

## M.R.M.

Société anonyme au capital de 28.015.816 euros  
Siège social : 11, place Edouard VII, 75009 Paris  
544 502 206 RCS Paris

### NOTE D'OPERATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de :

- l'admission aux négociations sur le marché réglementé de NYSE-Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») (compartiment C) de 26.155.664 actions nouvelles (les « **Actions Nouvelles Réservées** ») dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de la société SCOR SE, pour un montant total compris entre 41,1 et 53,4 millions d'euros, prime d'émission incluse ;
- l'admission aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C) de 14.007.908 actions nouvelles (les « **Actions Nouvelles Issues de la Conversion** ») dans le cadre de l'augmentation de capital susceptible de résulter de la conversion des obligations émises par la société DB Dynamique Financière en actions nouvelles de la Société ;
- l'émission et l'admission de 3.501.977 bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires qui justifieront d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant l'émission des Actions Nouvelles Réservées et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion à raison de 1 BSA pour 1 action existante, chaque quotité de 2 BSA donnant droit à souscrire à 1 action nouvelle au même prix de souscription que celui retenu pour chaque Action Nouvelle Réservée ;
- l'admission aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C) de 1.750.988 actions nouvelles susceptibles de résulter de l'exercice des BSA.



*En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier et de son règlement général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°13 - 199 en date du 3 mai 2013 sur le présent prospectus. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.*

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

Le prospectus (le « **Prospectus** ») visé par l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») est composé :

- du document de référence de M.R.M. relatif à son exercice clos le 31 décembre 2012, déposé auprès de l'AMF sous le numéro D. 13-0381 en date du 18 avril 2013 (le « **Document de Référence** ») ;
- de la présente note d'opération (la « **Note d'Opération** ») ; et
- du résumé du Prospectus (inclus dans la Note d'Opération).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles, sans frais, au siège social de M.R.M., 11 place Edouard VII, Paris ainsi que sur les sites internet de M.R.M. (<http://www.mrminvest.com>) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

## **AVERTISSEMENT**

Dans la Note d'Opération et le résumé du Prospectus :

- le terme « **Assemblée Générale Mixte** » désigne l'assemblée générale des actionnaires de la société M.R.M. à caractère ordinaire et extraordinaire convoquée pour le 13 mai 2013 aux fins de statuer notamment sur l'Augmentation de Capital Réservée, l'Augmentation de Capital par Conversion et l'émission des BSA ;
- le terme « **Assemblée Générale des Obligataires** » désigne l'assemblée générale de la masse des titulaires d'Obligations qui s'est tenue le 25 avril 2013 afin d'approuver les modifications des Modalités des Obligations dans le cadre de l'Opération ;
- le terme « **Augmentation de Capital Réservée** » désigne l'augmentation de capital de la société M.R.M. corrélative à l'émission des Actions Nouvelles Réservées avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de SCOR, soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte ;
- le terme « **Augmentation de Capital par Conversion** » désigne l'augmentation de capital de la société M.R.M. corrélative à l'émission, en application de l'article L.228-93 du code de commerce, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte ;
- le terme « **Banques Prêteuses** » désigne les banques HSH Nordbank, SaarLB et ING Real Estate auprès desquelles le Groupe a souscrit des emprunts pour le financement de l'acquisition ou la rénovation de ses actifs immobiliers ;

- le terme « **BSA** » a le sens qui figure dans le préambule de la Note d'Opération ;
- le terme « **DBDF** » désigne la société DB Dynamique Financière, société par actions simplifiée au capital de 37.000 euros dont le siège social est situé 11 place Edouard VII, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 483 087 979, filiale à 100% de M.R.M. ;
- le terme « **Filiales** » désigne les sociétés apparaissant sur l'organigramme du Groupe figurant dans la section B.5 du résumé du Prospectus ;
- le terme « **Groupe** » désigne la Société et ses Filiales ;
- le terme « **Modalités des Obligations** » désigne les termes et conditions qui régissent les Obligations ;
- le terme « **Obligations** » désigne les 54 millions d'obligations de un (1) euro de valeur nominale chacune, émises par DBDF les 15 décembre 2005 et 28 juillet 2006 pour un montant total de 54 millions d'euros (54.000.000 €) ;
- le terme « **Opération** » désigne l'opération de recapitalisation de M.R.M. par SCOR via l'Augmentation de Capital Réservée et de restructuration de son endettement financier selon les modalités décrites aux sections E.2a et E.3 du résumé du Prospectus et à la section 3.5 de la Note d'Opération ;
- le terme « **Option de Conversion** » désigne la faculté donnée à chaque titulaire d'Obligations de convertir, sous certaines conditions, ses Obligations en actions nouvelles de la Société, exerçable pendant une période de quinze (15) jours calendaires à compter de l'Assemblée Générale Mixte, soit du 13 au 28 mai 2013 inclus et dont l'insertion dans les Modalités des Obligations a été approuvée par l'Assemblée Générale des Obligataires et reste soumise, à la date du Prospectus, à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte et de l'associé unique de DBDF ;
- le terme « **Protocole d'Accord** » désigne le protocole d'accord relatif à l'Opération conclu entre la Société et SCOR en date du 7 mars 2013 ;
- le terme « **SCOR** » désigne la société SCOR SE, société européenne au capital de 1.512.224.741,93 euros, et dont le siège social est situé 5 avenue Kléber, 75016 Paris et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 562 033 357 ;
- les termes « **Société** » ou « **M.R.M.** » désignent la société M.R.M., société anonyme de droit français dont les titres sont négociés sur le compartiment C d'Euronext Paris (sous le code ISIN FR0000060196), dont le siège social est

situé 11 place Edouard VII, 75009 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 544 502 206.

## **AVERTISSEMENT**

SCOR et M.R.M. ont conclu le Protocole d'Accord afin de définir les termes et conditions d'une prise de participation majoritaire par SCOR au capital de M.R.M., et plus généralement, les modalités de l'Opération. Le Protocole d'Accord prévoit que la réalisation de l'Opération est subordonnée à la satisfaction des conditions suspensives mentionnées aux sections (i) B.2 du résumé du Prospectus et (ii) 5.1.4 de la Note d'Opération, dont, notamment, l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte de (i) l'Augmentation de Capital Réservée, (ii) l'Augmentation de Capital par Conversion, et (iii) l'émission des BSA. L'admission des Actions Nouvelles Réservées, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, des BSA et des actions nouvelles susceptibles de résulter de l'exercice des BSA font l'objet du présent Prospectus.

Dans l'hypothèse où l'une ou plusieurs des conditions suspensives ne seraient pas réalisées, aucune des opérations décrites à la section 3.5 de la Note d'Opération ne pourrait être mise en œuvre. Dans une telle hypothèse, l'émission et l'admission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, des Actions Nouvelles Réservées, des BSA et des actions nouvelles susceptibles de résulter de l'exercice des BSA aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris ne seraient pas réalisées.

### **L'attention du lecteur est attirée sur :**

- **le fait que le prix de souscription de l'Augmentation de Capital Réservée (compris entre 1,57 et 2,04 euros) ainsi que la parité de conversion des Obligations en actions nouvelles de M.R.M. (comprise entre 0,259406 et 0,305183 action M.R.M. par Obligation convertie) et le prix de souscription de l'Augmentation de Capital par Conversion en résultant (compris entre 3,28 euros et 3,85 euros)**
  - **ne seront connus qu'à la date à laquelle le conseil d'administration de M.R.M. se réunira aux fins d'émettre, le cas échéant, les Actions Nouvelles Réservées, les Actions Nouvelles Issues de la Conversion et les BSA, soit, sur la base du calendrier indicatif, le 29 mai 2013, et**
  - **seront définitivement déterminés à la date dudit conseil en fonction du nombre d'Obligations converties dans le cadre de l'Option de Conversion ;**
- **le fait qu'à l'issue de l'Opération, les 3.501.977 actions composant actuellement le capital de la Société ne représenteront plus que 8,0% du capital avant exercice des BSA et 11,6% en cas d'exercice de la totalité des BSA ;**
- **le fait qu'en l'absence de réalisation de l'Opération, le Groupe ne serait pas en mesure de rembourser fin 2013 les Obligations et le prêt HSH Nordbank qui**

**viennent à échéance à cette date et dont l'encours s'élève respectivement à 62,1 millions d'euros et 57,3 millions d'euros au 31 décembre 2012. Dans ce cas de figure, la Société devrait reprendre les discussions entamées avec les Banques Prêteuses et les titulaires d'Obligations en vue de reporter ces engagements financiers et mettre en place un plan de cession ordonnée de ses actifs immobiliers pour faire face aux nouvelles échéances.**

Une lecture attentive et approfondie des facteurs de risque décrits à la section 2 du Document de Référence et à la section 2 de la Note d'Opération devrait précéder toute décision d'investissement des investisseurs potentiels. En effet, la réalisation de ces risques, de certains d'entre eux, ou d'autres risques non identifiés à ce jour ou considérés comme non significatifs par le Groupe, pourrait avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière ou le chiffre d'affaires du Groupe.

## SOMMAIRE

<b>RESUME DU PROSPECTUS</b> .....	9
<b>A. INTRODUCTION ET AVERTISSEMENT</b> .....	9
<b>B. EMETTEUR</b> .....	9
<b>C. VALEURS MOBILIERES</b> .....	17
<b>D. RISQUES</b> .....	20
<b>E. OFFRE</b> .....	23
<b>NOTE D'OPERATION</b> .....	35
<b>1. PERSONNES RESPONSABLES</b> .....	35
<b>1.1 Responsable des informations contenues dans le Prospectus</b> .....	35
<b>1.2 Attestation du responsable des informations contenues dans le Prospectus</b> .....	35
<b>1.3 Responsable des informations financières</b> .....	36
<b>2. FACTEURS DE RISQUE</b> .....	36
<b>2.1 Risques liés à l'Augmentation de Capital Réservée</b> .....	36
<b>2.2 Risques liés à l'Augmentation de Capital par Conversion</b> .....	37
<b>2.3 Risques liés à la continuité d'exploitation en cas d'absence de réalisation de l'Opération</b> .....	37
<b>2.4 Risques relatifs aux BSA</b> .....	38
<b>2.5 Risques relatifs à la renégociation des protocoles de gestion des actifs conclus entre les Filiales et la société CBRE Global Investors France</b> .....	39
<b>2.6 Risques relatifs à la Société</b> .....	39
<b>2.7 Risques relatifs aux marchés financiers</b> .....	45
<b>3. INFORMATIONS DE BASE</b> .....	46
<b>3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net</b> .....	46
<b>3.2 Capitaux propres et endettement – compte de résultat et bilan consolidés</b> .....	46
(a) <b>Capitaux propres et endettement consolidés</b> .....	46
(b) <b>Analyse de l'endettement consolidé</b> .....	47
(c) <b>Compte de résultat consolidé</b> .....	48
(d) <b>Bilan consolidé</b> .....	48
(e) <b>Principaux agrégats du tableau de flux de trésorerie</b> .....	49
(f) <b>Evolution récente de la situation financière et des perspectives du Groupe</b> .	49

3.3	<b>Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'Opération</b> .....	50
3.4	<b>Raisons de l'Opération et utilisation du produit</b> .....	51
3.5	<b>Modalités de l'Opération</b> .....	51
3.6	<b>Conséquences financières de l'Opération</b> .....	56
3.7	<b>Conséquences de la prise de contrôle majoritaire par SCOR</b> .....	57
4.	<b>INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE ADMISES A LA NEGOCIATION SUR EURONEXT A PARIS</b> .....	60
4.1	<b>Nature, catégorie et date de jouissance des titres dont l'admission est demandée</b>	60
4.2	<b>Droit applicable et tribunaux compétents</b> .....	61
4.3	<b>Forme et mode d'inscription en compte des actions</b> .....	61
4.4	<b>Devise d'émission</b> .....	62
4.5	<b>Droits attachés aux titres émis</b> .....	63
4.6	<b>Autorisations</b> .....	69
4.7	<b>Dates prévues d'émission des titres</b> .....	79
4.8	<b>Restrictions à la libre négociabilité des actions et des BSA</b> .....	79
4.9	<b>Réglementation française en matière d'offre publique</b> .....	80
4.10	<b>Offres publiques d'achat initiées par des tiers sur le capital de M.RM</b> .....	80
4.11	<b>Régime fiscal des valeurs mobilières</b> .....	80
5.	<b>CONDITIONS DE L'OPERATION</b> .....	91
5.1	<b>Conditions, calendrier prévisionnel</b> .....	91
5.2	<b>Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières</b> .....	100
5.3	<b>Prix de souscription</b> .....	101
5.4	<b>Placement et prise ferme</b> .....	103
6.	<b>ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION</b> .....	103
6.1	<b>Admission à la négociation</b> .....	103
6.2	<b>Place de cotation</b> .....	104
6.3	<b>Autres placements de valeurs mobilières concomitants</b> .....	104
6.4	<b>Engagement de liquidité</b> .....	104
6.5	<b>Stabilisation - Interventions sur le marché</b> .....	104
7.	<b>DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE</b> .....	104
8.	<b>DÉPENSES LIÉES À L'OPÉRATION</b> .....	104

<b>9. DILUTION</b> .....	105
<b>9.1 Incidence de l'Opération sur la quote-part des capitaux propres</b> .....	105
<b>9.2 Incidence de l'Opération en termes de dilution</b> .....	105
<b>9.3 Répartition du capital avant et après l'Opération</b> .....	106
<b>10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b> .....	108
<b>10.1 Conseillers ayant un lien avec l'opération</b> .....	108
<b>10.2 Responsables du contrôle des comptes historiques</b> .....	108
<b>10.3 Rapport d'expert</b> .....	109
<b>10.4 Information provenant de tiers</b> .....	111
<b>10.5 Informations complémentaires concernant l'émetteur</b> .....	111

## RESUME DU PROSPECTUS

### A. INTRODUCTION ET AVERTISSEMENT

<b>A.1</b>	<b>Avertissement au lecteur</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• le présent résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus ;</li><li>• toute décision d'investir dans les titres financiers qui font l'objet de l'Opération doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus ;</li><li>• lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de l'Union Européenne ou parties à l'accord sur l'Espace Economique Européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire ;</li><li>• les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières.</li></ul>	
<b>A.2</b>	<b>Consentement à l'utilisation du Prospectus en vue de la revente ou du placement final des valeurs mobilières</b>
Sans objet	

### B. EMETTEUR

<b>B.1</b>	<b>Raison sociale et nom commercial</b>
M.R.M.	
<b>B.2</b>	<b>Siège social, forme juridique et législation régissant les activités de l'émetteur :</b>
Forme juridique : société anonyme Siège social : 11 place Edouard VII, 75009 Paris Nationalité : société de droit français dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C) code ISIN FR0000060196 Registre du Commerce et des Sociétés de Paris : 544 502 206	
<b>B.3</b>	<b>Nature des opérations effectuées par l'émetteur, principales activités et principaux marchés sur lesquels opère l'émetteur</b>
M.R.M. est une société d'investissement immobilier cotée détenant un portefeuille mixte d'immeubles de bureaux et de commerces composé de biens stabilisés et de biens en cours de	

valorisation.

M.R.M. a pour activités principales l'acquisition ou la construction, le lotissement, la gestion, l'entretien et l'aménagement de tous biens immobiliers en vue de la location, et/ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à objet identique. A titre accessoire, M.R.M. fournit des services d'assistance technique, comptable, administrative et financière à ses Filiales.

Les opérations immobilières du Groupe sont gérées par la société CBRE Global Investors France aux termes de protocoles de gestion conclus avec les Filiales concernées. Ces protocoles sont en cours de renégociation dans le cadre de l'Opération.

M.R.M. intervient sur le marché français.

<b>B.4a</b>	<b>Principales tendances ayant des répercussions sur l'émetteur et ses principales activités</b>
-------------	--

Résultats et faits marquants de l'exercice clos le 31 décembre 2012 :

Les cessions d'actifs réalisées depuis début 2009 ont entraîné une réduction de moitié de la taille du patrimoine du Groupe. A fin décembre 2012, la valeur du patrimoine du Groupe s'élève à 269 millions d'euros, en hausse de 1,3% à périmètre comparable, c'est-à-dire par rapport à la valeur au 31 décembre 2011 retraitée des actifs cédés en 2012. L'excédent brut d'exploitation consolidé s'établit à 7,9 millions d'euros pour l'année 2012.

Au 31 décembre 2012, l'encours total de la dette bancaire du Groupe s'élève à 191,5 millions d'euros (dont 60,3 millions d'euros arrivant à échéance en 2013) contre 202,2 millions d'euros à fin 2011. La dette bancaire représente 71,2% de la valeur du patrimoine du Groupe au 31 décembre 2012. 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.

L'emprunt obligataire émis par DBDF, d'un montant nominal de 54 millions d'euros, vient à échéance le 31 décembre 2013 et a généré un montant d'arriérés d'intérêts capitalisés s'élevant à la somme de 8,1 millions d'euros au 31 décembre 2012. Après une suspension du paiement des intérêts sur l'emprunt obligataire du quatrième trimestre 2008 jusqu'au quatrième trimestre 2010 inclus, DBDF a été contrainte de surseoir à nouveau au paiement des intérêts à compter du troisième trimestre 2012, en faisant usage de la faculté prévue au contrat d'émission permettant d'y surseoir en cas « d'insuffisance immédiate ou prévisionnelle à court terme de la trésorerie ».

En prenant en compte la dette bancaire, l'emprunt obligataire et les dépôts de garantie nets de la trésorerie disponible, soit un total de 253,0 millions d'euros au 31 décembre 2012, le ratio de l'endettement financier net sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe s'élève à 94,1% à cette date.

Les dettes financières arrivant à échéance en 2013 représentent un total de 122,4 millions d'euros au 28 février 2013, soit 62,1 millions d'euros de dette obligataire (en ce compris les intérêts capitalisés) et 60,3 millions d'euros de dettes bancaires.

Au 31 décembre 2012, les comptes consolidés font apparaître une perte de 4.406.167 euros. Les

comptes sociaux de la Société à la même date font apparaître une perte de 9.525.257 euros qui, cumulée au report à nouveau négatif, a pour conséquence de ramener les capitaux propres à un niveau inférieur à la moitié du capital social. En conséquence, en application de l'article L.225-248 du Code de commerce, l'Assemblée Générale Mixte sera appelée à se prononcer sur la non-dissolution anticipée de la Société et la continuation de l'exploitation, notamment dans la perspective de l'Opération.

#### Faits marquants depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013

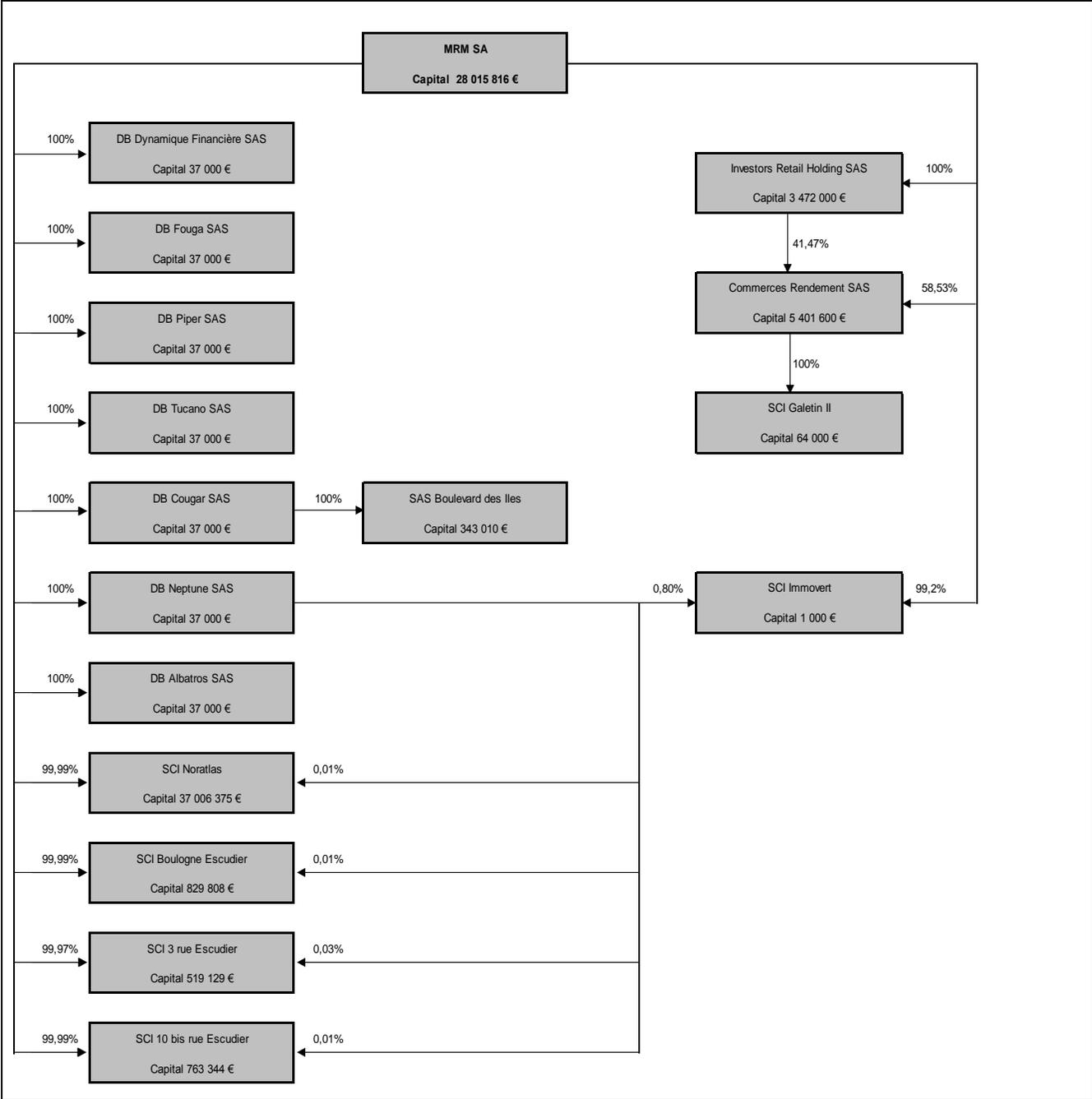
Le principal fait marquant du premier trimestre 2013 est la conclusion du Protocole d'Accord en vue de l'investissement de SCOR dans M.R.M. La nouvelle stratégie envisagée par SCOR pour M.R.M. vise à ramener le ratio d'endettement à un niveau raisonnable pour éviter tout problème de liquidité à moyen terme, à améliorer le taux d'occupation des actifs et à restaurer la rentabilité de la Société. Afin de mener à bien ces objectifs, la réalisation du programme d'investissements sur les actifs maintenus en portefeuille sera poursuivie simultanément à un plan de cession portant plus particulièrement sur les immeubles de bureaux.

Depuis le début de l'exercice 2013, la Société a ainsi poursuivi son travail de commercialisation des surfaces vacantes et a poursuivi les processus de mise en vente des immeubles de bureaux situés à Montreuil (93) et rue Cadet à Paris (9e). En outre, la Société a initié un processus de cession des immeubles de bureaux situés (i) à Cergy-Pontoise (95), (ii) à Rungis (94), et (iii) rue de la Bourse à Paris (2e).

Par ailleurs, les contraintes pesant sur la trésorerie du Groupe, à savoir (i) son niveau d'endettement, (ii) ses coûts fixes, et (iii) les charges liées au portage des immeubles vacants, ont contraint DBDF à suspendre le paiement des intérêts échus sur l'emprunt obligataire au 31 mars 2013.

<b>B.5</b>	<b>Groupe auquel appartient l'émetteur</b>
------------	--

La Société est à la tête d'un groupe de sociétés comprenant, au 31 mars 2013, 16 filiales consolidées en France. L'organigramme du Groupe est détaillé ci-dessous :



**B.6**      **Actionnariat et contrôle de l'émetteur**

A la date du Prospectus, le capital social de M.R.M. s'élève à 28.015.816 euros divisé 3.501.977 actions de huit euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

A la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote de l'émetteur est la suivante à la date du 15 avril 2013 :

<b>Actionnaires</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>% du capital</b>	<b>Nombre de droits de vote (effectifs)</b>	<b>% droits de vote</b>
<i>Groupe CBRE Global Investors<sup>(1)</sup></i>	597 291	17,1 %	1 194 582	19,3 %
<i>PREF<sup>(5)</sup></i>	117 579	3,4 %	235 158	3,8 %
<b>Sous total concert</b>	<b>714 870</b>	<b>20,5 %</b>	<b>1 429 740</b>	<b>23,1 %</b>
<i>CARAC<sup>(2)</sup></i>	323 360	9,2 %	646 720	10,5 %
<i>SC TF Entreprise<sup>(3)</sup></i>	191 102	5,5 %	382 204	6,2 %
<i>SNC CAM Développement<sup>(4)</sup></i>	149 140	4,3 %	298 280	4,8 %
<i>SCI PIMI Foncière<sup>(3)</sup></i>	119 312	4,1 %	238 624	4,6 %
<i>Specials Fund<sup>(5)</sup></i>	117 580	3,4 %	235 160	3,8 %
Auto-détention	47 910	1,3 %	-	-
Public	1 838 703	51,7 %	2 904 217	47 %
<b>Total</b>	<b>3 501 977</b>	<b>100%</b>	<b>6 134 945</b>	<b>100%</b>

(1) Concert composé de sociétés détenues par le groupe CBRE Global Investors : à savoir CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, CB Richard Ellis Europe Investors Holding BV et CB Richard Ellis Europe Investors DB Co-Invest LLC.

(2) Caisse de Retraite des Anciens Combattants

(3) Société privée

(4) Filiale du groupe Crédit Agricole du Nord

(5) Fonds de fonds étrangers

Aucun autre actionnaire ne détient, à la connaissance de la Société, plus de 5% du capital et des droits de vote.

Conformément à l'article 8 des statuts de la Société, un droit de vote double est conféré aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis au moins deux ans au nom du même actionnaire. En conséquence, certains actionnaires ont acquis des droits de vote doubles, portant de 3.501.977 à 6.138.295 le nombre total de droits de vote exerçables au sein de la Société.

Aucun actionnaire ne contrôle directement ou indirectement la Société.

**B.7**      **Informations financières sélectionnées****Capitaux propres et endettement consolidés**

<b>Capitaux propres et endettement en K€</b>	<b>31.03.13</b>
<b>Total dettes courantes :</b>	134.439
Faisant l'objet de garanties	70.539

Faisant l'objet de nantissements	0
Sans garanties ni nantissements	63.900
<b>Total dettes non courantes (hors partie courante des dettes long terme) :</b>	<b>123.348</b>
Faisant l'objet de garanties	121.459
Faisant l'objet de nantissements	0
Sans garanties ni nantissements	1.889
<b>Capitaux propres – Part du groupe (hors primes et Report à nouveau)</b>	<b>33.504</b>
Capital Social	28.016
Réserve légale	198
Autres réserves	3.140
Réserves consolidées	2.150
<b>Total</b>	<b>291.291</b>

#### Analyse de l'endettement consolidé

Analyse de l'endettement consolidé en K€	31.03.13
A – Trésorerie	3.937
B- Equivalents de trésorerie	194
C – Titres de placement	0
<b>D – Liquidités (A+B+C)</b>	<b>4.131</b>
<b>E– Créances financières à court terme</b>	<b>0</b>
F– Dettes bancaires à court terme	58.201
G– Part à moins d'un an des dettes LMT	12.337
H– Autres dettes financières à court terme	63.900
<b>I– Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)</b>	<b>134.439</b>
<b>J– Endettement financier net à court terme (I-E-D)</b>	<b>130.308</b>
K– Emprunts bancaires à plus d'un an	121.459
L– Obligations émises à plus d'un an	0
M– Autres emprunts à plus d'un an	1.889
<b>N– Endettement financier net à MLT (K+L+M)</b>	<b>123.348</b>
<b>O– Endettement financier net (J+N)</b>	<b>253.656</b>

Aucun changement significatif n'est venu affecter la situation financière de l'émetteur et de son résultat d'exploitation après le 31 mars 2013.

#### Compte de Résultat Consolidé

<b>(en K€)</b>	<b>31.12.12</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>
Revenus locatifs bruts	16.459	18.472	25.315
Revenus locatifs nets	13.409	15.375	22.738
Résultat opérationnel courant	7.006	9.316	15.992
Variation de la juste valeur des immeubles	(3.506)	(15.901)	(9.225)
Résultat opérationnel	3.338	(8.301)	(4.870)
Résultat financier	(7.634)	10.883	(13.592)
Résultat net avant impôt	(4.297)	2.582	(18.462)
Résultat net	(4.406)	2.507	(18.563)
Résultat net revenant au Groupe	(4.406)	2.507*	(18.563)

\*Au cours de l'exercice 2011, la restructuration de la dette bancaire a généré un produit financier exceptionnel de 24 millions d'euros.

#### **Bilan consolidé**

<b>Actif (en K€)</b>	<b>31.12.12</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>
<b>Actif non courant</b>	253.833	243.211	267.934
dont Immeubles de placement	253.830	243.190	267.910
<b>Actif courant</b>	28.892	58.712	101.072
dont Trésorerie et équivalents de trésorerie	3.958	2.416	12.175
Total	282.725	301.923	369.006

<b>Passif (en K€)</b>	<b>31.12.12</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>
<b>Capitaux propres</b>	16.866	21.305	18.800
dont Résultat	(4.406)	2.507	(18.563)
<b>Passif non courant</b>	124.167	231.629	213.280
dont Dette financière > 1 an	123.767	231.629	213.280
<b>Passif courant</b>	141.693	48.989	136.926
dont Dette financière < 1 an	133.233	35.010	122.747
Total	282.725	301.923	369.006

### Tableau de flux de trésorerie

<i>Tableau de flux de trésorerie (en K€)</i>	<b>31.12.12</b>	<b>31.12.11</b>
Capacité d'Auto-Financement	7.623	6.924
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation	7.986	6.077
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	11.364	10.145
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	(17.811)	(25.983)

**B.8** | **Informations financières pro-forma**

Sans objet

**B.9** | **Prévisions / estimations de bénéfices**

Sans objet

**B.10** | **Réserves ou observations sur les informations financières historiques contenues dans le rapport d'audit**

La section 2.1 (*Principe de continuité d'exploitation*) des notes aux états financiers consolidés de la Société au 31 décembre 2012 souligne que :

« [D]ans le cas où les conditions requises à la réalisation de l'opération avec Scor ne parvenaient pas à être réunies, M.R.M. lancerait des cessions d'immeubles permettant de dégager la trésorerie nécessaire aux besoins du Groupe et reprendrait les discussions entamées avec ses partenaires bancaires et obligataires en vue de reporter les maturités 2013, à savoir :

- Discussions en cours avec la banque HSH Nordbank en vue de proroger la maturité d'une ligne de crédit de 57,3 millions d'euros arrivant à échéance le 31 décembre 2013 ;
- Discussions en cours avec les obligataires en vue de proroger la maturité de l'emprunt obligataire s'élevant à 62,2 millions d'euros (y compris 8,1 millions d'euros d'arriérés d'intérêts capitalisés) arrivant à échéance le 31 décembre 2013.

