	Informations sur le Comité d'audit et le Comité de rémunération	4.5.3.2.2	137
16.4.	Conformité au régime du gouvernement d'entreprise en France	4.5.1	130 à 131
17.	Salariés		
17.1.	Nombre de salariés	1.7	35
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	55
		3.1.11 ;	52
18.2.	Droits de vote différents	3.2.12	55
18.3.	Contrôle	N/A	
18.4.	Accord susceptible d'entraîner un changement de son contrôle de l'émetteur	N/A	
19.	Opérations avec des apparentés	4.10	146
20.	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur		
20.1.	Informations financières historiques	3.7 ; 3.9	72 à 104 ; 107 à 118
20.2.	Informations financières pro forma	N/A	
20.3.	États financiers	3.7 ; 3.9	72 à 73 ; 107 à 108
20.4.	Vérification des informations financières historiques annuelles		
		3.8 ;	105 à 106 ;
20.4.1.	Attestation des contrôleurs légaux sur les informations financières historiques	3.10	119 à 120
20.4.2.	Autres informations vérifiées par les contrôleurs légaux	N/A	
20.4.3.	Sources et informations sur la vérification des informations non tirées des états financiers vérifiés	N/A	
20.5.	Date des dernières informations financières	3.7	72
20.6.	Informations financières intermédiaires et autres	N/A	
20.6.1.	Informations trimestrielles ou semestrielles		
20.6.2.	Informations financières intermédiaires		
20.7.	Politique de distribution des dividendes	3.5 ; 3.6	57 ; 63
20.8.	Procédures judiciaires et d'arbitrage	1.11 ; 2.1	37 ; 41
20.9.	Changement significatif de la situation financière ou commerciale	1.12	37
21.	Informations complémentaires		
21.1.	Capital social	3.2.1	52
21.1.1.	Montant du capital souscrit et, pour chaque catégorie d'actions	N/A	
(a)	Nombre d'actions autorisées	N/A	
(b)	Nombre d'actions émises et totalement libérées et non totalement libérées	N/A	
(c)	Valeur nominale par action	N/A	
(d)	Rapprochement du nombre d'actions en circulation à la date d'ouverture et à la date de clôture de l'exercice	N/A	

N°	INFORMATIONS	SECTIONS	PAGES
21.1.2.	Actions non représentatives du capital	N/A	
21.1.3.	Nombre, valeur comptable et valeur nominale des actions autodétenues	3.2.7 ; 3.9	53 ; 109
21.1.4.	Montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription	N/A	
21.1.5.	Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré	N/A	
21.1.6.	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	N/A	
21.1.7.	Historique du capital social	3.2.11	54
21.2.	Acte constitutif et statuts		
21.2.1.	Objet social	3.1.7	51
21.2.2.	Toutes dispositions contenues dans les statuts, une charte ou un règlement concernant les membres des organes d'administration, de direction et de surveillance	3.1.9	51
21.2.3.	Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes	3.1.9 ; 3.1.10 ; 3.1.11	51 ; 51 à 52 ; 52
21.2.4.	Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires	3.1.11	52
21.2.5.	Modalités de convocation et conditions d'admission aux Assemblées Générales	3.1.10	51 à 52
21.2.6.	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	3.2.12	55
21.2.7.	Toutes dispositions contenues dans les statuts, une charte ou un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée	3.1.11	52
21.2.8.	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	N/A	
22.	Contrats importants	5	147
23.	Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts	N/A	
24.	Documents accessibles au public	10	159
25.	Informations sur les participations	6	149

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	PAGES
1.	Comptes sociaux	3.9	107 à 118
2.	Comptes consolidés	3.7	72 à 104
3.	Rapport de gestion (au sens du Code monétaire et financier)	3.6	57 à 71
3.1.	Informations contenues à l'article L. 225-100 du Code de commerce	Paragrapes 1.1 à 1.5 et paragraphe 2	57 à 61 ; 61 à 63
	<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 1.6	61
		Paragraphe 3.3	65
3.2.	Informations contenues à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce	Paragraphe 3.6	65
	<ul style="list-style-type: none"> • Éléments susceptibles d'avoir une influence en cas d'offre publique 		
3.3.	Informations contenues à l'article L. 225-211 du Code de commerce	Paragraphe 3.2	64 à 65
	<ul style="list-style-type: none"> • Rachats par la Société de ses propres actions 		
4.	Déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport financier annuel	8	155
5.	Rapports des contrôleurs légaux des comptes sur les comptes sociaux et consolidés	3.8 et 3.10	105 à 106 et 119 à 120
6.	Communication relative aux honoraires des contrôleurs légaux des comptes	4.9	146
7.	Rapport du Président sur le contrôle interne	4.5	130 à 140
8.	Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président sur le contrôle interne	4.6	140 à 141

Notes

A series of horizontal dashed lines for writing notes.

The logo consists of the letters 'M', 'R', and 'M' stacked vertically in a bold, white, sans-serif font. The background of the entire page is a dark teal color with a faint, large-scale image of a Ferris wheel.

M
R
M

MRM
65/67, Avenue des Champs Elysées
75008 Paris
France

T + 33 (0) 1 58 62 55 55
F + 33 (0) 1 58 62 55 56

www.mrminvest.com