*L'aboutissement de ces discussions est nécessaire afin d'assurer la continuité d'exploitation de la Société. »*

Le rapport des commissaires aux comptes de la Société sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2012 contient l'observation suivante :

« Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté par 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 expose l'incertitude relative à la continuité d'exploitation, liée à l'aboutissement des actions engagées par la société, telles que décrites dans ladite note. »*

<b>B. 11</b>	<b>Fonds de Roulement Net</b>
--------------	-------------------------------

La Société souligne qu'à la date du Prospectus, le Groupe ne dispose pas d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses besoins de trésorerie et aux échéances de sa dette bancaire et obligataire au cours des douze prochains mois.

A la date du Prospectus, la Société estime qu'en l'absence de réalisation de l'Opération le besoin de financement complémentaire du Groupe serait de l'ordre de 115,8 millions d'euros au cours des douze prochains mois.

Préalablement à la signature du Protocole d'Accord, M.R.M. a conclu divers accords (*term sheets*) avec ses Banques Prêteuses en vue d'une restructuration de sa dette bancaire qui ne rentrera en vigueur qu'en cas de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion.

A défaut de réalisation de l'Opération, les *term sheets* conclus avec les Banques Prêteuses deviendraient caducs et les dettes du Groupe vis-à-vis des Banques Prêteuses et des titulaires d'Obligations deviendraient exigibles aux dates prévues dans les contrats en cours, en ce compris le prêt de 57,3 millions d'euros consenti par HSH Nordbank et l'emprunt obligataire émis par DBDF dont l'encours au 31 décembre 2012 s'élève à 62,1 millions d'euros, qui arrivent tous les deux à échéance le 31 décembre 2013.

Dans cette hypothèse, la Société estime que la continuité d'exploitation serait compromise. La Société serait notamment tenue de reprendre (i) les discussions entamées en septembre 2012 avec les titulaires d'Obligations en vue de repousser la maturité de l'emprunt obligataire, et (ii) celles initiées en octobre 2012 avec la banque HSH Nordbank pour repousser l'échéance du 31 décembre 2013. La Société devrait également mettre en place un plan de cession ordonnée des actifs immobiliers pour faire face aux nouvelles échéances.

La Société atteste que la réalisation de l'Opération permettrait de renforcer la structure financière du Groupe et rendrait le fonds de roulement net consolidé du Groupe suffisant au regard de ses obligations pour les douze prochains mois.

## C. VALEURS MOBILIERES

<b>C.1</b>	<b>Nature et catégorie des valeurs mobilières admises aux négociations et numéro d'identification des valeurs mobilières</b>
------------	--

Actions Nouvelles Réservees :

Les 26.155.664 Actions Nouvelles Réservees seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société (code ISIN FR0000060196).

Elles porteront jouissance courante et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société à compter de leur émission.

Actions Nouvelles Issues de la Conversion :

Les 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société (code ISIN FR0000060196). Elles porteront jouissance courante et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société à compter de leur émission.

BSA et actions à provenir de l'exercice éventuel des BSA :

3.501.977 BSA seront émis, en cas de réalisation de l'Opération, au bénéfice des actionnaires de la Société jouissant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'Opération.

Les actions qui seront éventuellement souscrites sur exercice des BSA (soit au maximum 1.750.988 actions si 100% des BSA sont exercés) seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société (code ISIN FR0000060196). Elles porteront jouissance courante et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société à compter de leur émission.

**C.2 | Devise de l'émission**

L'émission des Actions Nouvelles Réservées et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion est réalisée en Euros.

Les BSA sont émis et attribués gratuitement. L'émission des actions qui seront souscrites sur exercice éventuel des BSA sera réalisée en euros.

**C.3 | Nombre d'actions émises et valeur nominale par action**

Il est précisé que, afin d'apurer le report à nouveau négatif de la Société et en vue de permettre l'émission des Actions Nouvelles Réservées et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion à un prix inférieur au nominal actuel, un projet de réduction de capital motivée par des pertes, par voie de diminution de la valeur nominale des actions de huit euros à un euro, sera soumis préalablement à l'Assemblée Générale Mixte. Cette réduction de capital est indissociablement liée aux augmentations de capital prévues dans le cadre de l'Opération.

Actions Nouvelles Réservées :

26.155.664 Actions Nouvelles Réservées de un euro de valeur nominale chacune émises au profit de SCOR.

Actions Nouvelles Issues de la Conversion :

14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion de un euro de valeur nominale chacune émises au profit des titulaires d'Obligations ayant exercé l'Option de Conversion. La parité de conversion des Obligations en actions de la Société sera comprise entre 0,305183 action de la Société pour une Obligation convertie (si 85% des Obligations sont converties) et 0,259406 action de la Société pour une Obligation convertie (si 100% des Obligations sont converties).

BSA et actions à provenir de l'exercice éventuel des BSA :

3.501.977 BSA seront émis et attribués gratuitement aux actionnaires jouissant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation de l'Opération, à raison d'un BSA par action. Chaque quotité de deux BSA donnera droit à la souscription d'une action nouvelle de la Société de un euro de valeur nominale. En conséquence, un nombre maximal de 1.750.988 actions sont susceptibles d'être émises en cas d'exercice de 100% des BSA.

#### **C.4 Droits attachés aux valeurs mobilières**

##### Actions Nouvelles Réservées :

Conformément aux lois et règlements applicables et aux statuts de la Société, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles Réservées sont les suivants :

- droit à dividendes ;
- droit de vote ;
- droit préférentiel de souscription des titres de même catégorie ;
- droit de participation à tout excédent en cas de liquidation.

##### Actions Nouvelles Issues de la Conversion :

Conformément aux lois et règlements applicables et aux statuts de la Société, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles Issues de la Conversion sont les suivants :

- droit à dividendes ;
- droit de vote ;
- droit préférentiel de souscription des titres de même catégorie ;
- droit de participation à tout excédent en cas de liquidation.

##### BSA :

Le seul droit attaché aux BSA sera de pouvoir souscrire aux actions de la Société pendant une période commençant à courir à compter de la date d'attribution des BSA et se terminant le 31 décembre 2013 inclus. Les BSA non exercés pendant cette période seront caducs et perdront toute valeur.

##### Actions susceptibles de provenir de l'exercice des BSA :

Conformément aux lois et règlements applicables et aux statuts de la Société, les principaux droits attachés aux actions susceptibles de provenir de l'exercice des BSA sont les suivants :

- droit à dividendes ;
- droit de vote ;
- droit préférentiel de souscription des titres de même catégorie ;
- droit de participation à tout excédent en cas de liquidation.

#### **C.5 Restrictions à la libre négociabilité des valeurs mobilières**

Sans objet : aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des Actions Nouvelles Réservées, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, des BSA et des actions susceptibles de provenir de l'exercice éventuel des BSA.

#### **C.6 Demande d'admission à la négociation sur le marché réglementé**

La Société demandera l'admission aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris de toutes

les valeurs mobilières émises dans le cadre de l'Opération, soit :

- les Actions Nouvelles Réservées dont l'admission devrait intervenir quatre jours ouvrés suivant leur émission, soit, selon le calendrier indicatif, le 5 juin 2013, sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société (code ISIN FR0000060196) ;

- les Actions Nouvelles Issues de la Conversion dont l'admission devrait intervenir quatre jours ouvrés suivant leur émission, soit, selon le calendrier indicatif, le 5 juin 2013, sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société (code ISIN FR0000060196) ;

- les BSA, dont l'admission devrait intervenir quatre jours ouvrés suivant leur émission, soit, selon le calendrier indicatif, le 5 juin 2013 ;

- les Actions souscrites sur exercice éventuel des BSA qui feront l'objet de demandes périodiques d'admission sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société (code ISIN FR0000060196).

<b>C.7</b>	<b>Politique en matière de distribution de dividendes</b>
------------	---

Il n'a été procédé à aucune distribution de dividendes au titre des exercices clos les 31 décembre 2009, 2010 et 2011. En outre, il n'est pas prévu de distribuer des dividendes au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

La politique de distribution de dividendes de la Société sera conforme aux règles liées au statut de Société d'Investissement Immobilier Cotée (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 pour le statut SIIC, seront distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation. Les dividendes reçus des filiales ayant opté pour le statut SIIC seront intégralement redistribués au cours de l'exercice qui suit leur perception.

## **D. RISQUES**

<b>D.1</b>	<b>Informations clés concernant les principaux risques propres au Groupe et à son activité</b>
------------	--

Les principaux risques propres au Groupe et à son activité sont les suivants :

- risque de liquidité

Si l'Opération ne devait pas aller à son terme, il serait nécessaire que les cessions d'immeubles déjà engagées aboutissent rapidement afin de dégager les liquidités dont le Groupe a besoin pour faire face à ses engagements à court terme, notamment un amortissement partiel exceptionnel de 1,5 million d'euros dû en juin 2013 sur un prêt consenti par la banque SaarLB. Par ailleurs, le Groupe ne serait pas en mesure de rembourser fin 2013 les Obligations et le prêt HSH Nordbank qui viennent à échéance à cette date et dont l'encours s'élève respectivement à 62,1 millions d'euros et 57,3 millions d'euros au 31 décembre 2012. La Société devrait donc reprendre les discussions entamées avec les

Banques Prêteuses et les titulaires d'Obligations en vue de reporter ces engagements financiers et mettre en place un plan de cession ordonnée de ses actifs immobiliers pour faire face aux nouvelles échéances.

Les contrats de prêts bancaires conclus par le Groupe imposent des seuils maximums compris entre 60 % et 90 % en matière de 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 des seuils minimums compris entre 120 % et 130 % en matière de ratio ICR (*interest coverage rate*, représentant le taux de couverture des charges d'intérêts par les loyers). Le respect de ces covenants s'apprécie au niveau des Filiales qui sont propriétaires des biens immobiliers financés. Au 31 décembre 2012, le seuil LTV fixé par la convention de crédit relative au prêt consenti par ING Real Estate (dont l'encours au 31 décembre 2012 est de 27,38 millions d'euros) est dépassé (60,8% au lieu de 60%). En cas de réalisation de l'Opération, le Groupe remboursera 356.000 euros à ING Real Estate afin de ramener le ratio LTV en dessous de 60%. Le Groupe respecte en revanche l'ensemble de ses engagements en matière de covenants ICR.

- risques liés à l'estimation de la valeur 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. Le Groupe 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 2012, la variation de juste valeur des immeubles a pesé sur le résultat du Groupe pour - 3,506 millions d'euros.

L'évaluation de la valeur du portefeuille immobilier dépend de nombreux facteurs 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 du Groupe 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).

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

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.

La situation économique actuelle, qui a vu en 2012 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 que des difficultés de relocation de certains locaux.

- risques juridiques :
  - risques liés à une évolution défavorable de la réglementation des baux commerciaux ;
  - risques liés au régime des SIIC ;
  - risques liés à une évolution défavorable de la réglementation applicable aux immeubles ;
  - litiges et faits exceptionnels ;
- risques industriels et environnementaux (autres que les risques liés à l'estimation de la valeur des actifs immobiliers de la Société, au non-renouvellement des baux et à la libération des actifs)
  - risques liés à l'environnement économique ;
  - risques liés à l'environnement concurrentiel ;
  - dépendance vis-à-vis des principaux locataires – risque de contrepartie ;
  - risques liés à la cession de certains actifs immobiliers ;
  - risques liés à des retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement ;
  - risques environnementaux et liés à la santé publique ;
  - dépendance à l'égard des tiers ;
- risques de marché – risques financiers (autres que le risque de liquidité)
  - risque de change ;
  - risque de taux ;
  - nantissements et hypothèques au profit des banques ;
- risques couverts par les polices d'assurance

### **D.3**

#### **Information clés concernant les principaux risques propres aux valeurs mobilières**

- risques liés à l'Augmentation de Capital Réserve :
  - les actionnaires de la Société subiront une dilution du fait de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réserve ;
  - l'Augmentation de Capital Réserve ne serait pas réalisée et la Société ne percevrait pas les fonds correspondants en cas de non-réalisation d'une ou plusieurs des conditions suspensives de l'Opérations indiquées au paragraphe E.3 ci-dessous (notamment l'approbation de l'Opération par l'Assemblée Générale Mixte et l'exercice de l'Option de Conversion sur au moins 85% des Obligations) ;

- risques liés à l'Augmentation de Capital par Conversion :
  - les actionnaires de la Société subiront une dilution du fait de la réalisation de l'Augmentation de Capital par Conversion ;
  - l'Augmentation de Capital par Conversion ne serait pas réalisée en cas de non-réalisation d'une ou plusieurs des conditions suspensives de l'Opérations indiquées au paragraphe E.3 ci-dessous (notamment l'approbation de l'Opération par l'Assemblée Générale Mixte et l'exercice de l'Option de Conversion sur au moins 85% des Obligations) ;
- risques liés à la continuité d'exploitation en cas de non-réalisation de l'Opération :
  - en cas de non-réalisation de l'Opération, les dettes du Groupe vis-à-vis des Banques Prêteuses deviendraient exigibles aux dates prévues dans les contrats de prêts en cours, en ce compris une dette de 57,3 millions d'euros vis-à-vis de HSH Nordbank venant à échéance le 31 décembre 2013 ;
  - les Obligations arriveraient à échéance le 31 décembre 2013 et DBDF serait tenue de rembourser aux titulaires d'Obligations le montant nominal des Obligations et les intérêts échus sur les Obligations à cette date, soit 62,1 millions d'euros augmentés des éventuels intérêts non payés au titre de 2013 ;
- risques relatifs aux BSA :
  - risques liés à l'absence de liquidité du marché et la volatilité des BSA ;
  - risques liés à l'impact du marché de l'action M.R.M. ou de sa volatilité implicite sur la valeur des BSA ;
  - les actionnaires de la Société n'exerçant pas leurs BSA ne bénéficieront pas de l'opportunité de relation partielle qui leur est offerte et subiront une dilution additionnelle si d'autres bénéficiaires de BSA décident de les exercer ;
- l'Opération ne serait pas réalisée dans l'hypothèse où la société CBRE Global Investors France ne donnerait pas son accord sur la modification des protocoles de gestion dans les conditions agréées entre M.R.M. et SCOR au plus tard deux jours ouvrés avant la date de réalisation de l'Opération.

## E. OFFRE

E.1	<b>Montant total net du produit de l'émission et estimation des dépenses totales liées à l'émission</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>Produit brut de l'Augmentation de Capital Réserve</u> : compris entre 41,1 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et 53,4 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties) ;</li> <li>• <u>Produit brut de l'Augmentation de Capital par Conversion</u> : compris entre 45,9 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et 54 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties) ;</li> </ul>

- Produit brut de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion : compris entre 87 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et 107,4 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties) ;
- Estimation des dépenses totales liées à l'Opération : les frais liés à l'Opération supportés par la Société sont estimés à environ 2,9 millions d'euros. Ils incluent notamment les honoraires de la banque-conseil et des conseils juridiques de la Société, ceux de l'expert indépendant, les frais relatifs à la conclusion des avenants aux conventions de prêts conclues avec les Banques Prêteuses et les coûts liés à l'information des actionnaires et à la tenue de l'Assemblée Générale Mixte.
- Produit net de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion : compris entre 84,1 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties ) et 104,5 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties).
- Produit brut provenant de la souscription des actions en cas d'exercice de la totalité des BSA : compris entre 2,75 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et 3,57 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties).

**E.2a**

**Raisons de l'offre, utilisation prévue du produit et montant net estimé du produit**

Raisons de l'offre :

L'Opération consiste en une recapitalisation de la Société par SCOR, laquelle s'est engagée à souscrire l'Augmentation de Capital Réservee sous réserve de la restructuration du passif financier de la Société selon les modalités suivantes qui ont été fixées dans le Protocole d'Accord :

- dette obligataire : conversion en actions M.R.M. d'au moins 85% des Obligations étant précisé que les titulaires d'Obligations choisissant d'exercer l'Option de Conversion recevront au total un nombre fixe d'actions M.R.M. (soit 14.007.908 actions) représentant 32,1% du capital à l'issue de l'Opération (avant exercice éventuel des BSA) quel que soit le taux de conversion entre 85% et 100% ;
- dettes bancaires : (i) extension au 31 décembre 2017 de la maturité des prêts conclus par le Groupe avec ING Real Estate et SaarLB qui viennent à échéance en 2014 et 2015 (et dont l'encours au 31 décembre 2012 était de 122,3 millions d'euros), (ii) diminution de 57,3 à 26 millions d'euros de la dette du Groupe vis-à-vis d'HSH Nordbank, via une réduction consentie par HSH Nordbank à hauteur de 10 millions d'euros et des remboursements anticipés à hauteur de 21,3 millions d'euros, et (iii) extension de l'échéance du solde de la dette du Groupe vis-à-vis d'HSH Nordbank au 31 décembre 2015.

En contrepartie de cette restructuration du passif financier, SCOR souscrira 26.155.664 Actions Nouvelles Réservees à un prix compris entre 1,57 euro et 2,04 euros par action, en fonction du taux de conversion des Obligations en actions M.R.M., soit un investissement total compris entre 41,1 et 53,4 millions d'euros, qui lui confèreront 59,9% du capital (avant exercice éventuel des BSA).

L'Opération a été structurée de manière à répondre à plusieurs objectifs :

- restaurer l'équilibre financier et renforcer les fonds propres du Groupe de manière à assurer sa pérennité ;
- assurer à SCOR une participation majoritaire au capital de la Société ; et
- restaurer la capacité bénéficiaire du Groupe par une réduction de ses charges financières (réduction de la dette bancaire et conversion des Obligations en actions M.R.M.) et de ses charges de gestion (renégociation des protocoles de gestions conclus avec CBRE Global Investors France) pour un montant estimé, toutes choses étant égales par ailleurs, à 3,8 millions d'euros par an.

L'Opération s'accompagnerait d'un recentrage des activités de la Société sur son pôle commerces, lequel recèle un potentiel de création de valeur.

Utilisation du produit de l'émission :

Le produit de l'Augmentation de Capital Réservee servira notamment à rembourser par anticipation en 2013 une partie des prêts bancaires du Groupe pour un montant de 25,9 millions d'euros, ce qui, couplé à la réduction de dette de 10 millions d'euros devant être consentie par HSH Nordbank dans le cadre de l'Opération, permettra une diminution de l'endettement bancaire du Groupe de 35,9 millions d'euros d'ici à la fin de l'année en cours. Le produit de l'Augmentation de Capital Réservee servira également à régler aux titulaires d'Obligations le montant des intérêts capitalisés dus au 31 décembre 2012 et s'élevant à la somme de 8,1 millions d'euros.

Impact financier de l'Opération :

L'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des Actions Nouvelles Réservees permettra de porter les capitaux propres de 16,8 millions d'euros au 31 décembre 2012 à un montant compris entre 103,8 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties en actions M.R.M.) et 124,2 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties en actions M.R.M.).

En tenant compte de (i) l'apport en numéraire de SCOR dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee (compris entre 41,1 et 53,4 millions d'euros), (ii) la conversion des Obligations en actions M.R.M. (pour un montant compris entre 45,9 et 54 millions d'euros), (iii) la réduction de dette consentie par HSH Nordbank (10 millions d'euros), et (iv) des frais supportés par la Société (2,9 millions d'euros), l'Opération permettra de ramener l'endettement financier net du Groupe de 253 millions d'euros au 31 décembre 2012 à un montant compris entre 159 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et 138,5 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties) à l'issue de l'Opération, soit une réduction comprise entre 94,0 et 114,5 millions d'euros (avant exercice éventuel des BSA). Le ratio de l'endettement financier net sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe, qui s'établit à 94,1% au 31 décembre 2012, sera ainsi compris entre 51,5% et 59,1% à l'issue de l'Opération (avant exercice éventuel des BSA). Le Groupe sera en mesure de faire à l'intégralité de ses échéances de dette à court terme.

<b>E.3</b>	<b>Modalités et conditions de l'offre</b>
------------	---

Actions Nouvelles Réservees :

- Modalités : émission avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de SCOR conformément aux dispositions de l'article L.225-138 du code de commerce;
- Prix de souscription : le prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées sera déterminé sur la base d'une valeur de référence des fonds propres consolidés de la Société calculée à partir de l'actif net réévalué au 31 décembre 2012 (16,86 millions d'euros) ajusté pour tenir compte notamment de la valeur nominale des Obligations converties en actions M.R.M., la réduction de 10 millions d'euros de la dette du Groupe vis-à-vis d'HSB Nordbank et d'une décote de valorisation de 45,5 millions d'euros reflétant la structure financière dégradée du Groupe. Le prix de souscription définitif dépend donc du nombre d'Obligations converties dans le cadre de l'exercice de l'Option de Conversion. Il sera compris entre 1,57 euro par action (si 85% des Obligations sont converties) et 2,04 euros par action (si 100% des Obligations sont converties) .

#### Actions Nouvelles Issues de la Conversion :

- Modalités : émission réalisée en vertu de l'article L.228-93 du Code de commerce via la conversion des Obligations en actions nouvelles de la Société dans le cadre de l'Option de Conversion ;
- Prix de souscription : le prix unitaire de souscription des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, tel qu'il ressort de la division de la valeur nominale des Obligations converties par le nombre d'Actions Nouvelles Issues de la Conversion, sera compris entre 3,28 euros (si 85% des Obligations sont converties) et 3,85 euros (si 100% des Obligations sont converties). L'écart entre le prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées et celui des Actions Nouvelles Issues de la Conversion reflète l'effort demandé aux titulaires d'Obligations dans le cadre de la restructuration du passif financier du Groupe.

#### BSA :

- Modalités : émission des BSA au profit des actionnaires de M.R.M. justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion ;
- Prix de souscription: les BSA seront émis et attribués gratuitement.

#### Actions souscrites sur exercice éventuel des BSA :

- Modalités : exercice des BSA
- Prix de souscription : le prix de souscription des actions susceptibles d'être émises sur exercice des BSA sera égal au prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées, soit un prix unitaire de souscription compris entre 1,57 euro (si 85% des Obligations sont converties) et 2,04 euros (si 100% des Obligations sont converties).
- Produit brut maximum en cas d'exercice de la totalité des BSA : montant minimum de 2,75 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et montant maximum de 3,57 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties).

### Conditions suspensives :

Aux termes du Protocole d'Accord, la réalisation de l'Opération interviendra le deuxième jour ouvrable suivant la satisfaction de l'ensemble des conditions suspensives énumérées ci-dessous, étant précisé que si ces conditions ne sont pas satisfaites au plus tard le 30 juin 2013 le Protocole d'Accord sera caduc. Selon le calendrier indicatif de l'Opération, le Conseil d'administration devrait se réunir le 29 mai 2013 pour constater la satisfaction des conditions suspensives et réaliser l'Opération. Les conditions suspensives sont les suivantes :

- restructuration de la dette bancaire du Groupe notamment par une extension au 31 décembre 2017 de la maturité de certains prêts consentis par ING Real Estate et SaarLB et une réduction de dette consentie par HSH Nordbank d'un montant global d'au moins dix millions (10.000.000) d'euros net d'impact fiscal moyennant le remboursement anticipé d'une partie de l'encours ;
  - préalablement à la conclusion du Protocole d'Accord, le Groupe a conclu des accords engageants (*term sheets*) avec les Banques Prêteuses qui prévoient les modalités détaillées de la restructuration de ses différents emprunts bancaires. La documentation bancaire nécessaire à la mise en œuvre de ces accords (y compris les avenants aux contrats de prêts existants) devra être signée au plus tard deux jours ouvrés avant la date de réalisation de l'Opération. A défaut de signature de cette documentation bancaire, l'Opération ne pourra être réalisée.
- octroi par l'AMF d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur les titres de M.R.M. sur le fondement de l'article 234-9 2° du Règlement Général de l'AMF ;
  - la décision de dérogation a été obtenue le 16 avril 2013 et publiée sur le site de l'AMF le 17 avril 2013 (décision et information n° 213C0464)
- absence d'effet ou de changement défavorable significatif avant la date de réalisation de l'Opération ;
  - à la date du Prospectus, la Société n'a pas connaissance d'un tel effet ou changement défavorable significatif
- approbation par l'Assemblée Générale Mixte des résolutions relatives à l'Opération ;
  - l'Assemblée Générale Mixte est convoquée pour le 13 mai 2013.
- approbation par l'Assemblée Générale des Obligataires (i) de l'extension au 31 décembre 2050 de la maturité des Obligations, (ii) du report au 31 décembre 2050 de la date d'exigibilité des intérêts échus sur les Obligations pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2013 au 31 mars 2013 et de la réduction du taux d'intérêt annuel sur les Obligations à 0,05% à compter du 1<sup>er</sup> avril 2013, et (iii) de l'introduction de l'Option de Conversion dans les Modalités des Obligations ;
  - les résolutions correspondantes ont été approuvées respectivement avec 93,29%, 91,23% et 93,29% des voix des obligataires présents ou représentés à l'Assemblée Générale des Obligataires
- exercice de l'Option de Conversion sur un nombre d'Obligations représentant au moins 85% des

Obligations ; et

- sous réserve de l'approbation de l'Opération par l'Assemblée Générale Mixte, la période de conversion ouvrira le 13 mai et se clôturera le 28 mai
- modification des protocoles de gestion conclus entre les Filiales et la société CBRE Global Investors France afin de refléter la nouvelle structure d'honoraires et le nouveau périmètre d'intervention de la société CBRE Global Investors France dans les conditions agréées entre M.R.M. et SCOR.
  - les nouveaux protocoles de gestion sont en cours de négociation

Calendrier indicatif de l'Opération :

16 avril 2013	Octroi par l'AMF de la dérogation à l'obligation de déposer une offre publique visant les actions de la Société
25 avril 2013	Approbation par l'Assemblée Générale des Obligataires des modifications à apporter aux Modalités des Obligations dans le cadre de l'Opération
3 mai 2013	Visa de l'AMF sur le Prospectus
13 mai 2013	Assemblée Générale Mixte de M.R.M. appelée à statuer sur l'Opération
Entre le 13 et le 28 mai 2013	Période d'exercice de l'Option de Conversion
15 mai 2013	Publication de l'information financière du premier trimestre 2013
Le 27 mai au plus tard	Signature des nouveaux protocoles de gestion avec CBRE Global Investors France Signature des avenants aux contrats de prêts en cours avec les Banques Prêteuses
Le 29 mai 2013	Réunion du Conseil d'administration de M.R.M. : <ul style="list-style-type: none"><li>• Constatation de la réalisation des conditions suspensives de l'Opération</li><li>• Détermination du prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées, de la parité de conversion des Obligations en actions M.R.M. et du prix de souscription des Actions Nouvelles Issues de la Conversion en résultant</li><li>• Emission des Actions Nouvelles Réservées et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion</li><li>• Emission et attribution des BSA</li></ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Election du nouveau Président du Conseil d'administration</li> </ul>
5 juin 2013	Admission aux négociations sur Euronext Paris et cotation des Actions Nouvelles Réservées, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des BSA
31 décembre 2013	Clôture de la période d'exercice des BSA

Attestation d'équité :

Le cabinet Didier Kling & Associés, a été désigné par le Conseil d'administration de M.R.M. lors de sa réunion en date du 18 janvier 2013 en tant qu'expert indépendant chargé de rendre un avis sur le caractère équitable pour les actionnaires de M.R.M. de l'Augmentation de Capital Réserve conformément à l'article 261-2 du Règlement général de l'AMF.

Le rapport final contenant l'attestation d'équité a été remis par le cabinet Didier Kling & Associés au Conseil d'administration de M.R.M. le 20 mars 2013.

Le rapport de l'expert indépendant est annexé à la Note d'Opération. Sa conclusion, présentée sous la forme d'une attestation d'équité, est la suivante :

*« Notre rapport est établi dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'opération d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de MRM, réservée à la société SCOR.*

*Le caractère équitable de l'opération est à mesurer non seulement dans sa composante pécuniaire mais également dans son impact sur le devenir de la société MRM qui, à défaut d'apport en capital et de restructuration de sa dette, verrait la continuité de son exploitation à court terme compromise.*

[...]

*Le prix négocié se situe ainsi à l'intérieur de la fourchette des valeurs issues de méthodes de valorisation selon une approche multicritères.*

*Par ailleurs, la revue critique des accords et opérations connexes développée [dans le présent rapport], en particulier les opérations de conversion des obligations et d'attribution gratuite de bons de souscription d'actions MRM, ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité du projet d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de MRM, réservée à la société SCOR.*

*Sur ces bases, nous estimons que le prix d'émission compris entre 1,57€ et 2,04€ par action MRM, proposé pour la présente augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, réservée à la société SCOR, est équitable ».*

Gouvernance de M.R.M. à l'issue de l'Opération :

A l'issue de l'Opération, la Société continuerait d'être administrée par un conseil d'administration composé de six membres, dont deux administrateurs indépendants.

Trois des administrateurs actuels ont accepté de démissionner, sous réserve et à la date de réalisation de l'Opération, afin que la nouvelle gouvernance de la Société puisse être mise en place. Ces administrateurs sont les suivants :

- CBRE Global Investors France, représentée par Monsieur John Ozinga ;
- SPE Office Sàrl, filiale de la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, représentée par Monsieur Marc Reijnen ; et
- SPE Finance Sàrl, filiale de la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, représentée par Monsieur Jérôme Lacombe.

Dans le cadre de la mise en place de la nouvelle gouvernance de la Société, l'Assemblée Générale Mixte est appelée à statuer sur (i) le renouvellement du mandat d'administrateur de Monsieur Jacques Blanchard, (ii) le renouvellement des mandats d'administrateur des deux administrateurs indépendants, Madame Brigitte Gauthier-Darcet et Monsieur Gérard Aubert, et (iii) sur la nomination, sous condition suspensive de la réalisation de l'Opération, de trois nouveaux membres du Conseil d'administration de la Société désignés par SCOR. Les nouveaux membres du conseil d'administration désignés par SCOR seraient, en cas de réalisation de l'Opération :

- Monsieur François de Varenne, membre du comité exécutif du groupe SCOR, président du directoire de SCOR Global Investments.
- Monsieur Jean Guitton, Directeur de l'Immobilier du groupe SCOR ; et
- SCOR SE, représentée par Madame Karina Lelièvre, secrétaire général adjoint de SCOR.

Le nouveau Président du Conseil d'administration, qui bénéficie d'une voix prépondérante en vertu des statuts de la Société, sera choisi parmi les membres désignés par SCOR.

Monsieur Jacques Blanchard, actuellement Président Directeur Général de la Société, continuera à exercer les fonctions de Directeur Général de la Société à l'issue de l'Opération.

Etablissement centralisateur :

Etablissement centralisateur chargé d'établir le certificat de dépôt des fonds constatant la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion : HSBC Agence Centrale, 103, avenue des Champs-Élysées, 75419 Paris Cedex 08.

<b>E.4</b>	<b>Intérêts pouvant influencer sensiblement sur l'émission</b>
------------	--

A la connaissance de la Société, la plupart des titulaires d'Obligations sont également actionnaires de la Société. Au 15 avril 2013, le concert formé par les sociétés du groupe CBRE Global Investors et le fonds de fonds PREFF est le premier actionnaire de la Société avec 20,5% du capital et 23,1% des droits de vote ainsi que le premier obligataire avec 6.231.600 Obligations représentant 11,54% du nombre total d'Obligations.

**E.5 | Personne ou entité offrant de vendre des valeurs mobilières / convention de blocage**

Sans objet.

**E.6 | Montant et pourcentage de la dilution résultant de l'offre**

A l'issue de l'Opération, les 3.501.977 actions composant actuellement le capital de la Société représenteront respectivement 8,0% du capital avant exercice des BSA et 11,6% en cas d'exercice de la totalité des BSA. Les Actions Nouvelles Réservées et les Actions Nouvelles Issues de la Conversion à émettre respectivement en faveur de SCOR et des titulaires d'Obligations ayant exercé l'Option de Conversion représenteront respectivement 59,9% et 32,1% du capital (57,6% et 30,9% en cas d'exercice de la totalité des BSA).

Les tableaux ci-dessous montrent l'impact de l'Opération sur la participation au capital des principaux actionnaires de la Société :

- Répartition du capital social et des droits de vote à l'issue de l'Opération dans l'hypothèse où 100% des Obligations sont converties :

- Avant exercice des BSA :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote (effectifs)	% droits de vote
<b>SCOR</b>	<b>26 155 664</b>	<b>59,9%</b>	<b>26 155 664</b>	<b>56,5%</b>
<i>Groupe CBRE Global Investors</i>	<i>1 046 477</i>	<i>2,4%</i>	<i>1 643 768</i>	<i>3,6%</i>
<i>PREFF</i>	<i>1 284 904</i>	<i>2,9%</i>	<i>1 402 483</i>	<i>3,0%</i>
<b>Sous total concert</b>	<b>2 331 381</b>	<b>5,3%</b>	<b>3 046 251</b>	<b>6,6%</b>
CARAC	323 360	0,7%	646 720	1,4%
SC TF Entreprise	191 102	0,4%	382 204	0,8%
SNC CAM Développement	149 140	0,3%	298 280	0,6%
SCI PIMI Foncière	119 312	0,3%	238 624	0,5%
Specials Fund	1 284 905	2,9%	1 402 485	3,0%
Auto-détention	47 910	0,1%	-	-
Public*	13 062 775	30,1%	14 128 289	30,6%
<b>Total</b>	<b>43 665 549</b>	<b>100%</b>	<b>46 298 517</b>	<b>100%</b>

\* Actionnaires détenant 3% du capital ou moins (hors actionnaires listés nommément).

- En cas d'exercice de la totalité des BSA :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote (effectifs)	% droits de vote
<b>SCOR</b>	<b>26 155 664</b>	<b>57,6%</b>	<b>26 155 664</b>	<b>54,5%</b>
<i>Groupe CBRE Global Investors</i>	1 345 121	3,0%	1 942 412	4,0%
<i>PREFF</i>	1 343 693	3,0%	1 461 272	3,0%
<b>Sous total concert</b>	<b>2 688 814</b>	<b>6,0%</b>	<b>3 403 684</b>	<b>7,0%</b>
CARAC	485 040	1,1%	808 400	1,7%
SC TF Entreprise	286 653	0,6%	477 755	1,0%
SNC CAM Développement	223 710	0,5%	372 850	0,8%
SCI PIMI Foncière	178 968	0,4%	298 280	0,6%
Specials Fund	1 343 695	3,0%	1 461 275	3,0%
Auto-détention*	47 910	0,1%	-	-
Public**	13 983 803	30,8%	15 049 317	31,3%
<b>Total</b>	<b>45 394 257</b>	<b>100%</b>	<b>48 027 225</b>	<b>100%</b>

\* Les BSA attribuables aux actions auto-détenues sont automatiquement annulés.

\*\* Actionnaires détenant 3% du capital ou moins (hors actionnaires listés nommément).

- Répartition du capital social et des droits de vote à l'issue de l'Opération dans l'hypothèse où 85% des Obligations sont converties :

- Avant exercice des BSA :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote (effectifs)	% droits de vote
<b>SCOR</b>	<b>26 155 664</b>	<b>59,9%</b>	<b>26 155 664</b>	<b>56,5%</b>
<i>Groupe CBRE Global Investors*</i>	<i>1 124 464</i>	<i>2,6%</i>	<i>1 721 755</i>	<i>3,7%</i>
<i>PREFF*</i>	<i>1 487 572</i>	<i>3,4%</i>	<i>1 605 151</i>	<i>3,5%</i>
<b>Sous total concert</b>	<b>2 612 036</b>	<b>6,0%</b>	<b>3 326 906</b>	<b>7,2%</b>
CARAC	323 360	0,7%	646 720	1,4%
SC TF Entreprise	191 102	0,4%	382 204	0,8%
SNC CAM Développement	149 140	0,3%	298 280	0,6%
SCI PIMI Foncière	119 312	0,3%	238 624	0,5%
Specials Fund*	1 487 573	3,4%	1 605 153	3,5%
Auto-détention	47 910	0,1%	-	-
Public**	12 579 452	28,8%	13 644 966	29,5%
<b>Total</b>	<b>43 665 549</b>	<b>100%</b>	<b>46 298 517</b>	<b>100%</b>

\* Il est fait l'hypothèse que ces trois actionnaires (groupe CBRE Global Investors, PREFF et Special Funds), par ailleurs titulaires d'Obligations, choisissent d'exercer l'Option de Conversion.

\*\* Actionnaires détenant 3% du capital ou moins (hors actionnaires listés nommément).

- En cas d'exercice de la totalité des BSA :

Actionnaires	Nombre	% du	Nombre de	% droits de
--------------	--------	------	-----------	-------------

	<b>d'actions</b>	<b>capital</b>	<b>droits de vote (effectifs)</b>	<b>vote</b>
<b>SCOR</b>	<b>26 155 664</b>	<b>57,6%</b>	<b>26 155 664</b>	<b>54,5%</b>
<i>Groupe CBRE Global Investors*</i>	<i>1 423 108</i>	<i>3,1%</i>	<i>2 020 399</i>	<i>4,2%</i>
<i>PREFF*</i>	<i>1 546 361</i>	<i>3,0%</i>	<i>1 663 940</i>	<i>3,5%</i>
<b>Sous total concert</b>	<b>2 969 469</b>	<b>6,1%</b>	<b>3 684 339</b>	<b>7,7%</b>
CARAC	485 040	1,1%	808 400	1,7%
SC TF Entreprise	286 653	0,6%	477 755	1,0%
SNC CAM Développement	223 710	0,5%	372 850	0,8%
SCI PIMI Foncière	178 968	0,4%	298 280	0,6%
Specials Fund*	1 546 363	3,0%	1 663 943	3,5%
Auto-détention**	47 910	0,1%	-	-
Public***	13 500 480	29,7%	14 565 994	30,3%
<b>Total</b>	<b>45 394 257</b>	<b>100%</b>	<b>48 027 225</b>	<b>100%</b>

\* Il est fait l'hypothèse que ces trois actionnaires (groupe CBRE Global Investors, PREFF et Special Funds), par ailleurs titulaires d'Obligations, choisissent d'exercer l'Option de Conversion.

\*\* Les BSA attribuables aux actions auto-détenues sont automatiquement annulés.

\*\*\* Actionnaires détenant 3% du capital ou moins (hors actionnaires listés nommément).

#### Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire :

A titre indicatif, l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, des Actions Nouvelles Réservées et des actions susceptibles de résulter de l'exercice des BSA dans l'hypothèse de leur exercice à 100%, sur la participation d'un actionnaire détenant, préalablement à ces émissions, 1% du capital de M.R.M., ne détenant pas d'Obligations et n'exerçant aucun des BSA qui lui ont été attribués serait la suivante :

	<b>Participation de l'actionnaire en % du capital</b>	<b>Nombre total d'actions</b>
Avant l'émission des 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des 26.155.664 Actions Nouvelles Réservées et avant l'exercice des BSA.	1,00%	3.501.977
Après l'émission des 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des 26.155.664 Actions Nouvelles Réservées mais avant l'exercice des BSA.	0,08%	43.665.549
Après l'émission des 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion, des 26.155.664 Actions Nouvelles Réservées et des 1.750.988 actions provenant de l'exercice de 100% des BSA	0,077%	45.416.538

**E.7**

**Estimation des dépenses facturées à l'investisseur par l'émetteur**

Sans objet. Les dépenses liées à l'Opération restent à la charge de la Société.

## NOTE D'OPERATION

### 1. PERSONNES RESPONSABLES

#### 1.1 Responsable des informations contenues dans le Prospectus

Nom : Jacques Blanchard

Fonction : Président du Conseil d'administration et Directeur Général

Adresse : 11, Place Edouard VII – 75009 Paris

#### 1.2 Attestation du responsable des informations contenues dans le Prospectus

*« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.*

*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 donnés dans le présent Prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.*

*Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2012*

*Les comptes consolidés et annuels de l'exercice clos le 31 décembre présentés dans le Document de Référence, incorporé par référence au prospectus ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant aux pages 102 et 115 du Document de Référence.*

*Le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes consolidés au 31 décembre 2012 et le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes annuels au 31 décembre 2012 contiennent tous deux une observation sur l'incertitude relative à la continuité d'exploitation, liée à l'aboutissement des actions engagées par la Société, telles que décrites dans la note « Principe de continuité d'exploitation ».*

*Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011*

*Les informations financières historiques sociales et consolidées au 31 décembre 2011 sont disponibles sur le site internet de M.R.M. (<http://www.mrminvest.com>) et ont été déposées auprès de l'AMF, et ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant aux pages 105 et 119 du Document de Référence.*

*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.*

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010

*Les informations financières historiques sociales et consolidées au 31 décembre 2010 sont disponibles sur le site internet de M.R.M. (<http://www.mrminvest.com>) et ont été déposées auprès de l'AMF, et ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant aux pages 96 et 110 du Document de Référence.*

*Le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes annuels au 31 décembre 2010 contient une observation sur les avenants signés par des filiales du Groupe avec leur partenaire bancaire concernant des dettes arrivant à échéance en 2011. Le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes consolidés au 31 décembre 2010 contient une observation sur les actions engagées par la Société qui justifient le maintien du principe de continuité d'exploitation.*

Fait à Paris, le 3 mai 2013.

Jacques Blanchard

### **1.3 Responsable des informations financières**

Nom : Jacques Blanchard

Fonction : Président du Conseil d'administration et Directeur Général

Adresse : 11, Place Edouard VII – 75009 Paris

## **2. FACTEURS DE RISQUE**

Les renseignements concernant cette section sont fournis dans la section 2 du Document de Référence. Les compléments suivants y sont apportés s'agissant des risques inhérents à l'Opération.

### **2.1 Risques liés à l'Augmentation de Capital Réserve**

#### (i) Dilution

L'Augmentation de Capital Réserve implique l'émission de 26.155.664 Actions Nouvelles Réservées, soit, sur la base du nombre d'actions et de droits de vote à la date de la présente Note d'Opération, une dilution de 88,19% du capital et de 80,99% des droits de vote de la Société.

#### (ii) Non-réalisation de l'Augmentation de Capital Réserve

SCOR souscrira et libérera l'Augmentation de Capital Réserve sous réserve de son approbation par l'Assemblée Générale Mixte et de la réalisation des autres conditions suspensives détaillées à la section 5.1.4 de la présente Note d'Opération.

Dans l'hypothèse où l'Assemblée Générale Mixte n'approuverait pas l'Augmentation de Capital Réservée ou si une autre des conditions suspensives n'est pas satisfaite, celle-ci ne pourrait être réalisée et la Société ne percevrait aucun fonds à ce titre.

Dès lors, l'Augmentation de Capital par Conversion ne serait pas non plus réalisée et, plus généralement, l'Opération ne pourrait être menée à bien.

## **2.2 Risques liés à l'Augmentation de Capital par Conversion**

### (i) Dilution

L'Augmentation de Capital par Conversion implique l'émission de 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion soit, sur la base du nombre d'actions et de droits de vote à la date de la présente Note d'Opération, une dilution de 80% du capital et de 69,53% des droits de vote de la Société.

### (ii) Non-réalisation de l'Augmentation de Capital par Conversion

La conversion des Obligations en Actions Nouvelles Issues de la Conversion intervient dans le cadre de l'Option de Conversion. L'insertion de celle-ci dans les Modalités des Obligations a été approuvée par l'Assemblée Générale des Obligataires.

La conversion des Obligations en Actions Nouvelles Issues de la Conversion est également soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte. En cas de rejet par celle-ci, l'Augmentation de Capital par Conversion ne serait pas réalisée.

Par ailleurs, la réalisation de l'Augmentation de Capital par Conversion est conditionnée à l'exercice de l'Option de Conversion sur un nombre d'Obligations représentant au moins 85% des Obligations (soit 45.900.000 Obligations) et à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée. Dès lors, en cas de non-réalisation des conditions suspensives à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée qui sont détaillées à la section 5.1.4 de la présente Note d'Opération, l'Augmentation de Capital par Conversion ne serait pas réalisée.

## **2.3 Risques liés à la continuité d'exploitation en cas d'absence de réalisation de l'Opération**

En cas de non-réalisation de l'Opération,

- la dette bancaire du Groupe ne pourrait pas être restructurée conformément aux accords engageants (*term sheets*) conclus avec les Banques Prêteuses avant la signature du Protocole d'Accord. Dans une telle hypothèse, les *term sheets* seraient caducs et les dettes vis-à-vis des Banques Prêteuses deviendraient exigibles aux dates prévues dans les contrats de prêts en cours, en ce compris une dette de 57,3 millions d'euros vis-à-vis de HSH Nordbank venant à échéance le 31 décembre 2013 ;

- les Obligations arriveraient à échéance le 31 décembre 2013 obligeant DBDF, sous réserve des stipulations des contrats de prêts en cours conclus avec les Banques Prêteuses, à rembourser aux obligataires le nominal des Obligations ainsi que tous intérêts échus et non payés à cette date, soit un montant total de 62,1 millions d'euros au 31 décembre 2012 augmenté des éventuels intérêts non payés au titre de 2013.

Dans cette hypothèse, la Société estime que la continuité d'exploitation serait compromise.

## **2.4 Risques relatifs aux BSA**

### (i) Liquidité et volatilité des BSA

L'émission et l'admission des BSA aux négociations sur Euronext Paris, ainsi qu'aux opérations d'Euroclear France, devraient intervenir au mois de juin 2013.

Il n'existe cependant aucune garantie que se développera un marché suffisamment liquide pour les BSA ou que les porteurs desdits BSA seront en mesure de les céder sur le marché. Si un marché se développe pour les BSA, ceux-ci pourraient être sujets à une plus grande volatilité que les actions de la Société.

### (ii) Valeur des BSA

Le prix de marché des BSA dépendra essentiellement du prix de marché de l'action M.R.M., de sa volatilité implicite et de la durée restant à courir pour l'exercice des BSA.

La valeur intrinsèque d'un BSA est égale à la différence entre le cours de l'action M.R.M. et le prix d'exercice de deux BSA, divisée par deux (du fait de la parité de conversion retenue, à savoir deux BSA pour une action). Une baisse du prix de marché de l'action M.R.M. ou de sa volatilité implicite pourrait avoir un impact défavorable sur la valeur des BSA, notamment si la valeur de l'action M.R.M. restait durablement et significativement en-dessous du prix d'exercice des BSA.

En outre, la valeur de marché des BSA aura tendance à diminuer en raison du rapprochement de l'échéance de leur période d'exercice. Au terme de la période d'exercice, les BSA deviendront caducs et leur valeur sera donc nulle.

### (iii) Valeur des actions

Aucune assurance ne peut être donnée quant au maintien de la corrélation entre le cours de bourse des actions de la Société et le prix d'exercice des BSA. En conséquence, le cours de bourse des actions à provenir de l'exercice des BSA est susceptible d'être inférieur au cours de bourse constaté au moment de la fixation du prix d'exercice, voire inférieur au prix d'exercice lui-même. Aucune garantie ne peut donc être donnée quant à la possibilité pour les actionnaires de M.R.M. qui se verront attribuer des BSA de revendre les actions à provenir de l'exercice des BSA à un prix supérieur ou égal au prix d'exercice desdits BSA.

(iv) Dilution potentielle en cas de non-exercice des BSA attribués gratuitement

Les actionnaires n'exerçant pas leurs BSA ne bénéficieront pas de l'opportunité de relation partielle qui leur est offerte à la suite de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion et subiront une dilution additionnelle si d'autres bénéficiaires de BSA décident de les exercer.

Un actionnaire de la Société détenant, avant l'Augmentation de Capital par Conversion, l'Augmentation de Capital Réservée et l'exercice des BSA, 1% du capital, ne détenant pas d'Obligations, et n'exerçant aucun des BSA attribués gratuitement dans le cadre de l'Opération, verrait sa part dans le capital final réduite à 0,077% après la réalisation de l'Augmentation de Capital par Conversion et de l'Augmentation de Capital Réservée et l'exercice par les autres actionnaires de la totalité des BSA.

**2.5 Risques relatifs à la renégociation des protocoles de gestion des actifs conclus entre les Filiales et la société CBRE Global Investors France**

Afin de mettre en place une structure de gestion et d'honoraires adaptée à la nouvelle stratégie de gestion d'actifs qui serait mise en œuvre en cas de réalisation de l'Opération, la Société et SCOR ont défini dans le Protocole d'Accord la nouvelle structure d'honoraires et le nouveau périmètre d'intervention de la société CBRE Global Investors France qui s'appliqueraient à l'issue de l'Opération. Une plus ample description de la nouvelle structure d'honoraires et du nouveau périmètre d'intervention de la société CBRE Global Investors France figure dans la section 5.1.4 de la Note d'Opération.

Les autres termes et conditions des protocoles de gestion n'ont pas été arrêtés dans le Protocole d'Accord et devront être négociés entre la Société et la société CBRE Global Investors France préalablement à la date de réalisation de l'Opération, et au plus tard deux jours avant celle-ci.

La Société s'est engagée, en vertu du Protocole d'Accord, à obtenir l'accord de la société CBRE Global Investors France quant à la modification des protocoles de gestion des actifs dans les conditions agréées entre la Société et SCOR.

L'Opération et l'émission des valeurs mobilières objet du présent Prospectus étant notamment conditionnées à la renégociation des protocoles de gestion des actifs, dans l'hypothèse où la société CBRE Global Investors France ne donnerait pas son accord sur la modification de ces derniers dans les conditions agréées entre M.R.M. et SCOR, l'Opération ne pourrait pas être réalisée et les valeurs mobilières objet du présent Prospectus ne pourraient pas être émises.

**2.6 Risques relatifs à la Société**

Les principaux risques propres au Groupe et à son activité sont mentionnés à la section 2 du Document de Référence, aux pages 42 à 50. Ces risques sont les suivants :

- (i) risques juridiques :

- risques liés à une évolution défavorable de la réglementation des baux commerciaux ;
  - risques liés au régime des SIIC ;
  - risques liés à une évolution défavorable de la réglementation applicable aux immeubles ;
  - litiges et faits exceptionnels ;
- (ii) risques industriels et environnementaux :
- risques liés à l'estimation de la valeur des actifs immobiliers de la Société ;
  - risques liés à l'environnement économique ;
  - risques liés à l'environnement concurrentiel ;
  - risques liés au non-renouvellement des baux et à la libération des actifs ;
  - dépendance vis-à-vis des principaux locataires – risque de contrepartie ;
  - risques liés à la cession de certains actifs immobiliers ;
  - risques liés à des retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement ;
  - risques environnementaux et liés à la santé publique ;
  - dépendance à l'égard des tiers ;
- (iii) risques de marché – risques financiers :
- risque de change ;
  - risque de taux ;
  - risque de liquidité ;
  - nantissements et hypothèques au profit des banques ;
- (iv) risques couverts par les polices d'assurance.

Les principaux risques les plus significatifs décrits ci-dessus sont les suivants :

a. Les 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.

Le Groupe 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 2012, la variation de juste valeur des immeubles a pesé sur le résultat du Groupe pour -3,506 millions 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).

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.

b. Les 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 stipulations 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 2012 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 que des difficultés de relocation de certains locaux.

#### c. Risques de dépendance vis-à-vis des principaux locataires

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

Certains locataires représentent une quote-part significative des loyers facturés annuellement par la Société :

- portefeuille de bureaux : au 1er janvier 2013, le premier locataire du portefeuille de bureaux représente 7 % des loyers du Groupe et 21 % des loyers du portefeuille bureaux. Les 5 premiers locataires représentent quant à eux 16 % des loyers du Groupe et 44 % des loyers du portefeuille bureaux. Enfin, les 10 premiers locataires représentent quant à eux 20 % des loyers du Groupe et 56 % des loyers du portefeuille bureaux ; et
- portefeuille de commerces : au 1er janvier 2013, le premier locataire du portefeuille de commerces représente 7 % des loyers du Groupe et 10 % des loyers du portefeuille commerces. Les 5 premiers locataires représentent quant à eux 18 % des loyers du Groupe et 28 % des loyers du portefeuille commerces. Enfin, les 10 premiers locataires représentent quant à eux 25 % des loyers du Groupe et 38 % des loyers du portefeuille commerces.

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. Dans certains cas, les clauses de ces baux prévoient par ailleurs des indemnités de résiliation.

#### d. Risque lié à la cession de certains actifs immobiliers

La Société, 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.

#### e. Risques liés à des retards dans la réalisation ou la non-réalisation de certains 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 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.

#### f. Risques de dépendance à l'égard des tiers

À la date du Document de Référence, la Société considère ne pas être dans une situation de dépendance à l'égard de tiers. Le groupe CBRE Global Investors détient à la date du Prospectus environ 17 % du capital et 19 % des droits de vote de la Société.

Les conditions des protocoles de gestion conclus entre les Filiales et la société CBRE Global Investors France ont été négociées dans l'intérêt de la Société.

A ce jour, la Société n'a plus de personnel, mais n'a pas non plus d'activité opérationnelle propre : il s'agit d'une pure société holding dont la gestion requiert essentiellement des prestations de type administratifs et financiers actuellement fournies par la société CBRE Global Investors France en sa qualité d'asset manager. En cas de changement d'asset manager, la Société considère que ces prestations administratives et financières peuvent être reprises dans des délais brefs par un éventuel nouvel asset manager ou tout autre prestataire, et sans que ledit transfert de prestataire ne désorganise la Société.

En cas de réalisation de l'Opération, SCOR deviendra le nouvel actionnaire majoritaire avec une détention de 59,9 % du capital de la Société et trois sièges au Conseil d'administration. En conséquence, la dépendance du Groupe à l'égard de SCOR deviendra donc importante.

#### g. Risque de liquidité

La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir. En effet, à l'issue de l'Opération, la Société sera en mesure de faire face à toutes ses échéances financières à court et moyen terme. Néanmoins, si, cette Opération ne devait pas aller à son terme (par suite de la non-satisfaction d'une ou plusieurs conditions suspensives de l'Opération visées à la section 5.1.4 de la Note d'Opération), la Société reprendrait les discussions entamées avec les Banques Prêteuses et les titulaires d'Obligations en vue de reporter ses engagements financiers arrivant à maturité en 2013, et devrait mettre en vente des immeubles afin de dégager la trésorerie nécessaire aux besoins du Groupe. Il serait dans ce cas nécessaire que les cessions d'immeubles déjà engagées aboutissent rapidement afin de dégager les liquidités dont le Groupe a besoin pour faire face à ses engagements à court terme, notamment un amortissement partiel exceptionnel dû en juin 2013 sur un prêt consenti par la banque SaarLB. En effet, le 25 septembre 2012, le Groupe et SaarLB ont signé un accord portant

sur l'extension d'une durée de douze mois de la maturité d'une ligne de crédit de 30 millions d'euros totalement tirée et adossée à un portefeuille d'actifs de bureaux ; cette ligne de crédit qui arrivait à échéance en avril 2013 expire dorénavant en avril 2014. En contrepartie, le Groupe s'était engagé à effectuer un amortissement exceptionnel de 1,5 million d'euros en avril 2013, ladite banque ayant ensuite accepté, dans le contexte des discussions relatives à l'Opération, de repousser la date de paiement de l'amortissement exceptionnel à juin 2013.

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.

Le niveau de charges financières élevé dû à l'important endettement de la Société, combiné à un environnement de marché difficile qui a conduit le Groupe, par le passé, à enregistrer des corrections significatives de la valeur de ses actifs immobiliers, a amené la Société à constater au 31 décembre 2010 une diminution de ses capitaux propres à un niveau inférieur à la moitié de son capital social. L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 7 octobre 2011 a décidé, en application des dispositions de l'article L.225-248 du Code de commerce, de ne pas procéder à la dissolution anticipée de la Société, de poursuivre l'activité sociale, et a constaté qu'à la suite de l'importante restructuration bancaire négociée en février 2011, les capitaux propres avaient été reconstitués. Au 31 décembre 2012, les capitaux propres de la Société s'élèvent à 16,86 millions d'euros, soit un niveau une nouvelle fois inférieur à son capital social. Il sera demandé à l'Assemblée Générale Mixte de statuer sur la dissolution anticipée de la Société et il lui sera proposé de décider qu'il n'y aura pas lieu à dissolution anticipée. Si l'Assemblée Générale Mixte se prononce en faveur de la poursuite de l'activité, les capitaux propres de la Société devront être reconstitués à un niveau au moins égal 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. En cas de réalisation de l'Augmentation de Capital Réserve et de l'Augmentation de Capital par Conversion, cette reconstitution sera effective dès le mois de juin 2013.

Certains des contrats de prêt conclus ou qui seront conclus par le Groupe 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 60 % et 90 %. Les covenants portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 120 % et 130 %. Le respect des covenants s'apprécie au niveau des Filiales, qui sont propriétaires des biens immobiliers financés. La fréquence de reporting des covenants aux trois partenaires financiers de M.R.M. diffère selon les huit lignes de crédit, elle peut être trimestrielle, semestrielle, voire annuelle.

Au 31 décembre 2012, le Groupe ne respecte pas l'ensemble de ses engagements en matière de covenants LTV vis-à-vis de ses Banques Prêteuses : le seuil LTV fixé par la convention de crédit relative au prêt consenti par ING Real Estate (dont l'encours au 31 décembre 2012 est de 27,38 millions d'euros) est dépassé (60,8% au lieu de 60%) En cas de réalisation de l'Opération, le Groupe remboursera 356.000 euros à ING Real Estate afin de ramener le ratio LTV en dessous de 60%. Le Groupe respecte en revanche l'ensemble de ses engagements en matière de covenants ICR.

La présentation de l'exhaustivité des passifs financiers du Groupe, par nature et par échéance, figure à la note 8 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2012 présentés au paragraphe 3.7. du Document de Référence.

## **2.7 Risques relatifs aux marchés financiers**

### **(i) Ventes d'actions ou de BSA**

La vente massive sur le marché d'un certain nombre d'actions de M.R.M. ou de BSA consécutivement à leur attribution, ou le sentiment que de telles ventes pourraient intervenir, pourraient avoir un impact défavorable sur le cours des actions de la Société ou sur le cours des BSA. La Société ne peut prévoir les éventuels effets sur le cours des actions ou sur le cours des BSA des ventes sur le marché d'actions ou de BSA.

SCOR et les titulaires d'Obligations exerçant l'Option de Conversion ne sont pas tenus par un engagement de non-cession des actions M.R.M. qu'ils souscriraient dans le cadre respectivement de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion.

### **(ii) Risque lié au cours des actions**

Le cours des actions de la Société pourrait connaître des variations significatives notamment en cas de survenance d'événements tels que des variations du résultat de la Société ou une évolution des conditions de marché propres à son secteur d'activité.

### **(iii) Risque lié au manque de liquidité du marché de l'action M.R.M.**

Le volume mensuel des actions M.R.M. échangées sur Euronext a été très faible au cours des dernières années. Seuls 3,3% du flottant ont été échangés sur l'année 2012. Malgré l'élargissement du flottant qui résulterait de l'Augmentation de Capital par Conversion et l'amélioration de la situation financière de la Société attendue de l'Opération, il n'est pas certain que le marché de l'action M.R.M. retrouve une liquidité satisfaisante.

### 3. INFORMATIONS DE BASE

#### 3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net

La Société souligne qu'à la date du Prospectus, le Groupe ne dispose pas d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses besoins de trésorerie et aux échéances de sa dette bancaire et obligataire au cours des douze prochains mois.

A la date du Prospectus, la Société estime qu'en l'absence de réalisation de l'Opération le besoin de financement complémentaire du Groupe serait de l'ordre de 115,8 millions d'euros au cours des douze prochains mois.

Préalablement à la signature du Protocole d'Accord, M.R.M. a conclu divers accords (*term sheets*) avec ses Banques Prêteuses (décrits à la section 3.5.5 de la Note d'Opération) en vue d'une restructuration de sa dette bancaire qui ne rentrera en vigueur qu'en cas de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion.

A défaut de réalisation de l'Opération, les *term sheets* conclus avec les Banques Prêteuses deviendraient caducs et les dettes du Groupe vis-à-vis des Banques Prêteuses et des titulaires d'Obligations deviendraient exigibles aux dates prévues dans les contrats en cours, en ce compris le prêt de 57,3 millions d'euros consenti par HSH Nordbank et l'emprunt obligataire émis par DBDF dont l'encours au 31 décembre 2012 s'élève à 62,1 millions d'euros qui arrivent à échéance le 31 décembre 2013.

Dans cette hypothèse, la Société estime que la continuité d'exploitation serait compromise. La Société serait notamment tenue de reprendre (i) les discussions entamées en septembre 2012 avec les titulaires d'Obligations en vue de repousser la maturité de l'emprunt obligataire, et (ii) celles initiées en octobre 2012 avec la banque HSH Nordbank pour repousser l'échéance du 31 décembre 2013. La Société devrait également mettre en place un plan de cession ordonnée des actifs immobiliers pour faire face aux nouvelles échéances.

La Société atteste que la réalisation de l'Opération permettrait de renforcer la structure financière du Groupe et rendrait le fonds de roulement net consolidé du Groupe suffisant au regard de ses obligations pour les douze prochains mois.

#### 3.2 Capitaux propres et endettement – compte de résultat et bilan consolidés

Conformément aux recommandations du CESR (CESR/05-054b, paragraphe 127), la situation des capitaux propres consolidés et de l'endettement financier net consolidé au 31 mars 2013 est détaillée ci-après :

##### (a) **Capitaux propres et endettement consolidés**

<b>Capitaux propres et endettement en K€</b>	<b>31.03.2013</b>
<b>Total dettes courantes :</b>	134.439
Faisant l'objet de garanties	70.539

Faisant l'objet de nantissements	0
Sans garanties ni nantissements	63.900
<b>Total dettes non courantes (hors partie courante des dettes long terme) :</b>	<b>123.348</b>
Faisant l'objet de garanties	121.459
Faisant l'objet de nantissements	0
Sans garanties ni nantissements	1.889
<b>Capitaux propres – Part du groupe (hors primes et Report à nouveau)</b>	<b>33.504</b>
Capital Social	28.016
Réserve légale	198
Autres réserves	3.140
Réserves consolidées	2.150
<b>Total</b>	<b>291.291</b>

Depuis le 31 mars 2013, aucun changement significatif n'est venu affecter le niveau des capitaux propres hors résultat et les différents postes d'endettement ci-dessus.

(b) **Analyse de l'endettement consolidé**

<b>Analyse de l'endettement consolidé (en K€)</b>	<b>31.03.2013</b>
A – Trésorerie	3.937
B - Equivalents de trésorerie	194
C – Titres de placement	0
<b>D – Liquidités (A+B+C)</b>	<b>4.131</b>
<b>E– Créances financières à court terme</b>	<b>0</b>
F– Dettes bancaires à court terme	58.201
G– Part à moins d'un an des dettes LMT	12.337
H– Autres dettes financières à court terme	63.900
<b>I– Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)</b>	<b>134.439</b>
<b>J– Endettement financier net à court terme (I-E-D)</b>	<b>130.308</b>
K– Emprunts bancaires à plus d'un an	121.459
L– Obligations émises à plus d'un an	0
M– Autres emprunts à plus d'un an	1.889
<b>N– Endettement financier net à MLT (K+L+M)</b>	<b>123.348</b>
<b>O– Endettement financier net (J+N)</b>	<b>253.656</b>

Aucun changement significatif n'est venu affecter la situation financière de l'émetteur et de son résultat d'exploitation après le 31 mars 2013.

(c) **Compte de résultat consolidé**

<b>(en K€)</b>	<b>31.12.12</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>
Revenus locatifs bruts	16.459	18.472	25.315
Revenus locatifs nets	13.409	15.375	22.738
Résultat opérationnel courant	7.006	9.316	15.992
Variation de la juste valeur des immeubles	(3.506)	(15.901)	(9.225)
Résultat opérationnel	3.338	(8.301)	(4.870)
Résultat financier	(7.634)	10 883	(13.592)
Résultat net avant impôt	(4.297)	2.582	(18.462)
Résultat net	(4.406)	2.507	(18.563)
Résultat net revenant au Groupe	(4.406)	2.507*	(18.563)

\*Au cours de l'exercice 2011, la restructuration de la dette bancaire a généré un produit financier exceptionnel de 24 millions d'euros.

(d) **Bilan consolidé**

<b><i>Actif (en K€)</i></b>	<b>31.12.12</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>
<b>Actif non courant</b>	253.833	243.211	267.934
dont Immeubles de placement	253.830	243.190	267.910
<b>Actif courant</b>	28.892	58.712	101.072
dont Trésorerie et équivalents de trésorerie	3.958	2.416	12.175
Total	282.725	301.923	369.006
<b><i>Passif (en K€)</i></b>	<b>31.12.12</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>
<b>Capitaux propres</b>	16.866	21.305	18.800
dont Résultat	(4.406)	2.507	(18.563)
<b>Passif non courant</b>	124.167	231.629	213.280
dont Dette financière > 1 an	123.767	231.629	213.280
<b>Passif courant</b>	141.693	48.989	136.926
dont Dette financière < 1 an	133.233	35.010	122.747
Total	282.725	301.923	369.006

(e) **Principaux agrégats du tableau de flux de trésorerie**

<b>Tableau de flux de trésorerie (en K€)</b>	<b>31.12.12</b>	<b>31.12.11</b>
Capacité d'Auto-Financement	7.623	6.924
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation	7.986	6.077
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	11.364	10.145
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	(17.811)	(25.983)

(f) **Evolution récente de la situation financière et des perspectives du Groupe**

En 2011, M.R.M. a restructuré une part significative de sa dette bancaire (réduction et report à décembre 2013 des prêts consentis par HSH Nordbank et report de trois ans de l'échéance des prêts consentis par ING Real Estate), ce qui lui a notamment permis d'achever en 2012 les principaux programmes de travaux prévus dans les plans de valorisation de ses actifs en portefeuille. Cet important effort d'investissement a été partiellement financé par des crédits bancaires et, majoritairement, sur les fonds propres du Groupe. Cela a été rendu possible par des cessions d'actifs qui ont généré le produit net attendu après remboursement des financements bancaires adossés aux actifs cédés. Toutefois, en raison du durcissement des conditions de marché en 2012, toutes les cessions d'actifs prévues n'ont pas pu être réalisées, ce qui a entraîné une tension accrue sur la trésorerie du Groupe.

Les cessions d'actifs réalisées depuis début 2009 ont entraîné une réduction de moitié de la taille du patrimoine du Groupe. A fin décembre 2012, la valeur du patrimoine du Groupe s'élève à 269 millions d'euros, en hausse de 1,3% à périmètre comparable, c'est-à-dire par rapport à la valeur au 31 décembre 2011 retraitée des actifs cédés en 2012.

L'excédent brut d'exploitation consolidé s'établit à 7,9 millions d'euros pour l'année 2012. Le recul par rapport au montant de 9,6 millions d'euros enregistré en 2011 reflète la diminution des loyers nets liée aux cessions d'actifs. En dépit de la maîtrise des charges d'exploitation qui reculent de 13,9% et de l'impact favorable du niveau des taux d'intérêt, le cash-flow opérationnel net consolidé n'atteint que 0,4 million d'euros en 2012.

en millions d'euros	<b>2012</b>	2011	Evolution 2012/11
Revenus locatifs nets	<b>13,4</b>	15,4	-12,8%
Autres produits opérationnels	<b>0,3</b>	1,2	
Charges d'exploitation	<b>(5,6)</b>	(6,5)	-13,9%
Autres charges opérationnelles	<b>(0,2)</b>	(0,4)	
Excédent brut d'exploitation	<b>7,9</b>	9,6	-17,8%
Coût de l'endettement net	<b>(7,5)</b>	(9,6)	-22,2%
Autres charges financières	<b>0,0</b>	(1,4)	
Cash flow opérationnel net	<b>0,4</b>	(1,5)	

Au 31 décembre 2012, l'encours total de la dette bancaire du Groupe s'élève à 191,5 millions d'euros (dont 60,3 millions d'euros arrivant à échéance en 2013) contre 202,2 millions d'euros à fin 2011. Cette diminution fait suite aux amortissements contractuels et aux remboursements intervenus dans le cadre des cessions d'actifs réalisées en 2012, qui ont plus que compensé les tirages effectués sur les lignes de financement encore disponibles. La dette bancaire représente 71,2% de la valeur du patrimoine du Groupe au 31 décembre 2012. 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.

L'emprunt obligataire émis par DBDF, d'un montant nominal de 54 millions d'euros, vient à échéance le 31 décembre 2013 et a généré un montant d'arriérés d'intérêts capitalisés s'élevant à la somme de 8,1 millions d'euros au 31 décembre 2012. Après une suspension du quatrième trimestre 2008 jusqu'au quatrième trimestre 2010 inclus, DBDF a repris au premier trimestre 2011 le paiement des intérêts dus au titre de cet emprunt pour ensuite, en raison de la situation tendue de la trésorerie prévisionnelle du Groupe, surseoir de nouveau au paiement des intérêts à compter du troisième trimestre 2012. Les contraintes pesant sur la trésorerie du Groupe, à savoir (i) son niveau d'endettement, (ii) ses coûts fixes, et (iii) les charges liées au portage des immeubles vacants, ont contraint DBDF à suspendre à nouveau le paiement des intérêts échus au 31 mars 2013.

En prenant en compte la dette bancaire, l'emprunt obligataire et les dépôts de garantie nets de la trésorerie disponible, soit un total de 253,0 millions d'euros au 31 décembre 2012, le ratio de l'endettement financier net sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe s'élève à 94,1% à cette date.

Les dettes financières arrivant à échéance en 2013 représentent un total de 122,4 millions d'euros au 28 février 2013, soit 62,1 millions d'euros de dette obligataire (en ce compris les intérêts capitalisés) et 60,3 millions d'euros de dettes bancaires.

Au 31 décembre 2012, les comptes consolidés font apparaître une perte de 4.406.167 euros. Les comptes sociaux de la Société à la même date font apparaître une perte de 9.525.257 euros qui, cumulée au report à nouveau négatif, a pour conséquence de ramener les capitaux propres à un niveau inférieur à la moitié du capital social. En conséquence, en application de l'article L.225-248 du Code de commerce, l'Assemblée Générale Mixte sera appelée à se prononcer sur la non-dissolution anticipée de la Société et la continuation de l'exploitation, notamment dans la perspective de l'Opération.

### **3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'Opération**

A la connaissance de la Société, la plupart des titulaires d'Obligations sont également actionnaires de la Société. Au 15 avril 2013, le concert formé par les sociétés du groupe CBRE Global Investors et le fonds de fonds PREFF est le premier actionnaire de la Société avec 20,5% du capital et 23,1% des droits de vote ainsi que le premier obligataire avec 6.231.600 Obligations (qui représentent 11,54% du nombre total d'Obligations).

### **3.4 Raisons de l'Opération et utilisation du produit**

L'Opération a été structurée de manière à répondre à plusieurs objectifs :

- restaurer l'équilibre financier et renforcer les fonds propres du Groupe de manière à assurer sa pérennité ;
- assurer à SCOR une participation majoritaire au capital de la Société<sup>1</sup> ;
- restaurer la capacité bénéficiaire du Groupe par une réduction de ses charges financières et de ses charges de gestion ; à titre indicatif, tel qu'indiqué dans la section 3.6 de la Note d'Opération, l'économie de charges financières et de charges de gestion qui résulterait de la restructuration de la dette bancaire et de la conversion des Obligations en actions de M.R.M., et de la révision des honoraires de gestion en cas de réalisation de l'Opération, sur la base de la situation active et passive de la Société au 1<sup>er</sup> janvier 2013, toutes choses étant égales par ailleurs, est estimée à 3,8 millions d'euros par an.

L'Opération s'accompagnerait d'un recentrage des activités de la Société sur le pôle commerces de cette dernière, lequel recèle un potentiel de création de valeur. La nouvelle stratégie envisagée par SCOR pour M.R.M. vise à ramener le ratio d'endettement à un niveau raisonnable pour éviter tout problème de liquidité à moyen terme, à améliorer le taux d'occupation des actifs et à restaurer la rentabilité de la Société.

Afin de mener à bien ces objectifs, la réalisation du programme d'investissements sur les actifs maintenus en portefeuille sera poursuivie simultanément à un plan de cession portant plus particulièrement sur les immeubles de bureaux.

Le produit de l'Augmentation de Capital Réservée servira notamment à rembourser par anticipation en 2013 une partie des prêts bancaires du Groupe pour un montant de 25,9 millions d'euros, ce qui, couplé à la réduction de dette de 10 millions d'euros devant être consentie par HSH Nordbank dans le cadre de l'Opération, permettrait une diminution de l'endettement bancaire du Groupe de 35,9 millions d'euros d'ici la fin de l'année en cours. Le produit de l'Augmentation de Capital Réservée servira également à payer aux titulaires d'Obligations le montant des intérêts capitalisés dus au 31 décembre 2012 et s'élevant à la somme de 8,1 millions d'euros.

### **3.5 Modalités de l'Opération**

#### **3.5.1 Réduction de capital social**

---

<sup>1</sup> Il est rappelé que les informations communiquées par la Société à SCOR dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée l'ont été conformément à la position-recommandation AMF n°2003-01 sur les data room et que SCOR n'a pas eu dans ce cadre accès à des informations significatives qui ne seraient pas mentionnées dans le Prospectus.

Afin d'apurer le report à nouveau négatif de la Société et en vue de permettre l'émission des Actions Nouvelles Réservées et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion à un prix inférieur au nominal actuel de 8 euros par action, un projet de réduction de capital motivée par des pertes, par voie de diminution de la valeur nominale des actions de la Société, sera soumis à l'Assemblée Générale Mixte.

Ce projet de réduction du capital social, s'il est approuvé, entraînerait une réduction de capital de la Société d'un montant de 24.513.839 euros sous réserve de la réalisation des conditions suspensives de l'Opération (décrites à la section 5.1.4 de la présente Note d'Opération). Le capital social de M.R.M. serait ainsi ramené d'un montant de 28.015.816 euros à un montant de 3.501.977 euros (et concomitamment porté à un montant de 43.665.549 euros par l'effet de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion). Cette réduction de capital serait effectuée par voie de diminution de la valeur nominale des actions de la Société de huit (8) euros à un (1) euro et par imputation sur le compte « Report à Nouveau » débiteur de la Société, lequel se trouverait, en conséquence, ramené de la somme de (64.620.683) à (40.106.844) euros.

Afin de compléter la réalisation de l'apurement du report à nouveau déficitaire de la Société, le solde du report à nouveau déficitaire de la Société, soit la somme de (40.106.844) euros, serait imputé sur le poste « Primes d'Emission, de Fusion, d'Apport ».

### 3.5.2 Augmentation de Capital Réservée

Aux termes du Protocole d'Accord, SCOR s'est engagée, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à la section 5.1.4 de la présente Note d'Opération, à souscrire les Actions Nouvelles Réservées, lesquelles représentent 59,9% du capital de M.R.M. à l'issue de l'Opération (hors impact dilutif lié, le cas échéant, à l'exercice des BSA), soit le pourcentage de détention maximum autorisé pour pouvoir bénéficier du régime SIIC.

La souscription par SCOR à l'Augmentation de Capital Réservée serait réalisée par voie d'apport en numéraire pour un montant compris entre 41,1 et 53,4 millions, prime d'émission incluse, en contrepartie de la création et de l'émission des 26.155.664 Actions Nouvelles Réservées, de un euro de valeur nominale chacune. Le prix unitaire de souscription par Action Nouvelle Réservée et le montant de la prime d'émission correspondante seront déterminés par le Conseil d'administration de la Société dans une fourchette (prime d'émission incluse) comprise entre 1,57 euro et 2,04 euros. La fixation du prix de souscription définitif dépend du nombre d'Obligations converties en actions nouvelles de la Société dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Conversion.

En souscrivant à l'Augmentation de Capital Réservée, SCOR deviendrait l'actionnaire majoritaire de la Société.

### 3.5.3 Augmentation de Capital par Conversion

L'Augmentation de Capital par Conversion porte sur l'émission de 14.007.908 Actions Issues de la Conversion au bénéfice des titulaires d'Obligations ayant exercé l'Option de Conversion.

Elle ne prendra effet que si l'exercice de l'Option de Conversion porte sur un nombre d'Obligations représentant au moins 85% des Obligations (soit au minimum 45.900.000 Obligations) et sous réserve de la réalisation concomitante de l'Augmentation de Capital Réservée. A défaut, tout exercice de l'Option de Conversion sera réputé caduc et de nul effet.

Le nombre d'Obligations susceptibles d'être converties en actions nouvelles de la Société sera donc compris entre 45.900.000 et 54.000.000 d'Obligations, étant précisé que l'ensemble des Obligations converties donnera droit à un nombre fixe de 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion.

La parité de conversion des Obligations sera déterminée en divisant le nombre total d'actions nouvelles de la Société auxquelles donneront droit les Obligations converties, soit 14.007.908, par le nombre d'Obligations effectivement converties, soit une parité de conversion comprise entre 0,305183 action de la Société pour une obligation convertie (si 85% des Obligations sont converties) et 0,259406 action de la Société pour une obligation convertie (si 100% des Obligations sont converties).

Si le nombre d'Actions Nouvelles Issues de la Conversion à remettre à un titulaire d'Obligations dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Conversion n'est pas un nombre entier, la fraction formant rompu fera l'objet d'un versement en espèces conformément aux articles L.225-149, al.1 et R.228-94 du Code de commerce. Ce versement sera égal au produit de la quotité du rompu et de la valeur de l'action de la société M.R.M., ladite valeur correspondant au dernier cours coté lors de la séance de bourse du jour qui précède celui de l'exercice de l'Option de Conversion.

L'insertion de l'Option de Conversion dans les Modalités des Obligations a d'ores et déjà été approuvée par l'Assemblée Générale des Obligataires. L'Assemblée Générale Mixte est appelée à statuer, en application de l'article L.228-93 du Code de commerce, sur l'insertion de l'Option de Conversion dans les Modalités des Obligations et l'Augmentation de Capital par Conversion susceptible d'en résulter ainsi que sur les pouvoirs à déléguer au Conseil d'administration de M.R.M. afin d'émettre les Actions Nouvelles Issues de la Conversion au profit des titulaires d'Obligations ayant exercé l'Option de Conversion. Conformément aux dispositions de l'article L.228-93 du Code de commerce, l'insertion de l'Option de Conversion devra également être approuvée par M.R.M. en tant qu'associé unique de DBDF.

La conversion des Obligations en actions de la Société sera effectuée en contrepartie de la reconnaissance d'une dette de DBDF à l'égard de la Société à hauteur du montant nominal des Obligations converties en actions nouvelles de la Société et de la part des intérêts échus pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2013 au 31 mars 2013 afférente à ces Obligations.

#### 3.5.4 Emission des BSA

Dans le cadre de l'Opération, il est prévu l'émission gratuite de BSA au bénéfice de tous les actionnaires justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion afin de permettre auxdits actionnaires existants de profiter de l'éventuelle création de valeur pouvant résulter de la réalisation de l'Opération.

Chaque action de la Société donnera droit à l'attribution d'un BSA.

Les BSA donneront le droit de souscrire à des actions nouvelles de M.R.M. à hauteur de 3,86% de son capital (après dilution résultant de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'Augmentation de Capital par Conversion et de l'exercice des BSA eux-mêmes) afin de permettre une relation des actionnaires existants de la Société.

Chaque quotité de deux BSA donnera droit à souscrire à une action nouvelle de la Société de un euro de valeur nominale, portant à 1.750.988 le nombre total d'actions nouvelles de la Société susceptibles de résulter de l'exercice de l'ensemble des BSA. Le prix d'exercice de deux BSA sera égal au prix de souscription payé par SCOR dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee. Les BSA ne pourront être exercés qu'à concurrence d'un nombre pair de BSA permettant la souscription d'un nombre entier d'actions nouvelles. Dans le cas où un titulaire de BSA disposerait d'un nombre impair de BSA, il devra faire son affaire de l'acquisition sur le marché du BSA nécessaire à la souscription d'un nombre entier d'actions.

Les BSA pourront être exercés pendant une période comprise entre leur date d'émission et le 31 décembre 2013 ; les BSA non exercés pendant ce délai deviendront caducs et perdront toute valeur et droits attachés.

Les BSA seront librement négociables et seront admis aux négociations sur Euronext Paris à compter de leur date d'émission et d'attribution.

Les BSA relatifs aux actions auto-détenues par la Société seront automatiquement annulés conformément aux dispositions de l'article L.225-149-2 du Code de commerce.

#### 3.5.5 Restructuration de la dette bancaire

Préalablement à la conclusion du Protocole d'Accord, le Groupe a conclu des accords engageants (*term sheets*) avec les Banques Prêteuses qui prévoient les modalités détaillées de la restructuration de ses différents emprunts bancaires. M.R.M. s'est engagée vis-à-vis de SCOR à finaliser la documentation bancaire nécessaire à la mise en œuvre de ces accords (y compris les avenants aux contrats de prêts existants) avant la date de l'Assemblée Générale Mixte et, au plus tard, deux jours avant la date de réalisation de l'Opération. Ces avenants ne rentreront en vigueur qu'en cas de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion.

Accord avec HSH Nordbank

L'accord conclu avec la banque HSH Nordbank prévoit la cession par cette dernière à M.R.M. d'une partie de la créance de prêt d'un montant de 52,7 millions d'euros (au 31 décembre 2012) qu'elle détient sur la SCI Noratlas, Filiale de M.R.M. Le montant nominal de la créance cédée s'élèvera à 10 millions d'euros et le prix de cession sera égal à un euro. En contrepartie de cette cession, le Groupe s'est notamment engagé à rembourser 16,7 millions d'euros au titre de la dette de la SCI Noratlas ainsi que la dette résiduelle de 4,6 millions d'euros due par la Société à HSH Nordbank à l'issue de la restructuration de 2011. La dette du Groupe vis-à-vis de HSH Nordbank sera ainsi ramenée à 26 millions d'euros à l'issue de l'Opération et portera exclusivement sur l'immeuble Nova situé à La Garenne-Colombes. Cette dette résiduelle sera remboursable le 31 décembre 2015. En cas de cession de Nova avant le 31 décembre 2017, le Groupe s'est par ailleurs engagé à verser à HSH Nordbank 50% de la part du produit net de la vente qui excéderait 42 millions d'euros.

#### Accords avec SaarLB et ING Real Estate

Les principales stipulations des accords engageants conclus avec les banques ING Real Estate et SaarLB sont décrites dans le tableau ci-dessous :

<b>Prêt concerné</b>	<b>Encours au 31.12.2012</b>	<b>Echéance</b>	<b>Amortissement Anticipé</b>	<b>Marge</b>	<b>Covenants LTV</b>
Prêt ING Real Estate	27,38 millions d'euros (M€)	Prolongation du 8.6.2014 au 8.12.2017	- Nouvel amortissement de 0,36 M€ au 30.06.2013 - Nouvel amortissement de 1,64 M€ au 31.12.2013 - Nouvel amortissement de 1 M€ au 8.6.2014	Augmentation de 100 points de base (de Euribor + 2% à Euribor + 3%)	Ratio LTV du portefeuille inférieur à 60% jusqu'en 2014, puis 55% en 2015 et 2016 et 50% en 2017
Prêt SaarLB n°1	23,23 M€	Prolongation du 23.04.2014 au 31.12.2017	- Report de l'amortissement de 1,5 M€ prévu pour le 23.04.2013 au 23.06.2014 - Amortissement trimestriel de 0,125 M€ à compter du 23.04.2014 - Nouvel amortissement de 1 M€ le 30.04.2014	Augmentation de 20 points de base (de Euribor + 1,65% à Euribor + 1,85%)	Ratio LTV du portefeuille inférieur à 60% à compter du 30.04.2014, puis 49,9% à compter du 30.04.2015
Prêt SaarLB n°2	71,68 M€	Prolongation du 19.04.2015 au 31.12.2017	Amortissement trimestriel de 0,5 M€ à compter du 19.04.2015	Augmentation de 10 points de base (de Euribor + 1,75% à Euribor + 1,85%)	Ratio LTV du portefeuille inférieur à 60% à compter du 30.06.2014 et à 50% à compter du 30.06.2015
Prêt SaarLB n°3	11,34 M€	Non modifiée (échéance postérieure au 31.12.2017)	Nouvel amortissement de 1,05 M€ le 21.12.2013	Non modifiée	Ratio LTV du portefeuille inférieur à 70% à compter du 21.12.2013, puis à 59,9% à compter du 21.12.2016

### 3.6 Conséquences financières de l'Opération

#### 3.6.1 Impact de l'Opération sur les capitaux propres consolidés de la Société

L'impact des émissions d'actions nouvelles de la Société liées à l'Opération sur les capitaux propres consolidés sera le suivant :

<b>SCENARIO A: 85% des obligations converties</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>Prix d'émission par action</b>	<b>Capitaux propres</b>
	(#)	(€)	(€)
Actions après réduction du nominal (nominal : 1,00€)	3 501 977		16 866 000
<i>Actions avant réduction du nominal (nominal : 8,00€)</i>	3 501 977		16 866 000
Actions Nouvelles Issues de la Conversion	14 007 908	3,277	45 899 572
Actions Nouvelles Réservées	26 155 664	1,570	41 064 392
<b>Total</b>	<b>43 665 549</b>		<b>103 829 965</b>
<i>Prix moyen des actions émises (hors exercice des BSA)</i>		2,165	
Actions potentielles par exercice des BSA <i>(Attribution d'un BSA par actions ancienne, 2 BSA pour souscrire 1 action nouvelle)</i>	1 750 989	1,570	2 749 052

<b>SCENARIO B: 100% des obligations converties</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>Prix d'émission par action</b>	<b>Capitaux propres</b>
	(#)	(€)	(€)
Actions après réduction du nominal (nominal : 1,00€)	3 501 977		16 866 000
<i>Actions avant réduction du nominal (nominal : 8,00€)</i>	3 501 977		16 866 000
Actions Nouvelles Issues de la Conversion	14 007 908	3,855	54 000 000
Actions Nouvelles Réservées	26 155 664	2,040	53 357 555
<b>Total</b>	<b>43 665 549</b>		<b>124 223 555</b>
<i>Prix moyen des actions émises (hors exercice des BSA)</i>		2,673	
Actions potentielles par exercice des BSA <i>(Attribution d'un BSA par actions ancienne, 2 BSA pour souscrire 1 action nouvelle)</i>	1 750 989	2,040	3 572 017

#### 3.6.2 Impact de l'Opération sur l'endettement financier net consolidé de la Société

En tenant compte de (i) l'apport en numéraire de SCOR dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve (compris entre 41,1 et 53,4 millions d'euros), (ii) la conversion des Obligations en actions M.R.M. (pour un montant compris entre 45,9 et 54 millions d'euros), (iii) la réduction de dette consentie par HSH Nordbank (10 millions d'euros), et (iv) des frais supportés par la Société (2,9 millions d'euros), l'Opération permettra de ramener l'endettement financier net du Groupe de 253 millions d'euros au 31 décembre 2012 à un montant compris entre 159 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et 138,5 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties) à l'issue de l'Opération, soit une réduction comprise entre 94,0 et 114,5 millions d'euros (avant exercice éventuel des BSA). Le ratio de l'endettement financier net sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe, qui s'établit à 94,1% au 31 décembre 2012, sera ainsi compris entre 51,5% et 59,1% à l'issue de l'Opération (avant exercice éventuel des BSA). Le Groupe sera en mesure de faire à l'intégralité de ses échéances de dette à court terme.

L'impact de l'Opération sur l'endettement financier net consolidé est détaillé dans le tableau ci-dessous :

Données en milliers d'euros

SCENARIO A: 85% des obligations converties	31/12/12	Convers. Oblig.	Intérêts capital.	Augment. capital Scor	HSH rembours / réduction	Frais opération	Endett. Fin Net post opération	2016 et				Total
								2013	2014	2015	au-delà	
Emprunt obligataire hors intérêts	54 000	(45 900)					8 100				8 100	8 100
Intérêts capitalisés (obligataire)	8 146		(8 146)				-					-
Int. capitalisés (obligataire) - T12013 <sup>(1)</sup>	-		103				103				103	103
Dettes auprès établissements crédit	191 530				(31 318)		160 212	6 264	4 365	28 795	120 788	160 212
Dépôts de garantie reçus	2 865						2 865	976	1 889			2 865
Intérêts non échus	454						454	454				454
Découverts bancaires	5						5	5				5
(Trésorerie)	(3 958)		8 146	(41 064)	21 318	2 900	(12 659)	(12 659)				(12 659)
<b>Endettement Financier Net :</b>	<b>253 042</b>	<b>(45 900)</b>	<b>103</b>	<b>(41 064)</b>	<b>(10 000)</b>	<b>2 900</b>	<b>159 081</b>	<b>(4 960)</b>	<b>6 254</b>	<b>28 795</b>	<b>128 992</b>	<b>159 081</b>

SCENARIO B: 100% des obligations converties	31/12/12	Convers. Oblig.	Intérêts capital.	Augment. capital Scor	HSH rembours / réduction	Frais opération	Endett. Fin Net post opération	2016 et				Total
								2013	2014	2015	au-delà	
Emprunt obligataire hors intérêts	54 000	(54 000)					-					-
Intérêts capitalisés (obligataire)	8 146		(8 146)				-					-
Int. capitalisés (obligataire) - T12013 <sup>(1)</sup>	-						-					-
Dettes auprès établissements crédit	191 530				(31 318)		160 212	6 264	4 365	28 795	120 788	160 212
Dépôts de garantie reçus	2 865						2 865	976	1 889			2 865
Intérêts non échus	454						454	454				454
Découverts bancaires	5						5	5				5
(Trésorerie)	(3 958)		8 146	(53 358)	21 318	2 900	(24 952)	(24 952)				(24 952)
<b>Endettement Financier Net :</b>	<b>253 042</b>	<b>(54 000)</b>	<b>-</b>	<b>(53 358)</b>	<b>(10 000)</b>	<b>2 900</b>	<b>138 584</b>	<b>(17 253)</b>	<b>6 254</b>	<b>28 795</b>	<b>120 788</b>	<b>138 584</b>

### 3.6.3 Impact de l'Opération sur les charges financières et les charges de gestion

Par ailleurs, la réalisation de l'Opération entraînerait une économie sur les charges financières et les charges de gestion du Groupe qui résulterait de (i) la restructuration de la dette bancaire, (ii) la conversion des Obligations en actions nouvelles de M.R.M., et (iii) la révision des honoraires de gestion. A titre indicatif, cette économie est estimée, sur la base de la situation active et passive de la Société au 1<sup>er</sup> janvier 2013, toutes choses étant égales par ailleurs, à 3,8 millions d'euros par an.

## 3.7 Conséquences de la prise de contrôle majoritaire par SCOR

### 3.7.1 Présentation de SCOR

SCOR est une société européenne dont le siège social est situé 5 avenue Kléber – 75016 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 562 033 357, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext Paris.

Le groupe SCOR, avec à sa tête la société SCOR, compte plus de 4 000 clients et forme le cinquième réassureur mondial. Il s'organise autour de deux activités commerciales, SCOR Global P&C (réassurance Dommages) et SCOR Global Life (réassurance Vie), et d'une activité de gestion d'actifs, SCOR Global Investments.

SCOR Global P&C et SCOR Global Life sont des réassureurs mondiaux de premier plan, menant une politique de souscription centrée sur la rentabilité, développant des services à valeur ajoutée et adoptant une politique financière prudente, afin de répondre aux attentes de leurs clients en termes de sécurité. SCOR Global Investments gère quant à elle directement et indirectement le portefeuille d'investissement de l'ensemble des entités du groupe SCOR.

Davantage d'informations sur le groupe SCOR sont disponibles sur le site suivant : [www.scor.com](http://www.scor.com).

### 3.7.2 Chiffres clés du groupe SCOR

Les chiffres clés du groupe SCOR établis sur la base de l'exercice clos le 31 décembre 2012 sont les suivants :

- Chiffre d'affaires	EUR 9,514 milliards
- Résultat net	EUR 418 millions
- Rendement des capitaux propres (ROE)	9,1 %
- Capitaux propres	EUR 4,81 milliards
- Cashflow opérationnel	EUR 761 millions
- Dividende par action	EUR 1,20

### 3.7.3 La gouvernance de M.R.M. après l'Opération

A l'issue de l'Opération, la Société continuerait d'être administrée par un Conseil d'administration composé de six membres dont deux administrateurs indépendants.

Trois des administrateurs actuels ont accepté de démissionner, sous réserve et à la date de réalisation de l'Opération, afin que la nouvelle gouvernance de la Société puisse être mise en place. Ces administrateurs sont les suivants :

- CBRE Global Investors France, représentée par Monsieur John Ozinga ;
- SPE Office Sàrl, filiale de la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, représentée par Monsieur Marc Reijnen ; et
- SPE Finance Sàrl, filiale de la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, représentée par Monsieur Jérôme Lacombe.

Dans le cadre de la mise en place de la nouvelle gouvernance de la Société, l'Assemblée Générale mixte est appelée à statuer sur (i) le renouvellement du mandat d'administrateur de Monsieur Jacques Blanchard, (ii) le renouvellement des mandats d'administrateurs des deux administrateurs indépendants, Madame Brigitte Gauthier-Darcet et Monsieur Gérard Aubert, et (iii) sur la nomination, sous condition suspensive de la réalisation de l'Opération, de trois nouveaux membres du Conseil d'administration de la Société désignés par SCOR. Les nouveaux

membres du conseil d'administration désignés par SCOR seraient, en cas de réalisation de l'Opération :

- Monsieur François de Varenne, membre du comité exécutif du groupe SCOR, président du directoire de SCOR Global Investments.
  - François de Varenne (46 ans) est polytechnicien, ingénieur des Ponts et Chaussées, docteur en sciences économiques et actuaire diplômé de l'Institut de science financière et d'assurances (ISFA). Il a rejoint le Groupe SCOR en 2005 pour y occuper les fonctions de Directeur du Corporate Finance et de la Gestion des actifs, puis de Group Chief Operating Officer. Fin 2008, François de Varenne a été désigné Président du Directoire de SCOR Global Investments SE. Il est membre du Comité exécutif du groupe SCOR depuis 2007.
- Monsieur Jean Guitton, Directeur de l'Immobilier du groupe SCOR.
  - Jean Guitton (56 ans) est architecte DPLG, titulaire d'un DESS d'Aménagement et Urbanisme de l'IEP de Paris et membre associé de l'Institut Français de l'Expertise Immobilière. Après avoir exercé en tant qu'Architecte-Urbaniste, il a successivement occupé dans le groupe Bourdais les fonctions d'Analyste, d'Expert-immobilier puis de Responsable International. Il a poursuivi sa carrière en tant que Directeur du développement international chez Pelege Entreprises, des programmes d'immobilier d'entreprise chez SMCI, puis de Directeur de l'Immobilier et des relations investisseurs chez Sagitrans/Safitrans. Jean Guitton a rejoint le groupe SCOR en 2000, où il occupe la fonction de Directeur de l'immobilier.
- SCOR SE, représentée par Madame Karina Lelièvre, secrétaire général adjoint de SCOR.
  - Karina Lelièvre (45 ans) est titulaire d'un diplôme de l'ESSEC. Elle a travaillé pendant 6 ans à la Direction Générale d'une filiale du groupe Pierre & Vacances, puis aux directions Marketing & Commerciale des hôtels Méridien. Elle a rejoint le groupe SCOR en 2003 au service de la Communication Financière puis a été Assistante exécutive auprès de la Présidence pendant 7 ans. Karina Lelièvre occupe depuis 2010 la fonction de Secrétaire général adjoint du groupe SCOR.

La durée des fonctions des administrateurs est de quatre années et expire 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 a expiré le mandat.

Le nouveau Président du Conseil d'administration, qui bénéficie d'une voix prépondérante en vertu des statuts de la Société, sera choisi parmi les membres désignés par SCOR.

Monsieur Jacques Blanchard, actuellement Président Directeur Général de la Société, continuera à exercer les fonctions de Directeur Général de la Société à l'issue de l'Opération.

#### **4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE ADMISES A LA NEGOCIATION SUR EURONEXT A PARIS**

##### **4.1 Nature, catégorie et date de jouissance des titres dont l'admission est demandée**

4.1.1 Les actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'Augmentation de Capital par Conversion et de l'exercice des BSA

Les actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'Augmentation de Capital par Conversion et, le cas échéant, de l'exercice des BSA (ensemble, les « **Actions Nouvelles** ») seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie que, et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société.

Les Actions Nouvelles porteront jouissance à partir de la date d'émission. Elles conféreront à leurs titulaires tous les droits attachés aux actions existantes, y compris le droit à toute distribution de dividendes à venir.

En conséquence, les Actions Nouvelles seront, à compter de leur admission aux négociations, négociées sur Euronext Paris (compartiment C) et négociées sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société sous le code ISIN FR0000060196.

4.1.2 Les BSA attribués gratuitement aux actionnaires

Dans le cadre de l'Opération, il est prévu d'attribuer un nombre total de 3.501.977 BSA aux actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion. A titre indicatif, la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion est fixée au 29 mai 2013.

Les BSA relatifs aux actions auto-détenues par la Société seront automatiquement annulés conformément aux dispositions de l'article L.225-149-2 du Code de commerce.

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que l'émission et l'attribution des BSA interviennent le 29 mai 2013 et que la première cotation sur le marché Euronext Paris des BSA intervienne le 5 juin 2013.

Les opérations de règlement et de livraison des BSA se traiteront dans le système de règlement livraison d'Euroclear France qui assurera la compensation des titres entre teneurs de comptes. Il est prévu selon le calendrier indicatif que les BSA soient inscrits en compte et soient négociables à compter du 5 juin 2013.

4.1.3 Valeur théorique des BSA

La valeur des BSA dépend principalement :

- (i) des caractéristiques propres aux BSA et notamment du prix d'exercice et de la période d'exercice ;
- (ii) des caractéristiques des actions sous-jacentes de la Société et des conditions de marché :
  - cours de l'action M.R.M. : toutes choses étant égales par ailleurs, la valeur des BSA s'apprécie si le cours de l'action monte et, inversement, se déprécie s'il baisse ;
  - volatilité de l'action M.R.M. : toutes choses étant égales par ailleurs, la valeur des BSA s'apprécie si la volatilité de l'action M.R.M. augmente et, inversement, se déprécie si elle baisse ;
  - estimation des dividendes futurs : toutes choses étant égales par ailleurs, la valeur des BSA s'apprécie si les dividendes baissent et, inversement, se déprécie s'ils augmentent ;
  - taux d'intérêt sans risque : toutes choses étant égales par ailleurs, la valeur des BSA s'apprécie si le taux d'intérêt augmente et, inversement, se déprécie s'il baisse.

Selon les calculs détaillés au § 4.4 du rapport de l'expert indépendant figurant en Annexe A de la Note d'Opération, la valeur théorique des BSA varierait :

- dans une fourchette comprise entre 0,20 euro et 0,41 euro par BSA dans l'hypothèse d'une conversion de 100% des Obligations ;
- dans une fourchette comprise entre 0,16 euro et 0,37 euro par BSA dans l'hypothèse d'une conversion de 85% des Obligations.

## **4.2 Droit applicable et tribunaux compétents**

Les Actions Nouvelles et les BSA attribués gratuitement aux actionnaires et les actions auxquelles ils donnent droit sont émis dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature du litige, sauf disposition contraire du Code de procédure civile et/ou du Code de commerce.

## **4.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions**

### 4.3.1 Les actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservée, de l'Augmentation de Capital par Conversion et de l'exercice des BSA

Les Actions Nouvelles pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de leurs titulaires, et sous réserve des dispositions impératives de la loi.

En application des dispositions de l'article L.211-3 du Code monétaire et financier, les Actions Nouvelles, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées.

Les droits des titulaires des Actions Nouvelles seront représentés par une inscription à leur nom :

- soit auprès de CM-CIC Securities, mandaté par la Société, pour les Actions Nouvelles inscrites sous la forme nominative pure ;
- soit chez l'intermédiaire financier habilité de leur choix pour les Actions Nouvelles au porteur et les Actions Nouvelles en compte nominatif administré.

Le transfert de propriété des Actions Nouvelles résulte de leur inscription au compte de l'acheteur conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du Code monétaire et financier.

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central.

#### 4.3.2 Les BSA attribués gratuitement aux actionnaires

Les BSA seront délivrés sous la forme nominative ou au porteur, au choix du souscripteur.

Les droits des titulaires des BSA sont représentés par une inscription à leur nom :

- soit auprès de CM-CIC Securities, mandaté par la Société, pour les BSA inscrits sous la forme nominative pure ;
- soit chez l'intermédiaire financier habilité de leur choix pour les BSA au porteur et les BSA en compte nominatif administré.

Le transfert de propriété des BSA résulte de leur inscription au compte de l'acheteur conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du Code monétaire et financier.

Les BSA feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central et seront inscrites en compte à partir du 5 juin 2013 selon le calendrier indicatif.

#### **4.4 Devise d'émission**

L'Augmentation de Capital Réservée et l'Augmentation de Capital par Conversion seront réalisées en euros.

Les BSA sont émis et attribués gratuitement. L'émission des actions à provenir de l'exercice des BSA sera réalisée en euros.

## **4.5 Droits attachés aux titres émis**

### **4.5.1 Droits attachés aux actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservée, de l'Augmentation de Capital par Conversion et de l'exercice des BSA**

Les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société en vigueur à ce jour, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles sont décrits ci-après.

#### *4.5.1.1 Droits à dividendes*

Les Actions Nouvelles donneront droit, à égalité de valeur nominale, au même dividende que celui qui pourra être distribué au titre des actions existantes portant même jouissance.

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société statuant sur les comptes de l'exercice précédent peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires. Les modalités de mise en paiement des dividendes votés par l'assemblée générale sont fixées par elle ou, à défaut, par le Conseil d'administration.

Conformément aux lois et règlements applicables, la mise en paiement des dividendes doit avoir lieu en une fois dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par décision de justice. Les dividendes sont prescrits dans les délais légaux, soit cinq ans au profit de l'État.

Pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, l'assemblée générale des actionnaires a la faculté d'accorder à chaque actionnaire une option entre le paiement en numéraire ou en actions des dividendes ou des acomptes sur dividende.

Les dividendes versés à des non-résidents sont en principe soumis à une retenue à la source en France.

#### *4.5.1.2 Droit de vote*

Les Actions Nouvelles seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société relatives aux droits de vote.

Conformément à l'article 8 des statuts de la Société, le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de 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.

En 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.

#### *4.5.1.3 Franchissements de seuils*

Outre les dispositions légales et réglementaires relatives aux franchissements de seuils, les Actions Nouvelles seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société relatives aux franchissements de seuils.

Conformément à l'article 8 des statuts de la Société, toute personne physique ou morale qui viendrait à franchir, à la hausse ou à la baisse, un seuil de détention du capital ou des droits de vote dans la Société égal à 2,5% ou un multiple de ce seuil doit obligatoirement déclarer à la Société, dans les quinze jours du franchissement de seuil, le nombre d'actions qu'il détient.

Le non-respect de cette obligation est sanctionné par la privation des droits de vote des actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, et ce, pendant un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la situation par une déclaration régulière. Cette sanction ne s'applique qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 2,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

#### *4.5.1.4 Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie*

Les Actions Nouvelles bénéficieront, conformément aux lois et règlements applicables et aux statuts de la Société, d'un droit préférentiel de souscription lors de toute décision d'émission de valeurs mobilières de même catégorie.

Conformément aux lois et règlements français, toute augmentation de capital en numéraire ouvre aux actionnaires, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription d'actions nouvelles.

Pendant la durée de la souscription, ce droit est négociable lorsqu'il est détaché d'actions elles-mêmes négociables. Dans le cas contraire, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même.

Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel.

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital peut, en application de l'article L.225-135 du Code de commerce, supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation. L'assemblée générale peut prévoir ou non un délai de priorité de souscription des actionnaires.

Lorsque l'émission est réalisée par offre au public sans droit préférentiel de souscription ou par une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier, le prix d'émission doit être fixé dans le respect de l'article L.225-136 du Code de commerce.

En outre, l'assemblée générale qui décide une augmentation de capital peut, conformément aux dispositions de l'article L.225-138 du Code de commerce, réserver l'augmentation de capital à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées. A cette fin, elle peut supprimer le droit préférentiel de souscription.

Lorsque l'assemblée générale supprime le droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe, elle peut déléguer au Conseil d'administration le soin d'arrêter la liste des bénéficiaires et le nombre de titres à attribuer à chacun d'eux.

L'assemblée générale peut également réserver l'augmentation de capital aux actionnaires d'une autre société faisant l'objet d'une offre publique d'échange initiée par la Société en application de l'article L.225-148 du Code de commerce. Elle peut également réserver l'augmentation de capital à certaines personnes dans le cadre d'apports en nature conformément aux dispositions de l'article L.225-147 du Code de commerce.

#### *4.5.1.5 Droit de participation au bénéfice de la Société*

Les Actions Nouvelles auront droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L.232-10 et suivants du Code de commerce et par l'article 8 des statuts de la Société.

Conformément aux lois et règlements, le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts de la Société. L'assemblée générale peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition. En ce cas, la décision indique expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Conformément à l'article 8 des statuts de la Société, chaque action donne droit à une quotité proportionnelle au nombre et à la valeur nominale des actions existantes, de l'actif social, des bénéfices ou du boni de liquidation.

#### *4.5.1.6 Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation*

Le boni de liquidation est réparti entre les actionnaires proportionnellement au nombre de leurs actions.

Conformément à l'article 8 des statuts de la Société, chaque Action Nouvelle donnera droit à une quotité proportionnelle au nombre et à la valeur nominale des actions existantes, de l'actif social, des bénéfices ou du boni de liquidation.

#### *4.5.1.7 Identification des actionnaires*

La Société est autorisée à faire usage des dispositions légales prévues en matière d'identification des porteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans les assemblées de ses actionnaires.

## 4.5.2 Droits attachés aux BSA attribués gratuitement aux actionnaires

### 4.5.2.1 Droits attachés aux BSA

Le seul droit attaché aux BSA sera de pouvoir souscrire des actions nouvelles de la Société dans les conditions définies ci-après, sous réserve des stipulations de la section 4.5.2.8 de la Note d'Opération ci-dessous.

### 4.5.2.2 Modalités d'exercice des BSA

Les BSA seront attribués gratuitement par le Conseil d'administration à l'ensemble des actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion.

Chaque quotité de deux (2) BSA donnera droit à la souscription d'une (1) action nouvelle au même prix unitaire de souscription que le prix unitaire de souscription retenu dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée pour la souscription d'une Action Nouvelle Réservée.

L'exercice des BSA pourra se faire pendant une période commençant à courir à compter de la date d'attribution des BSA et se terminant le 31 décembre 2013 (inclus). Les BSA non exercés à l'issue du 31 décembre 2013 deviendront caducs et perdront toute valeur.

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que l'émission et l'attribution interviennent le 29 mai 2013 et que la première cotation sur le marché Euronext Paris des BSA intervienne le 5 juin 2013.

Les titulaires de BSA auront la faculté, à tout moment durant la période d'exercice des BSA, de souscrire à des actions nouvelles de la Société en exerçant les BSA, sous réserve d'une suspension de l'exercice conformément aux dispositions de l'article L.225-149 du Code de commerce telle que définie ci-après.

Les BSA seront librement négociables et seront admis aux négociations sur Euronext Paris.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-132 alinéa 6 du Code de commerce, le droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société aux actions qui pourraient être créées du fait de l'exercice des BSA est supprimé au profit des titulaires desdits BSA.

Le prix de souscription des actions de la Société devra être intégralement libéré en numéraire ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société au moment de l'exercice des BSA.

Pour exercer leurs BSA, les titulaires devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire chez lequel leurs titres sont inscrits en compte et verser le montant dû à la Société du fait de cet exercice.

CM-CIC Securities assurera la centralisation de ces opérations.

La date d'exercice des BSA sera la date de réception de la demande par CM-CIC Securities agissant en tant qu'agent centralisateur. La livraison des actions émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard le cinquième jour de bourse suivant la date d'exercice.

Les BSA relatifs aux actions auto-détenues par la Société seront automatiquement annulés conformément aux dispositions de l'article L.225-149-2 du Code de commerce.

Les frais liés à l'exercice des BSA sont à la charge de la Société.

#### *4.5.2.3 Suspension de l'exercice des BSA*

En cas d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ainsi qu'en cas de fusion ou de scission, le Conseil d'administration se réserve le droit de suspendre l'exercice des BSA, conformément aux dispositions de l'article L.225-149-1 du Code de commerce, pendant le délai maximum de trois mois fixé par l'article R.225-133 du Code de commerce. La faculté de suspension laissée au Conseil d'administration ne pourra en aucun cas faire perdre aux porteurs de BSA leurs droits à souscrire des actions nouvelles de la Société.

Dans ce cas, un avis sera publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires (BALO) sept jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension pour informer les porteurs de BSA de la date à laquelle l'exercice des BSA sera suspendu et de la date à laquelle il reprendra. Cette information fera également l'objet d'un avis publié par Euronext Paris.

#### *4.5.2.4 Modification de la forme ou de l'objet de la Société*

A compter de l'émission des BSA et conformément à la possibilité prévue à l'article L.228-98 du Code de commerce, la Société ne pourra modifier sa forme ou son objet sans obtenir l'accord des porteurs de BSA réunis en assemblée générale pour y procéder dans les conditions prévues par l'article L.228-103 du Code de commerce.

#### *4.5.2.5 Modification des règles de répartition des bénéfices et amortissement du capital*

La Société ne pourra ni modifier les règles de répartition de ses bénéfices, ni amortir son capital à moins de respecter les conditions prévues à l'article L.228-103 du Code de commerce et sous réserve de prendre les dispositions nécessaires au maintien des droits des titulaires de BSA dans les conditions définies à l'article L.228-99 du Code de commerce. Sous ces mêmes réserves, la Société pourra toutefois créer des actions de préférence.

En outre, et conformément à l'article L.228-98 du Code de commerce, la Société ne pourra ni modifier les règles de répartition de ses bénéfices, ni amortir son capital ni créer des actions de préférence à moins de respecter les conditions prévues à l'article L.228-103 du Code de

commerce et sous réserve de prendre les dispositions nécessaires au maintien des droits des titulaires de BSA dans les conditions définies à l'article L.228-99 du Code de commerce.

#### 4.5.2.6 *Maintien des droits des titulaires de BSA*

A l'issue des opérations suivantes :

- émission, sous quelque forme que ce soit, de nouveaux titres de capital comportant un droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires de la Société ;
- attribution gratuite d'actions, division ou regroupement d'actions ;
- distribution de réserves en espèces ou en nature, ou de primes d'émission ;
- modification de la répartition des bénéfices;
- amortissement du capital ;
- rachat de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse ;
- majoration du montant nominal des actions ;
- absorption, fusion, scission ; et
- attribution gratuite aux actionnaires de tout instrument financier autre que des actions ;

que la Société pourrait réaliser à compter de l'émission des BSA, le maintien des droits des titulaires de BSA sera assuré en procédant à un ajustement des conditions d'exercice (et donc du ratio d'attribution des actions) des BSA conformément aux articles L.228-98 à L.228-106 du Code de commerce.

Cet ajustement sera réalisé au centième d'action près (0,005 étant arrondi au centième supérieur) de telle sorte qu'il égalise la valeur des titres qui aurait été obtenue en cas d'exercice des BSA avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des titres qui sera obtenue en cas d'exercice après réalisation de ladite opération.

Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir du ratio d'attribution qui précède ainsi calculé et arrondi. Toutefois, les BSA ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé ci-dessous.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre des opérations précisées ci-dessus et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, ou dans l'hypothèse où une législation ou réglementation ultérieure modifierait les ajustements prévus, la Société procédera à cet

ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

Le Conseil d'administration rendra compte des éléments de calcul et des résultats de l'ajustement dans le premier rapport annuel suivant cet ajustement.

#### *4.5.2.7 Information des porteurs de BSA en cas d'ajustement*

En cas d'ajustement, les nouvelles conditions d'exercice seront portées à la connaissance des titulaires de BSA issus de la présente émission au moyen d'un avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires (BALO), dans la presse financière de diffusion nationale ainsi que par un avis d'Euronext.

#### *4.5.2.8 Règlement des rompus*

Tout porteur de BSA exerçant ses droits au titre des BSA pourra souscrire un nombre d'actions nouvelles de la Société calculé en appliquant au nombre de BSA présentés la parité d'exercice en vigueur.

Les BSA ne pourront être exercés que pour un nombre entier d'actions. L'exercice des BSA pouvant faire apparaître des rompus, les BSA ne pourront être exercés qu'à concurrence d'un nombre pair de BSA permettant la souscription d'un nombre entier d'actions. Dans le cas où un titulaire de BSA disposerait d'un nombre impair de BSA, il devra son affaire de l'acquisition sur le marché du BSA nécessaire à la souscription d'un nombre entier d'actions.

#### *4.5.2.9 Représentant de la masse des porteurs de BSA*

Conformément à l'article L.228-103 du Code de commerce, les porteurs de BSA seront groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse unique jouissant de la personnalité civile et soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues par les articles L.228-47 à L.228-64, L.228-66 et L.228-90 du Code de commerce.

Chaque représentant de la masse des porteurs de BSA aura, sans restriction ni réserve, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse des porteurs de BSA tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs de BSA.

La désignation des représentants de la masse des porteurs de BSA interviendra postérieurement à l'Assemblée Générale Mixte.

L'assemblée générale des titulaires de BSA est appelée à autoriser toutes modifications de leurs termes et conditions et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription ou d'attribution des BSA telles que déterminées au moment de leur émission.

## **4.6 Autorisations**

Les actionnaires de M.R.M., réunis en assemblée générale mixte le 13 mai 2013, sont appelés à approuver les résolutions suivantes sur le fondement desquelles les opérations décrites dans la présente Note d'Opération sont autorisées. Ces résolutions sont les suivantes :

- seizième résolution : approbation d'une opération de recapitalisation de la Société ;
- dix-septième résolution : autorisation de la réduction du capital social de la Société motivée par des pertes antérieures et délégation au conseil d'administration afin de réaliser la réduction de capital ;
- dix-huitième résolution : imputation du report à nouveau débiteur sur les primes d'émission, de fusion et d'apport et délégation de pouvoirs au conseil d'administration afin de constater ladite imputation ;
- dix-neuvième résolution : autorisation de l'Augmentation de Capital Réservée et délégation au conseil d'administration afin d'arrêter le prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées et constater la réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservée ;
- vingtième résolution : autorisation de l'Augmentation de Capital par Conversion et délégation au conseil d'administration afin d'arrêter la parité de conversion et émettre les Actions Nouvelles Issues de la Conversion ;
- vingt-et-unième résolution : autorisation de l'émission et de l'attribution gratuite des BSA et délégation au conseil d'administration afin de prendre toutes mesures utiles ou nécessaires à l'émission et l'attribution des BSA et à l'émission des actions à provenir de l'exercice des BSA.

Lesdites résolutions sont reproduites ci-dessous.

#### **« PARTIE EXTRAORDINAIRE**

[...]

#### **SEIZIEME RESOLUTION**

*(Approbation d'une opération de recapitalisation de la Société)*

*L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires,*

*connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et du prospectus visé par l'AMF en date du 3 mai 2013 relatif à l'admission des actions nouvelles et des bons de souscription d'actions appelés à être émis par la Société dans le cadre de l'Opération (telle que définie ci-après) (le « **Prospectus d'Admission** »),*

- a) approuve l'opération de recapitalisation de la Société au moyen (i) d'une augmentation de capital réservée à SCOR, d'un montant compris entre 41 et 54 millions d'euros et (ii) d'une proposition de conversion en actions de la Société, selon les modalités figurant à la vingtième résolution ci-dessous, des cinquante-quatre millions (54.000.000) d'obligations d'un euro de valeur nominale chacune émises par DB Dynamique Financière (« **DBDF** »), filiale à 100% de la Société (les « **Obligations** ») (ensemble, l'« **Opération** ») ;
- b) prend acte de ce que l'Opération s'inscrit dans le cadre d'une restructuration de l'endettement financier de la Société selon les modalités prévues par le protocole d'accord conclu en date du 7 mars 2013 entre SCOR et la Société, telles que décrites dans le rapport du Conseil d'administration et le Prospectus d'Admission ;
- c) prend acte de ce que l'Opération est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes au plus tard le 30 juin 2013 (les « **Conditions de l'Opération** ») :
- i. signature de la Nouvelle Documentation Bancaire (tel que ce terme est défini dans le rapport du Conseil d'administration) entre la Société et ses filiales concernées, d'une part, et les banques prêteuses, d'autre part, conformément aux stipulations du protocole d'accord du 7 mars 2013 ;
  - ii. octroi par l'AMF de la dérogation prévue par l'article 234-9 2° de son Règlement Général à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les titres de la Société (« souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires »), laquelle décision devra être devenue définitive à l'issue du délai prévu à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier ;
  - iii. absence d'effet ou de changement défavorable significatif avant la date de réalisation de l'Opération ;
  - iv. approbation des nouvelles modalités d'émission des Obligations par l'assemblée générale de la masse des titulaires d'Obligations de DBDF ;
  - v. approbation par la présente assemblée des onzième, douzième, treizième, seizième, dix-septième, dix-huitième, dix-neuvième, vingtième et vingt-et-unième résolutions ;
  - vi. constatation par le Conseil d'administration de l'exercice de l'Option de Conversion visée à la vingtième résolution ci-dessous sur un nombre d'Obligations représentant au moins 85% des Obligations ; et
  - vii. modification des protocoles de gestion conclus entre les filiales de la Société, d'une part, et la société CBRE Global Investors France, d'autre part.

#### **DIX-SEPTIEME RESOLUTION**

(Autorisation de la réduction du capital social de la Société motivée par des pertes antérieures, par voie de réduction de la valeur nominale des actions, et délégation de pouvoirs au Conseil d'administration afin de réaliser la réduction de capital et constater sa réalisation définitive, sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération)

*L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes établi conformément aux dispositions de l'article L. 225-204 du Code de commerce,*

*après avoir constaté que les comptes annuels de la Société arrêtés au 31 décembre 2012, approuvés aux termes de la première résolution, font apparaître une perte d'un montant de (9.525.257) euros, et qu'en conséquence de l'adoption de la deuxième résolution, le « Report à Nouveau » déficitaire s'établit à un montant de (64.620.683) euros,*

*et sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération :*

- a) autorise le Conseil d'administration à réduire le capital social d'un montant de 24.513.839 euros, pour le ramener d'un montant de 28.015.816 euros à un montant de 3.501.977 euros, par imputation sur le compte « Report à Nouveau » de la Société, lequel se trouve en conséquence ramené de la somme de (64.620.683) à (40.106.844) euros ;*
- b) décide que la réduction de capital sera réalisée par voie de réduction de la valeur nominale des actions de la Société, la valeur nominale par action étant ramenée de huit (8) euros à un (1) euro ; et*
- c) confère tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, pour une période s'étendant jusqu'au 30 juin 2013 inclus, à l'effet de constater la réalisation des Conditions de l'Opération et corrélativement réaliser la réduction du capital social, procéder à la modification corrélatrice des statuts et prendre toutes mesures utiles et remplir toutes formalités nécessaires pour la réalisation définitive de la réduction du capital.*

## **PARTIE ORDINAIRE**

### **DIX-HUITIEME RESOLUTION**

*(Imputation du report à nouveau débiteur sur les primes d'émission, de fusion et d'apport et délégation de pouvoirs au Conseil d'administration afin de constater ladite imputation, sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération)*

*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,*

*après avoir constaté que les comptes annuels de la Société arrêtés au 31 décembre 2012, approuvés aux termes du présent procès-verbal, font apparaître une perte d'un montant de (9.525.257) euros, et qu'en conséquence de l'adoption de la deuxième résolution, le « Report à Nouveau » déficitaire s'établit à un montant de (64.620.683) euros,*

*après avoir approuvé la réduction de capital prévue à la précédente résolution par imputation sur le compte « Report à Nouveau » de la Société, lequel se trouve en conséquence ramené de la somme de (64.620.683) à (40.106.844) euros,*

*et sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération :*

- a) décide d'apurer le report à nouveau déficitaire de la Société à concurrence de la totalité dudit compte, soit la somme de (40.106.844) euros, par imputation sur le poste « primes d'émission, de fusion, d'apport », le compte « Report à Nouveau » étant ainsi ramené à 0 euro et le compte « primes d'émission, de fusion, d'apport » à la somme de 2.727.152 euros ; et
- b) confère tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, pour une période s'étendant jusqu'au 30 juin 2013 inclus, à l'effet de constater la réalisation des Conditions de l'Opération et l'imputation du solde du report à nouveau déficitaire sur le poste « primes d'émission, de fusion, d'apport ».

## **PARTIE EXTRAORDINAIRE**

### **DIX-NEUVIEME RESOLUTION**

*(Autorisation d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de SCOR SE et délégation de pouvoirs au Conseil d'administration afin d'arrêter le prix de souscription de l'augmentation de capital, réaliser l'augmentation de capital et constater sa réalisation définitive, sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération)*

*L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, dans les conditions visées aux articles L. 225-129-1 et suivants du Code de commerce,*

*connaissance prise (i) du rapport du Conseil d'administration, (ii) du rapport spécial des commissaires aux comptes et de l'attestation d'équité établie par le cabinet Kling & Associés, en qualité d'expert indépendant, sur les conditions financières de la présente augmentation de capital, et (iii) du Prospectus d'Admission,*

*après avoir constaté que le capital social de la Société est entièrement libéré conformément aux dispositions légales,*

*et sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération :*

- a) *décide d'autoriser une augmentation du capital social de la Société d'un montant nominal de vingt-six millions cent cinquante-cinq mille six cent soixante-quatre (26.155.664) euros, par la création et l'émission de vingt-six millions cent cinquante-cinq mille six cent soixante-quatre (26.155.664) actions nouvelles de un (1) euro de valeur nominale chacune,*
- b) *décide que le prix unitaire de souscription des actions nouvelles et le montant de la prime d'émission correspondante seront définitivement déterminés par le Conseil d'administration de la Société dans une fourchette (prime d'émission incluse) comprise entre 1,57 euros et 2,04 euros (la fixation définitive du prix dépendant du nombre d'Obligations effectivement converties dans le cadre de l'Option de Conversion visée à la vingtième résolution) par application de la formule figurant dans le rapport du Conseil d'administration ;*

- c) *décide, conformément aux dispositions des articles L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société et de réserver à SCOR le droit de souscrire la totalité des vingt-six millions cent cinquante-cinq mille six cent soixante-quatre (26.155.664) actions à émettre dans le cadre de la présente augmentation de capital ;*
- d) *décide que l'augmentation de capital devra être réalisée au plus tard le 30 juin 2013 ;*
- e) *décide que les actions nouvelles seront libérées intégralement en numéraire à la souscription ;*
- f) *décide que les actions nouvelles porteront jouissance à partir de la date de réalisation définitive de la présente augmentation de capital et seront, dès leur création, complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions des statuts de la Société et aux décisions de l'assemblée générale des actionnaires de la Société ;*
- g) *décide que les fonds afférents à la présente augmentation de capital seront déposés dans les conditions légales ;*
- h) *confère tous pouvoirs au Conseil d'administration, conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-1 du Code de commerce, avec faculté de subdélégation, pour une période s'étendant jusqu'au 30 juin 2013 inclus, afin de réaliser l'augmentation de capital, et notamment, sans que cela soit limitatif :*
  - i. *constater la réalisation des Conditions de l'Opération ;*
  - ii. *arrêter le prix de souscription de l'augmentation de capital ;*
  - iii. *déterminer la durée de la période de souscription, constater la souscription, recevoir les versements, constater la libération des actions émises et le montant du capital social en résultant, et sur sa seule décision, s'il le juge opportun, imputer les frais de l'augmentation de capital sur le montant de la prime afférente à cette opération ;*
  - iv. *émettre les nouvelles actions de la Société résultant de l'augmentation de capital au profit de SCOR ;*
  - v. *obtenir le certificat attestant de la libération des fonds et de la réalisation de l'augmentation de capital ;*
  - vi. *procéder au retrait des fonds après la réalisation de ladite augmentation de capital ;*
  - vii. *constater la réalisation définitive de l'augmentation de capital ;*
  - viii. *apporter aux statuts de la Société les modifications corrélatives ;*
  - ix. *prendre toutes mesures nécessaires ou utiles et procéder à toutes formalités requises en vue de l'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions nouvelles émises ; et*

- x. *accomplir tous actes et formalités, notamment de publicité, nécessaires à la réalisation définitive de l'augmentation de capital.*

*L'assemblée générale prend acte que le Conseil d'administration sera tenu d'établir un rapport complémentaire sur les conditions définitives de l'opération à la prochaine assemblée générale ordinaire de la Société.*

#### **VINGTIEME RESOLUTION**

*(Autorisation de la conversion en actions de la Société des obligations émises par DB Dynamique Financière, renonciation au droit préférentiel de souscription des actionnaires et délégation de pouvoir au Conseil d'administration afin d'arrêter la parité de conversion et d'émettre les actions sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération)*

*L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, dans les conditions visées aux articles L. 225-129-1 et suivants et L. 228-93 du Code de commerce,*

*connaissance prise :*

- i. *du rapport du Conseil d'administration,*
- ii. *du rapport spécial des commissaires aux comptes,*
- iii. *du Prospectus d'Admission, et*
- iv. *du nouvel article 7.4 des modalités d'émission des Obligations, telles que modifiées par l'assemblée générale de la masse des obligataires de DBDF en date du 25 avril 2013 (les « **Modalités d'Emission** »), donnant à chaque titulaire d'Obligations la faculté de convertir ses Obligations en actions de la Société (l'« **Option de Conversion** ») sous certaines conditions, en ce compris l'exercice de ladite faculté sur un nombre d'Obligations représentant au moins 85% des Obligations,*

*après avoir constaté la libération intégrale du capital social,*

- a) *approuve l'insertion de l'Option de Conversion dans les Modalités d'Emission aux termes de laquelle :*

- i. *le nombre d'Obligations susceptibles d'être converties en actions de la Société s'établit entre quarante-cinq millions neuf cent mille (45.900.000) et cinquante-quatre millions (54.000.000) ;*
- ii. *l'ensemble des Obligations converties donnera droit à un nombre fixe d'actions nouvelles de la Société d'un euro de valeur nominale égal à quatorze millions sept mille neuf cent huit (14.007.908 actions) ;*

*de sorte que la parité de conversion des Obligations en actions de la Société sera déterminée en divisant le nombre total d'actions de la Société auquel donneront droit les Obligations converties, soit 14.007.908, par le nombre d'Obligations effectivement converties, soit une parité de conversion comprise entre 0,305183 action de la Société pour une Obligation convertie (si 85% des Obligations sont*

*converties) et 0,259406 action de la Société pour une Obligation convertie (si 100% des Obligations sont converties) ;*

- iii. l'exercice de l'Option de Conversion devra être notifiée individuellement par les titulaires d'Obligations à DBDF entre le 13 mai 2013 et le 28 mai 2013 par remise d'un bulletin de conversion ;*
- b) décide en conséquence que le montant nominal de l'augmentation de capital susceptible de résulter de l'exercice de l'Option de Conversion sera égal à quatorze millions sept mille neuf cent huit (14.007.908) euros ;*
- c) décide que la présente résolution emporte, au profit des titulaires d'Obligations qui exerceront l'Option de Conversion, renonciation des actionnaires de la Société à leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires auxquelles les Obligations donneront droit en cas de mise en œuvre de l'Option de Conversion ;*
- d) décide que les actions nouvelles susceptibles de résulter de l'Option de Conversion porteront jouissance à compter de leur date d'émission et seront, dès leur création, complètement assimilées aux actions existantes de la Société et soumises à toutes les dispositions des statuts de la Société et aux décisions de l'assemblée générale des actionnaires de la Société ;*
- e) décide que la conversion des Obligations en actions de la Société sera effectuée en contrepartie de la reconnaissance d'une dette de DBDF à l'égard de la Société à hauteur du montant nominal des Obligations converties en actions nouvelles de la Société ;*
- f) confère tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, pour une période s'étendant jusqu'au 30 juin 2013 inclus, afin de mettre en œuvre la présente résolution sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération et notamment :*
  - i. constater la réalisation des Conditions de l'Opération ;*
  - ii. arrêter la parité de conversion définitive des Obligations en actions nouvelles de la Société ;*
  - iii. obtenir les notifications d'exercice de l'Option de Conversion par les titulaires d'Obligations ;*
  - iv. constater la conversion des Obligations et émettre les actions nouvelles de la Société en résultant aux titulaires d'Obligations ayant exercé ladite Option de Conversion ;*
  - v. constater l'existence d'une créance corrélative de la Société sur DBDF à hauteur du montant nominal des Obligations converties ;*
  - vi. prendre toutes mesures nécessaires ou utiles et procéder à toutes formalités requises en vue de l'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions nouvelles émises ;*
  - vii. constater la réalisation définitive de l'augmentation de capital résultant de la présente résolution ;*

- viii. *apporter aux statuts de la Société les modifications corrélatives ; et*
- ix. *accomplir tous actes et formalités, notamment de publicité, nécessaires à la réalisation définitive de l'augmentation de capital.*

*L'assemblée générale prend acte que la Société sera amenée à statuer ce jour en qualité d'actionnaire unique de DBDF sur l'insertion de l'Option de Conversion dans les Modalités d'Emission conformément aux dispositions de l'article L. 228-93 du Code de commerce.*

*L'assemblée générale prend acte que le Conseil d'administration sera tenu d'établir un rapport complémentaire sur les conditions définitives de l'opération à la prochaine assemblée générale ordinaire de la Société.*

#### **VINGT-ET-UNIEME RESOLUTION**

*(Autorisation d'émission et d'attribution gratuite de bons de souscription d'actions (« BSA ») de la Société au profit des actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation de l'augmentation de capital visée à la dix-neuvième résolution, et délégation de pouvoirs au Conseil d'administration afin de prendre toutes mesures utiles ou nécessaires à l'émission et l'attribution gratuite des BSA et à l'émission des actions à provenir de l'exercice desdits BSA, sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération)*

*L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires dans les conditions prévues par les articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, et du Prospectus d'Admission,*

*après avoir constaté que le capital social de la Société est entièrement libéré conformément aux dispositions légales,*

*et sous réserve de la réalisation des Conditions de l'Opération :*

- a) *décide de l'émission par la Société de trois millions cinq cent un mille neuf cent soixante-dix-sept (3.501.977) bons de souscription d'actions (« BSA ») ;*
- b) *décide que les BSA seront attribués gratuitement à raison d'un (1) BSA par action existante à tous les actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital visée à la dix-neuvième résolution, étant précisé que les BSA relatifs aux actions auto-détenues par la Société seront automatiquement annulés conformément aux dispositions de l'article L. 225-149-2 du Code de commerce ;*
- c) *décide que les BSA seront soumis aux conditions d'exercice suivantes :*
  - i. *chaque quotité de deux (2) BSA donnera droit à la souscription d'une (1) action nouvelle de la Société d'un (1) euro de valeur nominale,*
  - ii. *le prix d'exercice de deux (2) BSA sera égal au prix de souscription payé par SCOR pour les actions nouvelles résultant de l'augmentation de capital visée à la dix-neuvième résolution ;*

- iii. *les BSA ne pourront être exercés qu'à concurrence d'un nombre pair de BSA permettant la souscription d'un nombre entier d'actions. Dans le cas où un titulaire de BSA disposerait d'un nombre impair de BSA, il devra faire son affaire de l'acquisition sur le marché du BSA nécessaire à la souscription d'un tel nombre entier d'actions ;*
  - iv. *les BSA pourront être exercés exclusivement pendant une période comprise entre la date d'émission desdits BSA et le 31 décembre 2013, étant entendu que les BSA non exercés dans ce délai deviendront caducs et perdront toute valeur et tous droits y attachés ; et*
  - v. *les BSA seront librement négociables et seront à cet effet admis aux négociations sur Euronext Paris ;*
- d) *décide que le nombre maximum d'actions nouvelles pouvant être créées en cas d'exercice de la totalité des BSA est d'un million sept cent cinquante mille neuf cent quatre-vingt-neuf (1.750.989), permettant la réalisation d'une augmentation de capital d'un montant nominal maximal de un million sept cent cinquante mille neuf cent quatre-vingt-neuf (1.750.989) euros, sur la base d'une valeur nominale par action de un euro ;*
- e) *prend acte que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 alinéa 6 du Code de commerce, le droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société aux actions qui pourraient être créées du fait de l'exercice des BSA est supprimé au profit des titulaires desdits BSA ;*
- f) *décide que les actions susceptibles de résulter de l'exercice des BSA :*
- i. *devront être souscrites en numéraire et libérées intégralement lors de la souscription en numéraire ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;*
  - ii. *porteront jouissance compter de leur création et seront complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions des statuts de la Société et aux décisions de l'assemblée générale des actionnaires de la Société ;*
  - iii. *feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris et seront négociables sur la même ligne que les actions existantes ;*
  - iv. *seront, dès leur création, soumises à toutes les dispositions statutaires et seront, dès leur cotation, entièrement assimilées aux actions anciennes ;*
  - v. *recevront le même montant net que celui qui pourra être attribué aux actions anciennes pour toutes les distributions de bénéfices qui pourront être décidées postérieurement à leur émission ;*
- g) *confère tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, pour une période s'étendant jusqu'au 30 juin 2013 inclus, afin de réaliser l'émission et l'attribution des BSA ainsi que l'émission des actions à provenir de l'exercice desdits BSA dans les délais prévus, et notamment, sans que cela soit limitatif :*
- i. *constater la réalisation des Conditions de l'Opération ;*

- ii. *procéder à l'émission et à l'attribution gratuite des BSA au profit de l'ensemble des actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital visée à la dix-neuvième résolution ;*
- iii. *recevoir les versements de libération à provenir de l'exercice des BSA et constater, le cas échéant, la compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;*
- iv. *constater les augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA, et sur sa seule décision, s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations ;*
- v. *procéder au retrait des fonds dans les conditions légales postérieurement à l'exercice des BSA ;*
- vi. *apporter aux statuts de la Société les modifications corrélatives ;*
- vii. *prendre toutes mesures utiles afin d'assurer la protection des titulaires de BSA en cas de réalisation d'une opération prévue aux articles L. 228-98 et suivants du Code de commerce ;*
- viii. *prendre toutes mesures et procéder à toutes formalités requises en vue de l'admission aux négociations sur Euronext Paris des BSA et des actions nouvelles émises au titre de l'exercice desdits BSA ; et*
- ix. *accomplir tous actes et formalités, notamment de publicité, nécessaires à l'émission et à l'attribution gratuite des BSA et à l'émission des actions à provenir de l'exercice desdits BSA.*

*L'assemblée générale prend acte que le Conseil d'administration sera tenu d'établir un rapport complémentaire sur les conditions définitives de l'opération à la prochaine assemblée générale ordinaire de la Société. »*

#### **4.7 DATES PRÉVUES D'ÉMISSION DES TITRES**

Selon le calendrier indicatif, l'émission des Actions Nouvelles Réservées et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion interviendrait le 5 juin 2013

Il est prévu que l'émission et l'attribution des BSA au profit des actionnaires justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion interviennent le 5 juin 2013.

Les BSA pourront être exercés pendant une période comprise entre la date d'émission desdits BSA et le 31 décembre 2013 ; les BSA non exercés pendant ce délai deviendraient caducs et perdraient toute valeur et droits attachés.

#### **4.8 RESTRICTIONS À LA LIBRE NÉGOCIABILITÉ DES ACTIONS ET DES BSA**

Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociabilité des Actions Nouvelles Réservées, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, des BSA et des actions à provenir de l'exercice desdits BSA.

#### **4.9 Réglementation française en matière d'offre publique**

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

##### 4.9.1 Offre publique obligatoire

L'article L.433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt obligatoire d'une offre publique visant la totalité des titres de capital de la Société.

##### 4.9.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L.433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait assortie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire des actionnaires minoritaires de la Société.

#### **4.10 Offres publiques d'achat initiées par des tiers sur le capital de M.RM**

Aucune offre publique émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de M.R.M. lors du dernier exercice social ou lors de l'exercice en cours.

Le 16 avril 2013, l'AMF a accordé à SCOR une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique dans le cadre de l'Opération sur le fondement de l'article 234-9 2° du Règlement général de l'AMF (*souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires*). La décision de dérogation a été publiée sur le site de l'AMF le 17 avril 2013 (décision et information n° 213C0464).

#### **4.11 Régime fiscal des valeurs mobilières**

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable aux personnes physiques et morales qui participeront à l'Augmentation de Capital Réservee, à l'Augmentation de Capital par Conversion ou à l'exercice des BSA.

Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale, il n'a pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer. Les personnes intéressées sont invitées, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

Les règles dont il est fait mention ci-après reflètent l'état actuel de la législation fiscale française. Elles sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

Les personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclues entre la France et cet Etat.

#### 4.11.1 Régime fiscal des Actions Nouvelles Réservées, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des actions nouvelles susceptibles de résulter de l'exercice des BSA

##### 4.11.1.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

##### 4.11.1.1.1. Dividendes

A compter de l'imposition des revenus 2013, les dividendes et distributions assimilées perçus sont soumis à un prélèvement à la source non libératoire au taux de 21 % puis pris en compte dans le revenu global de l'actionnaire dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception.

Le prélèvement à la source non libératoire constitue un acompte d'impôt sur le revenu. Il est donc imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il a été opéré. S'il excède l'impôt dû, il est restitué (articles 117 quater, I et 193 du CGI). Ainsi, le prélèvement acquitté en 2013 sera imputable sur l'impôt dû en 2014 à raison des revenus perçus en 2013.

Les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année est inférieur à 50.000 euros (contribuables célibataires, divorcés ou veufs) ou 75.000 euros (contribuables soumis à une imposition commune), peuvent demander à être dispensées du prélèvement à la source.

Cette dispense de prélèvement doit être formulée avant le 31 octobre de l'année précédant celle du paiement des revenus, par présentation aux personnes qui en assurent le paiement de leur avis d'imposition établi au titre des revenus de l'avant-dernière année précédant l'année de paiement desdits revenus (article 242 quater nouveau du CGI). Par dérogation, pour les revenus perçus en

2013, la demande doit être formulée au plus tard le 31 mars 2013 avec prise d'effet à compter de sa date.

Par dérogation, le prélèvement obligatoire n'est toutefois applicable ni aux revenus distribués qui sont pris en compte dans les résultats d'une entreprise ou d'une profession non commerciale, ni aux revenus afférents à des titres détenus dans un plan d'épargne en actions (PEA).

Les dividendes sont ensuite soumis à l'impôt sur le revenu au barème progressif.

Dès lors que la Société a opté pour le régime SIIC, les dividendes distribués prélevés sur les bénéfices exonérés de la Société en application du régime SIIC ne bénéficient pas de l'abattement de 40 % prévu par l'article 158, 3-2° du Code général des impôts (le « CGI »).

En revanche, les dividendes issus des bénéfices soumis à l'impôt sur les sociétés bénéficient d'un abattement non plafonné de 40 % (« **Réfaction de 40 %** ») et sont donc retenus pour le calcul de l'impôt sur le revenu pour 60 % de leur montant (article 158 du CGI).

En outre, les dividendes distribués par la Société sont également soumis aux contributions sociales, calculées sur le montant brut des dividendes sans déduction ni abattement, à un taux global de 15,5 % qui se décompose comme suit:

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social;
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

#### 4.11.1.1.2. Plus-values

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du CGI, les plus-values de cession d'actions réalisées par des personnes physiques sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de la même année ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-O D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix de cession et le prix de revient fiscal de ces actions, étant toutefois précisé que les plus-values de cession d'actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention décomptée en principe, et sous

réserve de certaines situations particulières, à partir de la date de leur souscription ou de leur acquisition et égal à :

- 20 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de quatre (4) ans à la date de la cession ;
- 30 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre (4) ans et moins de six (6) ans à la date de la cession ; et
- 40 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins six (6) ans à la date de la cession.

Les plus-values de cession d'actions sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la CSG ;
- 0,5 % au titre de la CRDS ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social;
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables.

#### 4.11.1.1.3. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

À compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la

fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;

- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

#### 4.11.1.1.4. Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait qu'aux termes de l'article 8 de la loi de finances pour 2012, les titres de SIIC visés à l'article 208 C du CGI ne sont plus éligibles au PEA depuis le 21 octobre 2011. Toutefois, l'article 8 précité prévoit par exception, que les titres de SIIC inscrits directement ou indirectement sur un PEA au 21 octobre 2011 pourront y demeurer après cette date sans que ce maintien n'entraîne la clôture du plan ni la fin de l'application à ces titres du régime fiscal spécifique du PEA.

#### 4.11.1.1.5. Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions détenues par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé sont en principe comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

Des régimes d'exonération partielle existent. Les actionnaires susceptibles d'être concernés par ce régime sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent bénéficier du régime d'exonération susvisé.

#### 4.11.1.1.6. Droits de succession et de donation

Les actions de la Société acquises par les personnes physiques par voie de succession ou de donation sont soumises aux droits de succession ou de donation en France. La France a conclu avec un certain nombre de pays des conventions destinées à éviter les doubles impositions en matière de succession et de donation susceptibles de s'appliquer.

#### 4.11.1.1.7. Droits d'enregistrement

Conformément aux dispositions de l'article 726 du CGI, les cessions portant sur les titres de la Société sont susceptibles d'être soumises à des droits d'enregistrement, en cas de constatation desdites cessions par acte (passé en France ou à l'étranger) au taux proportionnel unique de 0,1 %.

#### 4.11.1.2. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

##### 4.11.1.2.1. Dividendes

Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère

Les personnes morales qui détiennent moins de 5% du capital de la Société n'ont pas la qualité de société mère pour l'application du régime prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Les dividendes perçus sont, en principe, inclus dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

La contribution sociale de 3,3% n'est pas déductible de la base de l'impôt sur les sociétés.

Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219-I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les dividendes perçus sont imposés au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

#### Personnes morales ayant la qualité de société mère

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés détenant une participation représentant au moins 5 % du capital et des droits de vote de la Société peuvent bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les dividendes perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société; cette quote-part est égale à 5% du montant desdits dividendes.

Pour pouvoir bénéficier de cette exonération, les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères doivent, en particulier, être ou avoir été conservés pendant un délai de 2 ans.

Toutefois, la Société ayant opté pour le régime d'exonération prévu à l'article 208 C du CGI en faveur des SIIC, les dividendes distribués par la Société et prélevés sur des bénéfices exonérés en application du premier alinéa du II de l'article 208 C ne peuvent pas bénéficier du régime des sociétés mères-filiales en vertu des dispositions de l'article 145,6-h du CGI.

En conséquence, les dividendes correspondants seront imposables dans les conditions de droit commun décrit ci-dessus.

Le régime des sociétés mères et filiales pourra, néanmoins, s'appliquer sur les distributions de dividendes prélevées sur les bénéfices et réserves qui n'ont pas été exonérés d'impôt sur les sociétés en application du premier alinéa du II de l'article 208 C du CGI.

#### Personnes morales non soumises à l'impôt sur les sociétés de droit commun

Conformément aux dispositions de l'article 208 C II ter du CGI, la Société devra acquitter un prélèvement de 20 % sur les distributions effectuées à un associé, autre qu'une personne physique, détenant au moins 10 % des droits à dividendes à la date de la mise en paiement des dividendes et ne supportant pas d'impôt sur les sociétés (ou supportant un impôt inférieur de plus des deux tiers à l'impôt sur les sociétés qui aurait été dû dans les conditions de droit commun en France) sur ces produits. Le prélèvement de 20 % n'est cependant pas dû lorsque (i) le bénéficiaire de la distribution est lui-même soumis à une obligation de distribution intégrale des dividendes perçus et (ii) les associés détenant directement ou indirectement au moins 10 % de son capital sont soumis à l'impôt sur les sociétés (ou un impôt équivalent) à raison des distributions qu'ils perçoivent.

Le prélèvement de 20 % s'applique aux distributions prélevées sur des produits exonérés en application du régime d'exonération prévu à l'article 208 C du CGI en faveur des SIIC. Il n'est ni imputable ni restituable, et son assiette est constituée par le montant des distributions soumises audit prélèvement avant déduction du montant du prélèvement.

#### Organismes de placement collectif

Aux termes de l'article 6 de la deuxième loi de finances rectificative pour 2012, les distributions prélevées sur des produits exonérés en application du régime d'exonération prévu à l'article 208 C du CGI en faveur des SIIC et distribuées à des organismes de placement collectif revêtant la forme d'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (« **OPCVM** »), d'Organismes de Placement Collectif en Immobilier (« **OPCI** ») ou de Sociétés d'Investissement à Capital Fixe (SICAF) sont soumises à une retenue à la source de 15 %.

Cette retenue à la source de 15 % n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu ou de l'impôt sur les sociétés et ne donne lieu ni à restitution ni à imputation.

#### 4.11.1.2.2. Contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 5 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

#### 4.11.1.2.3. Régime de droit commun des plus-values

Les plus-values réalisées lors de la cession des actions de la Société, égales à la différence entre le prix de cession et le prix de revient fiscal des actions sont, en principe, incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

La contribution sociale de 3,3% n'est pas déductible de la base de l'impôt sur les sociétés.

Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219-I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions de la Société sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Opération viendront, en principe, en déduction, des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation).

Il est en outre précisé que la cession des actions est susceptible de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison de cette cession.

#### 4.11.1.2.4. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions des articles 219-I-a, 219-I-a sexies-0 bis et 219-IV du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de sociétés à prépondérance immobilière cotées qui répondent à la définition fiscale des titres de participation qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 19%, auquel s'ajoutent, le cas échéant, la contribution sociale de 3,3 % décrite sous le paragraphe 4.11.1.2.1 et la contribution exceptionnelle de 5 % décrite sous le paragraphe 4.11.1.2.2.

Pour les besoins de ce régime spécifique d'imposition, constituent des titres de participation (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable et, (ii) sous réserve d'être inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI (ce qui suppose la détention d'une participation au moins égale à 5% du capital de la Société).

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

#### 4.11.1.2.5. Droits d'enregistrement

Conformément aux dispositions de l'article 726 du CGI, les cessions portant sur les titres de la Société sont susceptibles d'être soumises à des droits d'enregistrement, en cas de constatation desdites cessions par acte (passé en France ou à l'étranger) au taux proportionnel unique de 0,1 %.

#### 4.11.1.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

##### 4.11.1.3.1. Dividendes

#### Personnes physiques ou morales étrangères (autres que les organismes de placement collectif étrangers)

Les dividendes distribués par la Société à ses actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé hors de France font en principe l'objet d'une retenue à la source de 30 % applicable sur le montant brut décaissé par la Société.

Le taux de la retenue à la source est réduit à 21 % pour les dividendes perçus par les actionnaires personnes physiques qui ont leur domicile fiscal dans un Etat de l'Union européenne, en Islande ou en Norvège.

Le taux de la retenue à la source est porté à 75 % pour les revenus payés hors de France dans un Etat ou un territoire non coopératif.

Le montant de cette retenue à la source s'applique au montant brut décaissé par la Société, sans que cette base de calcul puisse faire l'objet de l'abattement de 40 % dont bénéficient les contribuables domiciliés en France.

Toutefois, cette retenue à la source peut être réduite en application des conventions fiscales internationales. Les actionnaires concernés par cette retenue à la source sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier.

#### Organismes de placement collectif étrangers

Aux termes de l'article 6 de la deuxième loi de finances rectificative pour 2012, les distributions prélevées sur des produits exonérés en application du régime d'exonération prévu à l'article 208 C du CGI en faveur des SIIC et distribuées au profit d'organismes de placement collectif constitués sur le fondement d'un droit étranger situés dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales peuvent faire l'objet d'une retenue à la source de 15 %.

Tel est le cas si ces organismes remplissent les deux conditions suivantes:

Ils levent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs;

Ils présentent des caractéristiques similaires à celles des organismes de placement collectif de droit français suivants : OPCVM (Sicav et FCP), OPCI (Sppicav et FPI) et Sicaf.

Cette retenue à la source de 15 % n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu ou de l'impôt sur les sociétés et ne donne lieu ni à restitution ni à imputation.

#### Personnes morales non résidentes non soumises à l'impôt sur les sociétés

Conformément aux dispositions de l'article 208 C II ter du CGI, la Société devra acquitter un prélèvement de 20 % sur les distributions effectuées à un associé, autre qu'une personne physique, détenant au moins 10 % des droits à dividendes à la date de la mise en paiement des dividendes et ne supportant pas d'impôt sur les sociétés (ou supportant un impôt inférieur de plus des deux tiers à l'impôt sur les sociétés qui aurait été dû dans les conditions de droit commun en France) sur ces produits. Le prélèvement de 20 % n'est cependant pas dû lorsque (i) le bénéficiaire de la distribution est lui-même soumis à une obligation de distribution intégrale des dividendes perçus et (ii) les associés détenant directement ou indirectement au moins 10 % de son capital sont soumis à l'impôt sur les sociétés (ou un impôt équivalent) à raison des distributions qu'ils perçoivent.

Le prélèvement de 20 % s'applique aux distributions prélevées sur des produits exonérés en application du régime d'exonération prévu à l'article 208 C du CGI en faveur des SIIC. Il n'est ni imputable ni restituable, et son assiette est constituée par le montant des distributions soumises audit prélèvement avant déduction du montant du prélèvement.

#### 4.11.1.3.2. Plus-values

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux d'actions de la Société, dès lors qu'elle a opté pour le régime SIIC visé à l'article 208 C du CGI, par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et qui n'ont pas en France un établissement stable ou une base fixe à l'actif duquel les valeurs mobilières cédées sont rattachables, sont exonérées d'impôt en France, à moins que le cédant ne détienne au moins 10% du capital de la société émettrice.

Dans ce dernier cas, en application de l'article 244 bis A du CGI et sous réserve des conventions internationales, les plus-values sont soumises à un prélèvement de 33, 1/3% réduit le cas échéant à 19% pour les personnes résidentes de l'Union Européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscale.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les plus-values réalisées par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI sont en outre soumises:

- a) aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la CSG ;
- 0,5 % au titre de la CRDS ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social;
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité;

b) à une taxe sur les plus-values supérieures à 50.000 € selon le barème suivant:

Montant de la plus-value imposable (en euros)	Montant de la taxe (en euros)
De 50 001 à 60 000	2 % PV - (60 000 - PV) x 1/20
De 60 001 à 100 000	2 % PV
De 100 001 à 110 000	3 % PV - (110 000 - PV) x 1/10
De 110 001 à 150 000	3 % PV
De 150 001 à 160 000	4 % PV - (160 000 - PV) x 15/100
De 160 001 à 200 000	4 % PV
De 200 001 à 210 000	5 % PV - (210 000 - PV) x 20/100
De 210 001 à 250 000	5 % PV
De 250 001 à 260 000	6 % PV - (260 000 - PV) x 25/100
Supérieur à 260 000	6 % PV

PV = montant de la plus-value imposable

#### 4.11.1.3.3. Impôt de solidarité sur la fortune

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les personnes physiques domiciliées hors de France, au sens de l'article 4 B du CGI, ne sont pas imposables à l'impôt de solidarité sur la fortune à raison de leur participation dans la Société sous réserve (i) qu'elles possèdent directement ou indirectement moins de 10 % du capital de la Société et (ii) pour autant que cette participation ne leur permette pas d'exercer une influence sur la Société.

#### 4.11.1.3.4. Droits de succession et de donation

La France soumet aux droits de succession et de donation l'acquisition, par un non-résident française, de titres de sociétés françaises par voie de succession ou de donation. La France a conclu avec un certain nombre de pays des conventions destinées à éviter les doubles impositions en matière de succession et de donation, aux termes desquelles les résidents des pays ayant conclu de telles conventions peuvent être exonérées de droits de succession et de donation en France ou obtenir un crédit d'impôt dans leur Etat de résidence.

Les actionnaires étrangers détenant des actions par voie de succession ou de donation sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils sont soumis aux droits de succession ou de donation en France et si ils pourraient obtenir une exonération de ces droits ou un crédit d'impôt en vertu d'une des conventions fiscales conclues avec la France.

#### 4.11.1.3.5. Droits d'enregistrement

Conformément aux dispositions de l'article 726 du CGI, les cessions portant sur les titres de la Société sont susceptibles d'être soumises à des droits d'enregistrement, en cas de constatation desdites cessions par acte (passé en France ou à l'étranger) au taux proportionnel unique de 0,1 %.

#### 4.11.1.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Opération et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

#### 4.11.2 Régime fiscal des BSA attribués gratuitement aux actionnaires

Les gains réalisés par les actionnaires résidents fiscaux de France lors de la cession des BSA seront imposés selon le régime des plus-values mobilières dans le cadre du droit commun applicable aux actions et décrit ci-dessus (paragraphes 4.11.1.1 et 4.11.1.2).

Pour le calcul de la plus-value, la valeur des BSA attribués sera considérée comme nulle tant pour les personnes physiques que pour les personnes morales.

Il est toutefois précisé que pour les porteurs de BSA personnes morales françaises, ces BSA ne constituent pas des titres de participation et n'ouvrent donc pas droit au régime des plus-values à long terme décrit sous le paragraphe 4.11.1.2.4 ci-dessus.

Pour les actionnaires personnes physiques et morales non résidentes en France, les plus-values de cession des BSA devraient être exonérées d'impôt en France sauf si (a) elles sont rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, (b) les droits détenus directement ou indirectement par le cédant, son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la Société ont excédé 25 % à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, (c) le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par ces situations sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

## **5. CONDITIONS DE L'OPERATION**

### **5.1 Conditions, calendrier prévisionnel**

#### 5.1.1 Conditions de l'Opération

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que :

- l'Augmentation de Capital Réservée soit souscrite par SCOR le 29 mai 2013 et que les Actions Nouvelles Réservées soient négociables sur Euronext Paris au plus tard à compter du quatrième jour ouvré suivant la date de leur émission (soit au plus tard le 5 juin 2013) ;
- l'Augmentation de Capital par Conversion soit réalisée le 29 mai 2013 au profit des titulaires d'Obligations ayant exercé l'Option de Conversion, et que les Actions Nouvelles Issues de la Conversion soient négociables sur Euronext Paris au plus tard à compter du quatrième jour ouvré suivant la date de leur émission (soit au plus tard le 5 juin 2013).

Un nombre total de 3.501.977 BSA seront émis par le Conseil d'administration de la Société le 29 mai 2013, et seront attribués gratuitement aux actionnaires justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion, soit le 28 mai 2013 sur la base du calendrier indicatif de l'Opération.

#### 5.1.2 Montant de l'émission des Actions Nouvelles Réservées, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des BSA

Il sera émis au bénéfice de SCOR 26.155.664 Actions Nouvelles Réservées de un euro de valeur nominale chacune. Le prix unitaire de souscription par Action Nouvelle Réservée et le montant de la prime d'émission correspondante seront définitivement déterminés par le Conseil d'administration de la Société dans une fourchette (prime d'émission incluse) comprise entre 1,57 euro et 2,04 euros. Le prix de souscription définitif dépend du nombre d'Obligations converties en actions nouvelles de la Société dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Conversion. Le produit brut de l'émission sera donc compris entre 41,1 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et 53,4 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties).

Le nombre d'Obligations susceptibles d'être converties en actions nouvelles de la Société dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Conversion est compris entre 45.900.000 et 54.000.000 d'Obligations, étant précisé que l'ensemble des Obligations converties donnera droit à recevoir un nombre fixe de 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion. La parité de conversion des Obligations sera déterminée en divisant le nombre total d'actions de la Société auquel donneront droit les Obligations converties, soit 14.007.908, par le nombre d'Obligations effectivement converties, soit une parité de conversion comprise entre 0,305183 action de la Société pour une Obligation convertie (si 85% des Obligations sont converties) et 0,259406 action de la Société pour une Obligation convertie (si 100% des Obligations sont converties). Le montant total de souscription des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, égal au nominal des Obligations converties, sera compris entre 45,9 millions d'euros et 54 millions d'euros.

Les BSA seront attribués gratuitement et donneront droit à souscrire un nombre maximal de 1.750.988 actions nouvelles, à un prix égal au prix de souscription payé par SCOR dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée, soit un prix de souscription compris entre 1,57 et 2,04 euros.

### 5.1.3 Calendrier indicatif

Ce calendrier indicatif et les dates figurant par ailleurs dans la présente Note d'Opération pourront faire l'objet de modifications ultérieures. L'attribution de BSA étant gratuite, aucune période de souscription n'est applicable.

16 avril 2013	Octroi par l'AMF de la dérogation à l'obligation de déposer une offre publique visant les actions de la Société sur le fondement des articles 234-9 2° et 234-10 du Règlement Général
25 avril 2013	Approbation par l'Assemblée Générale des Obligataires des modifications à apporter aux Modalités des Obligations dans le cadre de l'Opération
30 avril 2013	Diffusion d'un communiqué de presse décrivant les résultats du vote de l'Assemblée Générale des Obligataires
3 mai 2013	Visa de l'AMF sur le Prospectus
6 mai 2013	Diffusion d'un communiqué de presse décrivant les principales caractéristiques de l'Opération et les modalités de mise à disposition du Prospectus et de l'attestation d'équité de l'expert indépendant
13 mai 2013	Assemblée Générale Mixte de M.R.M. appelée à se prononcer, notamment, sur l'Augmentation de Capital Réservée, l'Augmentation de Capital par Conversion, l'attribution gratuite des BSA, l'émission des actions à provenir de l'exercice desdits BSA et la nomination des nouveaux administrateurs désignés par SCOR
13 mai 2013	Décision de M.R.M. en tant qu'associé unique de DBDF approuvant l'insertion de l'Option de Conversion dans les Modalités des Obligations
13 mai 2013	Diffusion d'un communiqué de presse indiquant les résultats du vote de l'Assemblée Générale Mixte et de la décision de l'associé unique de DBDF et les dates d'ouverture et de clôture de l'exercice de l'Option de Conversion (soit le 13 et le 28 mai 2013)
Entre le 13 et le 28 mai 2013	Période d'exercice de l'Option de Conversion
15 mai 2013	Publication de l'information financière du premier trimestre 2013
Le 27 mai au plus tard	Signature des nouveaux protocoles de gestion avec CBRE Global Investors France Signature des avenants aux contrats de prêts en cours avec les Banques Prêteuses
Le 29 mai 2013	Réunion du Conseil d'administration de M.R.M. :

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Constatation de la réalisation des conditions suspensives de l'Opération</li> <li>• Détermination du prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées, de la parité de conversion des Obligations en actions M.R.M. et du prix de souscription des Actions Nouvelles Issues de la Conversion en résultant</li> <li>• Emission des Actions Nouvelles Réservées et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion</li> <li>• Emission et attribution des BSA</li> <li>• Election du nouveau Président du Conseil d'administration</li> </ul> <p>Mise en ligne sur le site de la Société d'un communiqué relatif à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion (avec indication des prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées et de la parité de conversion des Obligations) et de l'attribution des BSA</p>
5 juin 2013	<p>Admission aux négociations sur Euronext Paris et cotation des Actions Nouvelles Réservées et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion</p> <p>Avis d'admission aux négociations sur Euronext Paris</p>
5 juin 2013	<p>Admission aux négociations sur Euronext Paris des BSA</p> <p>Avis d'admission aux négociations sur Euronext Paris</p> <p>Ouverture de la période d'exercice des BSA jusqu'au 31 décembre 2013</p> <p>Mise en ligne sur le site de la Société d'un communiqué relatif à l'attribution et la première cotation des BSA et l'ouverture de la période d'exercice des BSA</p>
31 décembre 2013	<p>Clôture de la période d'exercice des BSA</p> <p>Mise en ligne sur le site de la Société d'un communiqué relatif à la clôture de la période d'exercice des BSA</p>

Le public sera informé de toute modification du calendrier indicatif ci-dessus par voie de communiqué diffusé sur les sites internet de M.R.M. (<http://www.mrminvest.com>) et d'Euronext Paris ([www.euronext.com](http://www.euronext.com)).

#### 5.1.4 Conditions suspensives de l'Opération et état de leur réalisation

Aux termes du Protocole d'Accord, la réalisation de l'Opération interviendra le deuxième jour ouvrable suivant la satisfaction de l'ensemble des conditions suspensives énumérées ci-dessous, étant précisé que si ces conditions ne sont pas satisfaites au plus tard le 30 juin 2013 le Protocole d'Accord sera caduc. Selon le calendrier indicatif de l'Opération, le Conseil d'administration

devrait se réunir le 29 mai 2013 pour constater la satisfactions des conditions suspensives et réaliser l'Opération. Les conditions suspensives sont les suivantes :

**(i) Restructuration de la dette bancaire**

La réalisation de l'Opération est soumise à la condition suspensive de la restructuration de la dette bancaire du Groupe selon les modalités prévues par le Protocole d'Accord, en ce compris :

- a. l'extension jusqu'en décembre 2017 de la maturité des prêts consentis par SaarLB et ING Real Estate ; et
- b. la réduction de la dette vis-à-vis d'HSH Nordbank d'un montant global d'au moins dix millions (10.000.000) d'euros net d'impact fiscal (sous condition du remboursement anticipé d'une partie de l'encours) et l'extension de la maturité du solde de l'encours de dette jusqu'en décembre 2015.

Des accords engageants (*term sheets*) conformes à ces stipulations ont été signés préalablement à la conclusion du Protocole d'Accord. Ces accords sont décrits à la section 3.5.5 de la présente Note d'Opération. La documentation bancaire nécessaire à la mise en œuvre de ces accords (y compris les avenants aux contrats de prêts existants) devra être signée au plus tard deux jours ouvrés avant la date de réalisation de l'Opération. A défaut de signature de cette documentation bancaire, l'Opération ne pourra être réalisée.

Cette documentation bancaire, dont la signature préalable est une condition suspensive de la réalisation de l'Opération, ne rentrera en vigueur qu'en cas de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion.

**(ii) Octroi par l'AMF d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique**

La souscription par SCOR à l'Augmentation de Capital Réservee entraînera le franchissement par celle-ci du seuil de 30% du capital et des droits de vote de M.R.M., lequel emporte en principe, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF, l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant la totalité des titres de capital ou des titres donnant accès au capital de la Société.

Toutefois, le dépôt d'une offre publique par SCOR aurait pour effet de porter sa participation dans M.R.M. au-delà du seuil de 60% qui est le seuil de détention individuel maximum prévu par le régime fiscal des SIIC.

La réalisation de l'Opération est donc subordonnée à l'octroi par l'AMF d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur le fondement l'article 234-9 2° du Règlement général de l'AMF (*souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires*), laquelle devra être devenue définitive à l'issue du délai de recours prévu à l'article R.621-44 du Code monétaire et financier.

SCOR a déposé sa demande de dérogation auprès de l'AMF le 26 mars 2013.

L'AMF a accordé à SCOR le 16 avril 2013 une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique qui a été publiée sur le site de l'AMF le 17 avril 2013 (décision et information n° 213C0464).

**(iii) Absence d'effet ou de changement défavorable significatif**

La réalisation de l'Opération est soumise à la condition suspensive de l'absence d'effet ou de changement défavorable significatif avant la date de réalisation de l'Opération, défini dans le Protocole d'Accord comme « *tout événement, effet ou changement qui, pris séparément ou dans leur ensemble, a ou pourrait avoir un impact défavorable significatif sur les activités, la situation juridique ou financière, les résultats ou le patrimoine de la Société ou de ses Filiales prises dans leur ensemble ou rendrait impossible la réalisation par la Société ou ses Filiales des opérations prévues aux présentes, à l'exclusion toutefois (i) des changements dans l'environnement économique général et dans le marché sur lequel opèrent la Société et ses Filiales à condition qu'ils n'affectent pas la Société ou ses Filiales de façon disproportionnée et (ii) des effets liés à l'annonce de la présente Opération.* »

A la date du Prospectus, la Société n'a pas connaissance d'un tel effet ou changement défavorable significatif.

**(iv) Approbation des projets de résolution soumis à l'Assemblée Générale Mixte :**

La réalisation de l'Opération est soumise à la condition suspensive de l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte des projets de résolutions suivants :

- réduction du capital social de M.R.M. motivée par des pertes antérieures par réduction de la valeur nominale des actions et modification corrélative des statuts ;
- imputation du report à nouveau débiteur sur les primes d'émission, de fusion, d'apport ;
- autorisation de l'Augmentation de Capital Réservee et délégation au Conseil d'administration de M.R.M. en vue de réaliser l'Augmentation de Capital Réservee ;
- autorisation de l'Augmentation de Capital par Conversion et délégation de pouvoirs au Conseil d'administration en vue de l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion ;
- autorisation d'émission et d'attribution gratuite des BSA aux actionnaires justifiant d'une inscription en compte de leur titre au jour précédant la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion ;

- délégation au Conseil d'administration de la Société à l'effet de modifier corrélativement les statuts ; et
- approbation de la nomination des nouveaux administrateurs de la Société représentant SCOR.

**(v) Approbation par l'Assemblée des Obligataires de DBDF :**

La réalisation de l'Opération est soumise à la condition suspensive de l'adoption par l'Assemblée Générale des Obligataires des modifications suivantes dans les Modalités des Obligations :

- extension au 31 décembre 2050 de la maturité des Obligations (1<sup>ère</sup> résolution);
- report au 31 décembre 2050 de la date d'exigibilité des intérêts échus sur les Obligations pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2013 au 31 mars 2013 et réduction à compter du 1<sup>er</sup> avril 2013 du taux d'intérêt annuel des Obligations à 0,05% (2<sup>ème</sup> résolution) ;
- introduction de l'Option de Conversion (3<sup>ème</sup> résolution).

Les résolutions correspondantes ont été approuvées respectivement avec 93,29%, 91,23% et 93,29% des voix des obligataires présents ou représentés à l'Assemblée Générale des Obligataires. Le quorum de l'Assemblée Générale des Obligataires était de 80,74% (soit 43.599.600 Obligations dont les titulaires étaient présents ou représentés).

La modification relative à l'Option de Conversion entrera en vigueur à la date de l'Assemblée Générale Mixte sous réserve de l'approbation par cette dernière de l'Option de Conversion et de l'Augmentation de Capital par Conversion susceptible d'en résulter. Les modifications relatives à l'extension de la maturité et à la réduction du taux d'intérêt annuel n'entreront en vigueur que sous réserve et au jour de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée.

**(vi) Exercice de l'Option de Conversion sur au moins 85% des Obligations**

La réalisation de l'Opération est soumise à la constatation par le Conseil d'administration de la Société de l'exercice de l'Option de Conversion sur un nombre d'Obligations représentant au moins 85% des Obligations (soit 45.900.000 Obligations). La période de conversion devrait ouvrir le 13 mai 2013 à l'issue de l'Assemblée Générale Mixte et se terminer le 28 mai 2013.

**(vii) Modification des protocoles de gestion des actifs**

La réalisation de l'Opération est soumise à la condition suspensive de la modification des protocoles de gestion conclus entre les Filiales et la société CBRE Global Investors France afin de mettre en place une structure d'honoraires cohérente avec la nouvelle stratégie qui serait mise en œuvre en cas de réalisation de l'Opération.

Dans le cadre du Protocole d'Accord, la Société et SCOR sont convenues de la nouvelle structure d'honoraires et du nouveau périmètre d'intervention de la société CBRE Global Investors France.

Les missions confiées à CBRE Global Investors France dans le cadre des nouveaux protocoles de gestion porteront sur la gestion des actifs immobiliers et le conseil et l'assistance lors des cessions d'actifs immobiliers (notamment dans la détermination de la stratégie de cession des actifs immobiliers ou des sociétés propriétaires de ces derniers).

La nouvelle structure d'honoraires serait la suivante :

- honoraires sur les cessions d'actifs : 1% hors taxes (i) du prix de cession hors droits de l'immeuble (incluant tout complément de prix), net de toute mesure d'accompagnement (garantie locative, travaux, etc.) ou (ii) de la valeur contractuelle de l'immeuble retenue pour le calcul du prix des titres de la société détenant directement ou indirectement l'immeuble, nette de toute mesure d'accompagnement ;
- honoraires d'asset management : (i) 8.5% HT des loyers nets (loyers bruts – charges non-récupérables) effectivement perçus par an et (ii) 0.10% HT par an de la valeur brute des actifs (payable trimestriellement sur la valeur d'expertise hors droits des actifs en portefeuille).

Les nouveaux protocoles de gestion des actifs seront conclus préalablement à la date de réalisation de l'Opération (au plus tard deux jours ouvrables avant celle-ci).

#### 5.1.5 Réduction de l'Opération

Non applicable.

#### 5.1.6 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à la section 5.1.4 de la Note d'Opération, SCOR s'est engagée à souscrire intégralement l'Augmentation de Capital Réservée d'un montant brut maximal compris entre 41,1 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et 53,4 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties).

L'Augmentation de Capital par Conversion ne prendra effet que si l'exercice de l'Option de Conversion porte sur un nombre d'Obligations représentant au moins 85% des Obligations (soit 45.900.000 Obligations). Le montant total de souscription des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, égal au nominal des Obligations converties, sera compris entre 45,9 millions d'euros et 54 millions d'euros.

Les BSA seront attribués gratuitement et donneront droit à souscrire un nombre maximal de 1.750.988 actions nouvelles, à un prix égal au prix de souscription payé par SCOR dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée, soit un prix de souscription compris entre 1,57 et 2,04 euros. Le montant total de la souscription susceptible de résulter de l'exercice de la totalité des

BSA sera donc compris entre 2,75 millions d'euros (si 85% des Obligations sont converties) et 3,57 millions d'euros (si 100% des Obligations sont converties).

#### 5.1.7 Délai de rétractation

Non applicable.

#### 5.1.8 Libération et règlement livraison des titres

Il est prévu que l'autorisation par l'Assemblée Générale Mixte de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion intervienne le 13 mai 2013.

Les titulaires d'Obligations auront ensuite jusqu'au 28 mai 2013 pour notifier à DBDF l'exercice de l'Option de Conversion.

Selon le calendrier indicatif, le Conseil d'administration de la Société chargé, sous réserve de la satisfaction des conditions suspensives décrites à la section 5.1.4 de la Note d'Opération, de réaliser l'Augmentation de Capital Réservée et l'Augmentation de Capital par Conversion et d'émettre les BSA devrait se tenir le 29 mai 2013.

Selon le calendrier indicatif, la date d'émission prévue des BSA est le 29 mai 2013. Les BSA seront attribués gratuitement par le Conseil d'administration à l'ensemble des actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital par Conversion, soit, selon le calendrier indicatif, le 28 mai 2013.

Les BSA pourront être exercés pendant une période commençant à courir à compter de leur date d'émission et d'attribution et jusqu'au 31 décembre 2013. Le prix de souscription des actions provenant de l'exercice des BSA devra être intégralement libéré en numéraire ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société, au moment de l'exercice des BSA.

Pour exercer leurs BSA, les titulaires devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire chez lequel leurs titres sont inscrits en compte et verser le montant dû à la Société au titre de cet exercice. CM-CIC Securities assurera la centralisation de ces opérations.

La date d'exercice des BSA sera la date de réception par CM-CIC Securities, agent centralisateur, de la demande qui lui sera adressée à cet effet. La livraison des actions émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard le cinquième jour de bourse suivant la date d'exercice.

Les BSA non exercés à l'issue de la période d'exercice visée ci-dessus deviendront caducs et perdront toute valeur.

#### 5.1.9 Publication du résultat de l'Opération

Les résultats du vote de l'Assemblée Générale Mixte feront l'objet d'un communiqué de la Société publié sur le site internet de M.R.M. (<http://www.mrminvest.com>).

L'Augmentation de Capital Réservee et l'Augmentation de Capital par Conversion feront l'objet d'un avis d'admission aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C) et d'un communiqué de la Société publié sur le site internet de M.R.M. (<http://www.mrminvest.com>).

L'attribution des BSA ainsi que leur admission sur Euronext Paris (compartiment C) feront l'objet d'un avis d'Euronext Paris et d'un communiqué de la part de la Société publié sur le site internet de M.R.M. (<http://www.mrminvest.com>).

Les émissions d'actions nouvelles provenant de l'exercice des BSA et leur admission aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C) feront l'objet d'un avis d'Euronext Paris et d'un communiqué de la Société publié sur le site internet de M.R.M. à l'issue de la période d'exercice des BSA (<http://www.mrminvest.com>).

#### 5.1.10 Procédure d'exercice et négociabilité des droits préférentiels de souscription

Non applicable.

## 5.2 **Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières**

### 5.2.1 Catégorie d'investisseurs potentiels et restrictions applicables

L'Augmentation de Capital Réservee sera intégralement souscrite par SCOR.

L'Augmentation de Capital par Conversion sera souscrite par les titulaires d'Obligations ayant exercé l'Option de Conversion.

Les BSA seront attribués gratuitement aux actionnaires justifiant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion, soit le 28 mai 2013 d'après le calendrier indicatif.

La diffusion du Prospectus, l'offre de conversion des Obligations en actions nouvelles de la Société, l'attribution ou la vente des BSA ou des actions nouvelles issues de l'exercice de ces derniers peuvent dans certains pays, y compris les États-Unis d'Amérique, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du Prospectus doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Les intermédiaires habilités ne pourront accepter aucune souscription d'actions ou de BSA émanant de clients ayant une adresse située dans un pays ayant instauré de telles restrictions et les ordres correspondants seront réputés être nuls et non avenue.

Toute personne (y compris un trustee et un *nominee*) recevant le Prospectus ne pourra le distribuer ou le faire parvenir dans de tels pays qu'en conformité avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque raison que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ce Prospectus dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations de la présente section.

De façon générale, toute personne exerçant l'Option de Conversion ou exerçant des BSA hors de France devra s'assurer que cet exercice n'enfreint pas la législation applicable localement. Le Prospectus ne pourra être distribué hors de France qu'en conformité avec les lois et réglementations applicables localement, et ne pourra constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation locale applicable.

#### 5.2.2 Engagement de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes

Dans le cadre du Protocole d'Accord, SCOR s'est engagée à souscrire intégralement l'Augmentation de Capital Réservée, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à la section 5.1.4 de la Note d'Opération.

SCOR ne détient, à ce jour; aucune action M.R.M. et n'envisage pas d'en acquérir préalablement à la réalisation de l'Opération.

La Société ne dispose par ailleurs d'aucune information sur les intentions de ses actionnaires quant à l'exercice ou non des BSA qui leur seront attribués.

#### 5.2.3 Information de pré-allocation

Non applicable.

#### 5.2.4 Notification aux souscripteurs

Non applicable.

#### 5.2.5 Surallocation et rallonge

Non applicable.

### **5.3 Prix de souscription**

#### 5.3.1 Prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées

Le prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées sera fixé sur la base d'une valeur de référence des fonds propres consolidés de la Société (avant augmentation de capital) comprise entre 27,5 et 35,6 millions d'euros et calculée comme suit :

+ fonds propres consolidés de M.R.M. au 31 décembre 2012 : 16,9 millions d'euros  
+ réduction de dette consentie par HSH Nordbank : 10 millions d'euros

- + accroissement des fonds propres à hauteur du montant nominal des Obligations converties en actions MRM : entre 45,9 et 54 millions d'euros (selon le taux de conversion des Obligations en actions M.R.M.)
- + auto-détention : 0,3 million d'euros
- décote de valorisation reflétant la situation financière dégradée du Groupe : 45,5 millions d'euros

Le prix de souscription définitif des Actions Nouvelles Réservées dépend donc du nombre d'Obligations converties dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Conversion. Il sera compris entre 1,57 euro (si 85% des Obligations sont converties) et 2,04 euros (si 100% des Obligations sont converties) par Action Nouvelle Réservée. Le prix définitif et le montant de la prime d'émission correspondante seront définitivement arrêtés par le Conseil d'administration de la Société à la date de réalisation de l'Opération.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées a fait l'objet d'une attestation d'équité par le cabinet Didier Kling & Associés agissant en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-2 du Règlement général de l'AMF.

Le rapport de l'expert indépendant incluant l'attestation d'équité figure en Annexe A de la présente Note d'Opération.

### 5.3.2 Prix de souscription des Actions Nouvelles Issues de la Conversion

La parité de conversion des Obligations sera déterminée en divisant le nombre total d'actions de la Société auquel donneront droit les Obligations converties, soit 14.007.908 actions, par le nombre d'Obligations effectivement converties, soit une parité de conversion comprise entre 0,305183 action de la Société pour une Obligation convertie (si 85% des Obligations sont converties) et 0,259406 action de la Société pour une Obligation convertie (si 100% des Obligations sont converties).

Sur la base de la valeur nominale des Obligations (soit un euro par Obligation), le prix de souscription par Action Nouvelle Issue de la Conversion sera compris entre 3,28 euros (si 85% des Obligations sont converties) et 3,85 euros (si 100% des Obligations sont converties).

### 5.3.3 Prix d'exercice des BSA attribués gratuitement aux actionnaires

Chaque quotité de deux BSA donnera droit à souscrire une action nouvelle de la Société de un euro de valeur nominale portant à 1.750.988 le nombre total d'actions nouvelles de la Société susceptibles de résulter de l'exercice des BSA.

Le prix d'exercice de deux BSA sera égal au prix de souscription payé par SCOR dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée.

### 5.3.4 Procédure de publication des prix de souscription des titres

Non applicable.

### 5.3.5 Restrictions relatives au droit préférentiel de souscription

L'Augmentation de Capital Réservee est réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de M.R.M. au profit de SCOR conformément aux dispositions des articles L.225-135 et L.225-138 du code de commerce.

L'approbation de l'introduction de l'Option de Conversion dans les Modalités des Obligations emporte, en application de l'article L.225-132 alinéa 6 du code de commerce, renonciation des actionnaires de M.R.M. à leur droit préférentiel de souscription aux actions M.R.M. auxquelles les Obligations donnent droit.

Les BSA seront attribués aux actionnaires de M.R.M. jouissant d'une inscription en compte de leurs titres au jour précédant la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital par Conversion.

### 5.3.6 Disparité de prix

Le prix unitaire de souscription des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, tel qu'il ressort de la division de la valeur nominale des Obligations converties par le nombre d'Actions Nouvelles Issues de la Conversion, sera compris entre 3,28 euros (si 85% des Obligations sont converties) et 3,85 euros (si 100% des Obligations sont converties). Il sera supérieur au prix unitaire de souscription des Actions Nouvelles Réservees qui sera compris entre 1,57 euro (si 85% des Obligations sont converties) et 2,04 euros (si 100% des Obligations sont converties). Cette différence reflète l'effort demandé aux titulaires d'Obligations dans le cadre de la restructuration du passif financier du Groupe.

## **5.4 Placement et prise ferme**

### 5.4.1 Établissement - Prestataire de services d'investissement

Non applicable.

### 5.4.2 Coordonnées de l'intermédiaire chargé du service financier et dépositaire

Non applicable.

### 5.4.3 Garantie

Non applicable.

## **6. ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION**

### **6.1 Admission à la négociation**

Les Actions Nouvelles Réservees émises au bénéfice de SCOR et les Actions Nouvelles Issues de la Conversion émises au bénéfice des titulaires d'Obligations ayant exercé l'Option de Conversion feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris

(Compartiment C). Elles seront admises sur la même ligne de cotation que les actions ordinaires de M.R.M. ayant pour code ISIN FR0000060196 et seront entièrement assimilées à celles-ci dès leur admission aux négociations. Il est prévu que l'admission aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C) intervienne au plus tard le quatrième jour ouvré suivant la date de leur émission (soit le 5 juin 2013 selon le calendrier indicatif).

Les BSA attribués gratuitement aux actionnaires feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C). Il est prévu que l'admission aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C) des BSA intervienne quatre jours ouvrés après la date de leur émission (soit le 5 juin 2013 selon le calendrier indicatif).

Les actions nouvelles issues de l'exercice des BSA feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment C) et seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

## **6.2 Place de cotation**

Les actions de la Société sont actuellement admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C).

Les Actions Nouvelles Réservées, les Actions Nouvelles Issues de la Conversion, les BSA et les actions nouvelles issues de l'exercice des BSA seront admis aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C).

## **6.3 Autres placements de valeurs mobilières concomitants**

Néant.

## **6.4 Engagement de liquidité**

Néant.

## **6.5 Stabilisation - Interventions sur le marché**

Non applicable.

## **7. DETENEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE**

Non applicable.

## **8. DÉPENSES LIÉES À L'OPÉRATION**

Les frais liés à l'Opération sont estimés à environ 2,9 millions d'euros. Ils incluent notamment les honoraires de la banque-conseil et des conseils juridiques de la Société, ceux de l'expert indépendant, les frais relatifs à la conclusion des avenants aux conventions de prêts conclues avec les Banques Prêteuses et les coûts liés à l'information des actionnaires et à la tenue de l'Assemblée Générale Mixte.

Les frais restent à la charge de la Société.

## 9. DILUTION

### 9.1 Incidence de l'Opération sur la quote-part des capitaux propres

A titre indicatif, l'incidence de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'Augmentation de Capital par Conversion et de l'exercice des BSA sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du Groupe par action (calcul effectué sur la base des capitaux propres consolidés au 31 décembre 2012 et du nombre d'actions composant le capital social au M.R.M. à la date du Prospectus) serait la suivante :

	Quote-part des capitaux propres consolidés (en euro)
Avant l'émission des 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des 26.155.664 Actions Nouvelles Réservees et avant l'exercice des BSA	4,82
Après l'émission des 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des 26.155.664 Actions Nouvelles Réservees mais avant l'exercice des BSA	0,39
Après l'émission des 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion, des 26.155.664 Actions Nouvelles Réservees et des 1.750.988 actions provenant de l'exercice de 100% des BSA.	0,37

### 9.2 Incidence de l'Opération en termes de dilution

A titre indicatif, l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, des Actions Nouvelles Réservees et des actions susceptibles de résulter de l'exercice des BSA dans l'hypothèse de leur exercice à 100%, sur la participation d'un actionnaire détenant, préalablement à ces émissions, 1% du capital de M.R.M., ne détenant pas d'Obligations et n'exerçant aucun des BSA qui lui ont été attribués serait la suivante :

	Participation de l'actionnaire en % du capital	Nombre total d'actions
Avant l'émission des 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des 26.155.664 Actions Nouvelles Réservees et avant l'exercice des BSA.	1,00%	3.501.977
Après l'émission des 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion et des 26.155.664 Actions Nouvelles Réservees mais avant l'exercice des BSA.	0,08%	43.665.549
Après l'émission des 14.007.908 Actions Nouvelles Issues de la Conversion, des 26.155.664 Actions	0,077%	45.416.538

Nouvelles Réservées et des 1.750.988 actions provenant de l'exercice de 100% des BSA		
---	--	--

### 9.3 Répartition du capital avant et après l'Opération

A l'issue de l'Opération, les 3.501.977 actions composant actuellement le capital de la Société représenteront respectivement 8,0% du capital avant exercice des BSA et 11,6% en cas d'exercice de la totalité des BSA. Les Actions Nouvelles Réservées et les Actions Nouvelles Issues de la Conversion à émettre respectivement en faveur de SCOR et des titulaires d'Obligations ayant exercé l'Option de Conversion représenteront respectivement 59,9% et 32,1% du capital (57,6% et 30,9% en cas d'exercice de la totalité des BSA).

#### 9.3.1 Répartition du capital social et des droits de vote au 15 avril 2013

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote (effectifs)	% droits de vote
<i>Groupe CBRE Global Investors</i> <sup>(1)</sup>	597 291	17,1 %	1 194 582	19,3 %
<i>PREFE</i> <sup>(5)</sup>	117 579	3,4 %	235 158	3,8 %
<b>Sous total concert</b>	<b>714 870</b>	<b>20,5 %</b>	<b>1 429 740</b>	<b>23,1 %</b>
<i>CARAC</i> <sup>(2)</sup>	323 360	9,2 %	646 720	10,5 %
<i>SC TF Entreprise</i> <sup>(3)</sup>	191 102	5,5 %	382 204	6,2 %
<i>SNC CAM Développement</i> <sup>(4)</sup>	149 140	4,3 %	298 280	4,8 %
<i>SCI PIMI Foncière</i> <sup>(3)</sup>	119 312	4,1 %	238 624	4,6 %
<i>Specials Fund</i> <sup>(5)</sup>	117 580	3,4 %	235 160	3,8 %
Auto-détention	47 910	1,3 %	-	-
Public	1 838 703	51,7 %	2 904 217	47 %
<b>Total</b>	<b>3 501 977</b>	<b>100%</b>	<b>6 134 945</b>	<b>100%</b>

(1) Concert composé de sociétés détenues par le groupe CBRE Global Investors : à savoir CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, CB Richard Ellis Europe Investors Holding BV et CB Richard Ellis Europe Investors DB Co-Invest LLC.

(2) Caisse de Retraite des Anciens Combattants

(3) Société privée

(4) Filiale du groupe Crédit Agricole du Nord

(5) Fonds de fonds étrangers

#### 9.3.2 Répartition du capital social et des droits de vote à l'issue de l'Opération dans l'hypothèse où 100% des Obligations sont converties

##### Avant exercice des BSA :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote (effectifs)	% droits de vote
<b>SCOR</b>	<b>26 155 664</b>	<b>59,9%</b>	<b>26 155 664</b>	<b>56,5%</b>
<i>Groupe CBRE Global Investors</i>	1 046 477	2,4%	1 643 768	3,6%

<i>PREFF</i>	1 284 904	2,9%	1 402 483	3,0%
<b>Sous total concert</b>	<b>2 331 381</b>	<b>5,3%</b>	<b>3 046 251</b>	<b>6,6%</b>
CARAC	323 360	0,7%	646 720	1,4%
SC TF Entreprise	191 102	0,4%	382 204	0,8%
SNC CAM Développement	149 140	0,3%	298 280	0,6%
SCI PIMI Foncière	119 312	0,3%	238 624	0,5%
Specials Fund	1 284 905	2,9%	1 402 485	3,0%
Auto-détention	47 910	0,1%	-	-
Public*	13 062 775	30,1%	14 128 289	30,6%
<b>Total</b>	<b>43 665 549</b>	<b>100%</b>	<b>46 298 517</b>	<b>100%</b>

\* Actionnaires détenant 3% du capital ou moins (hors actionnaires listés nommément).

### En cas d'exercice de la totalité des BSA :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote (effectifs)	% droits de vote
<b>SCOR</b>	<b>26 155 664</b>	<b>57,6%</b>	<b>26 155 664</b>	<b>54,5%</b>
<i>Groupe CBRE Global Investors</i>	1 345 121	3,0%	1 942 412	4,0%
<i>PREFF</i>	1 343 693	3,0%	1 461 272	3,0%
<b>Sous total concert</b>	<b>2 688 814</b>	<b>6,0%</b>	<b>3 403 684</b>	<b>7,0%</b>
CARAC	485 040	1,1%	808 400	1,7%
SC TF Entreprise	286 653	0,6%	477 755	1,0%
SNC CAM Développement	223 710	0,5%	372 850	0,8%
SCI PIMI Foncière	178 968	0,4%	298 280	0,6%
Specials Fund	1 343 695	3,0%	1 461 275	3,0%
Auto-détention*	47 910	0,1%	-	-
Public**	13 983 803	30,8%	15 049 317	31,3%
<b>Total</b>	<b>45 394 257</b>	<b>100%</b>	<b>48 027 225</b>	<b>100%</b>

\* Les BSA attribuables aux actions auto-détenues sont automatiquement annulés.

\*\* Actionnaires détenant 3% du capital ou moins (hors actionnaires listés nommément).

### 9.3.3 Répartition du capital social et des droits de vote à l'issue de l'Opération dans l'hypothèse où 85% des Obligations sont converties

#### Avant exercice des BSA :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote (effectifs)	% droits de vote
<b>SCOR</b>	<b>26 155 664</b>	<b>59,9%</b>	<b>26 155 664</b>	<b>56,5%</b>
<i>Groupe CBRE Global Investors*</i>	<i>1 124 464</i>	<i>2,6%</i>	<i>1 721 755</i>	<i>3,7%</i>
<i>PREFF*</i>	<i>1 487 572</i>	<i>3,4%</i>	<i>1 605 151</i>	<i>3,5%</i>

<b>Sous total concert</b>	<b>2 612 036</b>	<b>6,0%</b>	<b>3 326 906</b>	<b>7,2%</b>
CARAC	323 360	0,7%	646 720	1,4%
SC TF Entreprise	191 102	0,4%	382 204	0,8%
SNC CAM Développement	149 140	0,3%	298 280	0,6%
SCI PIMI Foncière	119 312	0,3%	238 624	0,5%
Specials Fund*	1 487 573	3,4%	1 605 153	3,5%
Auto-détention	47 910	0,1%	-	-
Public**	12 579 452	28,8%	13 644 966	29,5%
<b>Total</b>	<b>43 665 549</b>	<b>100%</b>	<b>46 298 517</b>	<b>100%</b>

\* Il est fait l'hypothèse que ces trois actionnaires (groupe CBRE Global Investors, PREFF et Special Funds), par ailleurs titulaires d'Obligations, choisissent d'exercer l'Option de Conversion.

\*\* Actionnaires détenant 3% du capital ou moins (hors actionnaires listés nommément).

### En cas d'exercice de la totalité des BSA :

<b>Actionnaires</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>% du capital</b>	<b>Nombre de droits de vote (effectifs)</b>	<b>% droits de vote</b>
<b>SCOR</b>	<b>26 155 664</b>	<b>57,6%</b>	<b>26 155 664</b>	<b>54,5%</b>
<i>Groupe CBRE Global Investors*</i>	<i>1 423 108</i>	<i>3,1%</i>	<i>2 020 399</i>	<i>4,2%</i>
<i>PREFF*</i>	<i>1 546 361</i>	<i>3,0%</i>	<i>1 663 940</i>	<i>3,5%</i>
<b>Sous total concert</b>	<b>2 969 469</b>	<b>6,1%</b>	<b>3 684 339</b>	<b>7,7%</b>
CARAC	485 040	1,1%	808 400	1,7%
SC TF Entreprise	286 653	0,6%	477 755	1,0%
SNC CAM Développement	223 710	0,5%	372 850	0,8%
SCI PIMI Foncière	178 968	0,4%	298 280	0,6%
Specials Fund*	1 546 363	3,0%	1 663 943	3,5%
Auto-détention**	47 910	0,1%	-	-
Public***	13 500 480	29,7%	14 565 994	30,3%
<b>Total</b>	<b>45 394 257</b>	<b>100%</b>	<b>48 027 225</b>	<b>100%</b>

\* Il est fait l'hypothèse que ces trois actionnaires (groupe CBRE Global Investors, PREFF et Special Funds), par ailleurs titulaires d'Obligations, choisissent d'exercer l'Option de Conversion.

\*\* Les BSA attribuables aux actions auto-détenues sont automatiquement annulés.

\*\*\* Actionnaires détenant 3% du capital ou moins (hors actionnaires listés nommément).

## 10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

### 10.1 Conseillers ayant un lien avec l'opération

Non applicable.

### 10.2 Responsables du contrôle des comptes historiques

#### 10.2.1 Commissaire aux comptes titulaires

(a) RSM CCI Conseils

représenté par Monsieur Pierre-Michel Monneret  
2bis rue Tête d'Or  
69006 Lyon

Date du premier mandat : assemblée générale ordinaire du 29 juin 2005

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2016.

(b) KPMG Audit FS I (512 802 596 RCS Nanterre)

représenté par Monsieur Régis Chemouny  
Immeuble Le Palatin – 3 Cours du Triangle  
92939 Paris la Défense Cedex

Date du premier mandat : assemblée générale mixte du 9 juin 2011

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2016.

#### 10.2.2 Commissaire aux comptes suppléants

(a) Monsieur Roland Carrier

De nationalité française, né le 26 septembre 1956 à Lyon (69004)

Demeurant 2, bis rue Tête d'Or  
69006 Lyon

Date du premier mandat : assemblée générale ordinaire du 29 juin 2005

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2016.

(b) KPMG Audit FS II (512 802 539 RCS Nanterre)

représenté par Monsieur Malcom McLarty  
Immeuble Le Palatin – 3 Cours du Triangle  
92939 Paris la Défense Cedex

Date du premier mandat : assemblée générale mixte du 9 juin 2011

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2016.

### 10.3 Rapport d'expert

Un expert indépendant, le cabinet Didier Kling & Associés, a été désigné par le Conseil d'administration de M.R.M. lors de sa réunion en date du 18 janvier 2013 pour rendre un avis sur le caractère équitable pour les actionnaires de M.R.M. de l'Augmentation de Capital Réserve. Le cabinet Didier Kling & Associés a tenu compte du contexte global de l'Opération afin d'apprécier le caractère équitable de l'Augmentation de Capital Réserve.

L'attestation d'équité définitive a été remise par le cabinet Didier Kling & Associés au Conseil d'administration de M.R.M. le 20 mars 2013.

La conclusion du rapport de l'expert indépendant, présentée sous la forme d'une attestation d'équité, est reprise ci-après :

*« Notre rapport est établi dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'opération d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de MRM, réservée à la société SCOR.*

*Le caractère équitable de l'opération est à mesurer non seulement dans sa composante pécuniaire mais également dans son impact sur le devenir de la société MRM qui, à défaut d'apport en capital et de restructuration de sa dette, verrait la continuité de son exploitation à court terme compromise.*

*Le prix d'émission est conforté par une approche multicritères, en particulier par la méthode de multiples boursiers tenant compte de la structure financière des comparables. L'entrée de SCOR doit permettre d'apporter la stabilité et l'implication nécessaires pour la mise en place de sa stratégie de création de valeur centrée sur des actifs à fort potentiel, qui jusqu'à présent était rendue délicate du fait de la dispersion de l'actionnariat.*

*Nous observons que le prix d'émission offert, soit un prix compris entre 1,57€ et 2,04€ par action, dans le cadre de la présente opération, indépendamment de son aspect qualitatif, présente des décotes et primes comprises :*

- entre -34 % et +2 % par rapport au cours spot et au cours moyen pondéré de l'action MRM sur, respectivement, 1 mois, 2 mois et 3 mois,*
- entre -68 % et -58 % par rapport à l'ANR EPRA Triple net,*
- entre +31 % et +204 % par rapport aux valeurs issues de la méthode de multiples boursiers compte tenu de la corrélation entre la décote de l'ANR et le niveau d'endettement,*
- entre -68 % et -27 % par rapport aux multiples extériorisés des transactions comparables, méthode retenue à titre indicatif.*

*Le prix négocié se situe ainsi à l'intérieur de la fourchette des valeurs issues de méthodes de valorisation selon une approche multicritères.*

*Par ailleurs, la revue critique des accords et opérations connexes développée [dans le présent rapport], en particulier les opérations de conversion des obligations et d'attribution gratuite de bons de souscription d'actions MRM, ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité du projet d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de MRM, réservée à la société SCOR.*

*Sur ces bases, nous estimons que le prix d'émission compris entre 1,57€ et 2,04€ par action MRM, proposé pour la présente augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, réservée à la société SCOR, est équitable. »*

Le rapport de l'expert indépendant figure en Annexe A de la Note d'Opération.

#### **10.4 Information provenant de tiers**

Néant.

#### **10.5 Informations complémentaires concernant l'émetteur**

Des informations complémentaires concernant la Société et le Groupe figure dans le Document de Référence disponible, sans frais, auprès de M.R.M. dont le siège social se situe 11 place Edouard VII, Paris ainsi que sur les sites internet de M.R.M. (<http://www.mrminvest.com>) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

## **Annexe A – Rapport de l'expert indépendant**

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT  
DANS LE CADRE D'UNE AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA SOCIETE  
MRM RESERVEE A LA SOCIETE SCOR**

Le cabinet Didier Kling & Associés a été désigné par le conseil d'administration de la société MRM (« MRM ») en date du 18 janvier 2013 en qualité d'expert indépendant en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'opération d'augmentation de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, réservée à la société SCOR. Cette opération se traduira par l'émission de 26 155 664 actions nouvelles au prix unitaire compris entre 1,57€ et 2,04€ soit un apport en numéraire total compris entre 41M€ et 53M€.

Notre intervention s'inscrit dans le cadre de l'article 261-2 du Règlement Général de l'AMF qui requiert la désignation d'un expert indépendant en cas de réalisation d'une augmentation de capital réservée avec une décote par rapport au cours de bourse supérieure à la décote maximale autorisée en cas d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription et conférant à un actionnaire, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, le contrôle de l'émetteur au sens de l'article L.233-3 dudit code.

Le présent rapport a été établi conformément à l'article 262-1 al 1 du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société MRM sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix de l'augmentation de capital
4. Conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'augmentation de capital

## Sommaire

1.	Présentation de l'opération .....	4
1.1	Sociétés concernées par l'opération .....	4
1.1.1	Présentation de la société MRM.....	4
1.1.2	Présentation de l'investisseur SCOR .....	4
1.2	Présentation des motifs et des termes de l'opération.....	5
1.2.1	Motifs de l'opération.....	5
1.2.2	Termes de l'opération .....	7
2.	Présentation de l'expert indépendant .....	10
2.1	Présentation du cabinet Didier Kling & Associés .....	10
2.2	Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 12 derniers mois.....	10
2.3	Déclaration d'indépendance.....	11
2.4	Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers .....	11
2.5	Rémunération.....	11
2.6	Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante.....	11
2.6.1	Programme de travail détaillé .....	11
2.6.2	Calendrier de l'étude .....	13
2.6.3	Liste des personnes rencontrées .....	14
2.6.4	Informations utilisées .....	14
3.	Éléments d'appréciation de l'augmentation de capital.....	15
3.1	Données structurant l'évaluation de MRM.....	15
3.1.1	Référentiel comptable .....	15
3.1.2	Régime fiscal.....	15
3.1.3	Structure du capital et nombre d'actions .....	16
3.1.4	Patrimoine immobilier de MRM .....	17
3.2	Méthodes d'évaluation écartées .....	18
3.2.1	Méthode d'actualisation des dividendes futurs .....	18
3.2.2	Méthode des cours cibles des analystes financiers .....	18
3.2.3	Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows) .....	18
3.3	Méthodes d'évaluation retenues .....	18
3.3.1	Méthode du cours de bourse .....	19
3.3.1.1	<i>Analyse de la liquidité de l'action MRM.....</i>	19
3.3.1.2	<i>Analyse du cours de bourse.....</i>	20
3.3.1.3	<i>Calcul des différentes moyennes du cours de bourse .....</i>	21

3.3.2	Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR).....	23
3.3.3	Méthodes des multiples boursiers.....	24
3.3.4	Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif : Transactions comparables.....	27
3.4	Synthèse des éléments d'appréciation de l'augmentation de capital.....	29
4.	Accords connexes à l'augmentation de capital réservée.....	30
4.1	Restructuration des dettes bancaires.....	30
4.2	Réduction du capital social.....	30
4.3	Conversion des obligations en actions.....	31
4.4	Attribution gratuite de bons de souscription aux actionnaires actuels.....	32
5.	Synthèse.....	35
6.	Conclusion.....	37

Annexe 1 Formule de calcul du prix d'émission

Annexe 2 Montant des augmentations de capital et du nombre d'actions

Annexe 3 ANR et ratio LTV post augmentation de capital

## **1. PRESENTATION DE L'OPERATION**

### **1.1 Sociétés concernées par l'opération**

#### **1.1.1 Présentation de la société MRM**

MRM est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 28 015 816 euros, dont le siège social est situé au 11 place Edouard VII Paris (75009), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 544 502 206, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060196.

L'activité immobilière de MRM a débuté au 2<sup>ème</sup> semestre 2007 par l'apport à un véhicule coté des actifs de Dynamique Bureaux et Commerces Rendement, deux sociétés d'investissement créées et gérées par CBRE Global Investors.

Ainsi, les actionnaires actuels de MRM étaient en majorité des actionnaires de ces deux sociétés d'investissement.

La société a opté pour le régime SIIC à partir de janvier 2008 et détient un portefeuille d'actifs mixtes de bureaux situés à Paris et région parisienne ainsi que d'immeubles de commerce répartis entre l'Ile de France et la province.

#### **1.1.2 Présentation de l'investisseur SCOR**

SCOR SE (ci-après dénommée « SCOR ») est une société européenne au capital de 1 512 224 741,93 euros, dont le siège social est situé au 5 avenue Kleber Paris (75016), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 562 033 357, et dont l'action est cotée sur l'Eurolist Paris sous le code ISIN FR0010411983 et a une cotation secondaire sur le SWX Swiss Exchange.

SCOR est cinquième réassureur mondial intervenant dans le métier de réassurance dommages et réassurance vie avec, au 31 décembre 2012, un chiffre d'affaire de 9,5 Mds€, un résultat net de 0,4 Mds€ et une capitalisation boursière de 4,3 Mds€.

SCOR dispose de sa propre société de gestion de portefeuille d'investissement, SCOR Global Investments, qui intervient pour l'ensemble des entités du groupe. Elle gère un portefeuille d'actifs d'un montant de 14Mds€ constitué à 4% de placements immobiliers.

## 1.2 Présentation des motifs et des termes de l'opération

### 1.2.1 Motifs de l'opération

Depuis 2008, année d'entrée dans le régime SIIC après les apports immobiliers opérés dans le second semestre 2007, MRM n'a enregistré aucun résultat net positif (sauf en 2011 grâce à un abandon de créances bancaires pour 23,9M€) et ses revenus locatifs n'ont cessé de décroître d'année en année.

Malgré des mesures d'ajustement qui ont été mises en place en 2009 et 2010, notamment par un recentrage des investissements sur des actifs existants et des arbitrages d'actifs qui ont donné lieu à la cession de la moitié de son patrimoine, MRM n'a pu générer de cash-flows opérationnels suffisants lui permettant d'honorer ses dettes bancaires.

Face à cette situation et dès 2009, MRM a procédé à plusieurs reprises avec ses banques à des restructurations de ses dettes. Elles se sont traduites par des reports d'échéances et des réductions de dettes en contrepartie d'intéressement sur le produit des ventes et de relèvement de la marge d'endettement.

Le tableau ci-après reprend les performances passées de MRM (en M€) :

	31.12.08	31.12.09	31.12.10	31.12.11	31.12.12
<b>Données consolidées</b>					
Revenus locatifs	24,9	26,9	22,7	15,4	13,4
Ebitda	18,7	20,7	16,7	9,6	7,8
Coût de l'endettement financier	22,0	13,2	10,4	9	7,2
Résultat net consolidé	-7,5	-34	-18,6	2,5	-4,4
Cash flow opérationnel	-5,6	6,7	5,5	-1,5	0,4
Capitaux propres consolidés	71,3	37,4	18,8	21,3	16,9
Valeur du patrimoine	537	492	340	288	269
Dettes financières nettes	443	439	314	254	251
Ratio LTV bancaire	74%	80%	80%	70%	70%
Ratio LTV global*	82%	89%	92%	88%	93%
ANR EPRA HD	71,3	37,3	18,8	21,3	16,9
ANR EPRA HD/action (en €)	20,5	10,7	5,4	6,1	4,9
Capital social	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
Capitaux propres sociaux	46,7	21	9,5	19,9	10,4
Dividende	-	-	-	-	-

\*yc emprunt obligataire net de trésorerie

Source : Etats financiers publiés

Le résultat net de 2011 est à retraiter d'un produit financier « exceptionnel » lié à l'extinction de passifs financiers obtenue dans le cadre de la restructuration de la dette bancaire HSH intervenue le 17 février 2011 pour 23,9 M€.

Au 31 décembre 2012, après son dessaisissement de la moitié de son patrimoine depuis 2008, MRM est dans l'incapacité d'honorer ses dettes qui arrivent à échéance de façon massive en 2013.

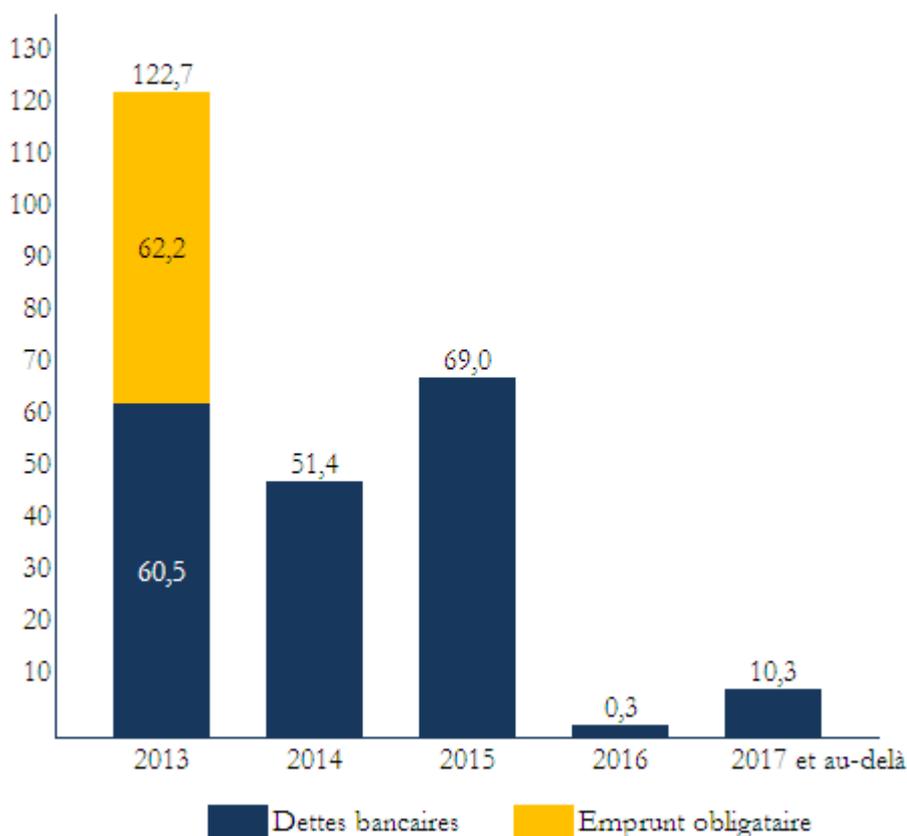
De plus, MRM doit au 31 décembre 2012 aux porteurs des obligations une somme de 8,15 M€ d'arriérés d'intérêts capitalisés au titre du 4<sup>ème</sup> trimestre 2008 au 4<sup>ème</sup> trimestre 2010 et du second semestre 2012.

Cet emprunt obligataire a été émis les 15 décembre 2005 et 28 juillet 2006 par la société DB Dynamique Financière, filiale de MRM, et souscrit uniquement par certains actionnaires de MRM pour un montant nominal de 54M€ et dont l'échéance est prévu le 31 décembre 2013.

Nonobstant la mise en vente de quatre actifs évalués à 28,5M€, le report de paiement des honoraires de gestion de CBRE Global Investors au titre du 1er semestre 2013 et le solde de trésorerie au 31 décembre 2012 pour 4M€, MRM est dans l'incapacité d'assurer la continuité de son exploitation au cours de l'année 2013 à cause de l'insuffisance de son cash-flow opérationnel et l'arrivée à échéance d'emprunts pour un montant global de 122,7M€ dont 60,5M€ d'emprunts bancaires.

Le graphique ci-après illustre l'échéancier des dettes bancaires et de l'emprunt obligataire :

**Échéancier des dettes bancaires et de l'emprunt obligataire  
inscrits au 31 décembre 2012**



Consciente de l'imminence de ces difficultés financières, MRM a mandaté dès juin 2011 une banque conseil, BNP Paribas, en vue de rechercher un investisseur lui permettant de renforcer ses fonds propres.

Cette recherche a été rendue publique par MRM dans sa communication financière.

La banque conseil a mené un processus compétitif afin de sélectionner de potentiels investisseurs ayant non seulement la capacité d'apporter de la liquidité nécessaire à la continuité de l'exploitation mais également une ferme volonté d'accompagner la société dans la mise en place d'une stratégie de redressement de son activité.

Force est de constater que parmi les huit marques d'intérêt reçues pendant la période de recherche d'investisseurs, seul SCOR a proposé une offre engageante.

### **1.2.2 Termes de l'opération**

C'est dans ce contexte que la société SCOR a soumis à la direction de MRM les propositions suivantes :

- sur le plan opérationnel : Afin de remédier à la faiblesse des cash-flows opérationnels, SCOR propose de recentrer l'activité de MRM autour d'un portefeuille d'actifs de commerce en portant une attention particulière au taux d'occupation.

- sur le plan de la trésorerie : pour faire face au besoin de liquidité à court terme et renforcer les fonds propres, SCOR propose le plan suivant :

- Souscription en numéraire à une augmentation de capital lui conférant le contrôle de MRM sans excéder une participation de 59,9% pour le maintien du régime SIIC.
- Restructuration de l'emprunt obligataire en offrant aux porteurs des obligations la faculté de convertir leurs obligations en actions de MRM.
- Restructuration des dettes bancaires par l'extension de leur maturité et la réduction de certaines dettes.

Au terme des négociations engagées entre SCOR et la direction de MRM, les parties ont conclu en date du 7 mars 2013 un protocole d'accord dont les principaux termes et conditions sont :

1) Préalablement à toute opération portant sur le capital, il est convenu que :

a) à la signature du protocole, les banques s'engagent à allonger la maturité des emprunts de sorte que :

- Banque Saar LB : les remboursements prévus initialement en 2014 et en 2015, soient reportés pour la majorité à décembre 2017.
- ING Real Estate : les emprunts devant être honorés en 2014 soient différés dans leur quasi-totalité jusqu'en décembre 2017.
- HSH Nordbank : une partie des dettes dont le remboursement serait exigible en 2013 soit ajournée jusqu'à 2015. De plus, la banque consentira une réduction de sa créance à hauteur de 10M€.

b) l'assemblée générale de la masse des obligataires approuve la modification des modalités de l'emprunt obligataire :

- en y introduisant une clause de conversion donnant à chaque obligataire la faculté de convertir ses obligations en actions nouvelles de MRM pendant une période de quinze jours calendaires à compter du jour de l'introduction de cette option de conversion,
- en prolongeant la maturité de l'emprunt jusqu'au 31 décembre 2050,
- en réduisant le taux d'intérêt annuel de l'emprunt obligataire à 0,05 %.

2) Ensuite, il sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires de MRM de se prononcer sur :

a) la réduction du capital social en portant le montant nominal des actions de huit euros à un euro afin d'apurer le report à nouveau négatif de MRM à hauteur de 24 513 839 €. Le solde du report à nouveau négatif au 31 décembre 2012, soit un montant de 30 581 587 €, sera imputé sur les primes d'émission, de fusion et d'apport.

b) l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions MRM (ci-après dénommés « BSA ») aux actionnaires actuels à raison d'un BSA pour une action détenue. Les actionnaires actuels auront la faculté de souscrire des actions de MRM à raison de deux BSA pour une action nouvelle au même prix d'émission que SCOR, cela pendant une période allant de la date de réalisation de l'opération jusqu'au 31 décembre 2013.

c) la souscription en numéraire par la société SCOR à une augmentation de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de MRM, par l'émission de 26 155 664 actions nouvelles d'une valeur nominale d'un euro lui conférant ainsi une participation à hauteur de 59,9%, hors effet d'exercice des BSA.

Le montant de l'augmentation de capital réservée à SCOR ainsi que le prix de souscription des actions nouvelles seront arrêtés par le conseil d'administration de MRM en application de la formule de détermination du prix d'émission reprise en annexe 1.

Cette proposition est subordonnée à la réalisation de l'opération de conversion des obligations avec un taux de conversion minimum de 85%.

d) la conversion des obligations en actions nouvelles de MRM suite à l'exercice de la clause de conversion, sous réserve qu'au moins 85% des obligations en circulation soient converties en actions MRM. A défaut d'atteindre ce seuil, tout exercice de la clause de conversion sera réputé caduc et nul d'effet.

En cas de succès de l'offre de conversion, le nombre total d'actions de MRM, d'une valeur nominale d'un euro, remis aux obligataires sera égal à 14 007 908.

La parité de conversion des obligations en actions de MRM sera déterminée en divisant le nombre d'actions remises par le nombre d'obligations converties par application de la formule de détermination du prix d'émission reprise en annexe 1.

Les obligataires choisissant de participer à l'offre de conversion devront renoncer au paiement des intérêts courus sur l'emprunt obligataire depuis le 1er janvier 2013.

e) après la démission des membres du conseil d'administration à l'exception du Président Directeur Général actuel et, le cas échéant, des administrateurs indépendants, la nomination en qualité d'administrateur de trois ou quatre nouveaux membres sera au choix de SCOR. Ces nominations rentrent dans le cadre du nouvel accord de gouvernance de MRM, conférant ainsi à SCOR la majorité au sein du conseil d'administration.

3) Enfin, les termes du protocole stipulent les modalités supplémentaires suivantes en cas de réalisation des opérations sur le capital :

- Les intérêts capitalisés sur l'emprunt obligataire au 31 décembre 2012 d'un montant de 8 145 714 € seront réglés dans leur totalité.
- La modification des protocoles de gestion conclus entre, d'une part, MRM ou ses Filiales et, d'autre part, CBRE Global Investors, afin d'y introduire une structure de gestion et d'honoraires adaptée à la nouvelle stratégie de gestion d'actifs qui serait mise en œuvre par SCOR.
- La désignation d'un président du conseil d'administration choisi parmi les membres désignés par SCOR et le maintien des fonctions de Directeur Général de Monsieur Blanchard.

4) L'engagement de SCOR de souscrire à l'augmentation de capital est pris sous réserve de la réalisation ou de la satisfaction préalable, au plus tard le 30 juin 2013, des conditions suspensives ci-dessous :

- Signature d'une nouvelle documentation bancaire conforme aux accords ;
- Octroi par l'AMF de la dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique visée à l'Article 8, laquelle décision devra être devenue définitive à l'issue du délai prévu à l'article R.621-44 du Code monétaire et financier ;
- Absence d'effet ou de changement défavorable significatif avant la date de réalisation des opérations sur le capital ;
- Approbation des nouvelles modalités des obligations par l'assemblée des obligataires de DB Dynamique Financière ;
- Constatation de la conversion d'au moins 85% des obligations émises par DB Dynamique Financière en actions de MRM ;
- Approbation par l'assemblée générale mixte des actionnaires des projets de résolution nécessaires en vue de la réalisation de l'opération ;
- Modification des protocoles de gestion conclus avec CBRE Global Investors France.

## 2. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

### 2.1 Présentation du cabinet Didier Kling & Associés

Le cabinet Didier Kling & Associés, créé en 1979, est une société d'expertise comptable membre de la compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris. Le cabinet Didier Kling & Associés est membre du réseau Crowe Horwath Partenaires, organisation française membre du réseau Crowe Horwath International.

L'activité du cabinet se répartit entre : audit légal, opérations d'apports-fusions, arbitrage, évaluation financière, expertise indépendante et expertise judiciaire.

Le cabinet dispose d'une expérience significative dans les missions d'opinion concernant des sociétés cotées. Les moyens techniques nécessaires à ces missions comprennent notamment les abonnements à plusieurs bases de données financières.

La présente mission a été réalisée par Didier Kling, associé signataire, assisté :

- D'une associée technique, Anne Nouquati.
- De deux collaborateurs disposant d'une expérience en matière d'évaluation d'entreprise.

La revue indépendante a été effectuée par Dominique Mahias, associée du cabinet.

### 2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 12 derniers mois

Plusieurs missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers ont été réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 24 derniers mois. Celles-ci sont résumées ci-dessous :

Date	Cible	Initiatrice	Type d'offre
Nov. 2012	SAFA	Compagnie du Cambodge	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire
Juin 2012	Technicolor	-	Augmentation de capital réservée
Mai 2012	Paris Orléans	Rothschild Concordia	Offre publique de retrait
Mai 2012	Baccarat	-	Augmentation de capital réservée
Sept. 2011	ALDETA	ALTA BLUE	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire
Sept. 2011	ECT Industries	NSE Holding	Offre publique d'achat simplifiée
Juil. 2011	EDF Energies Nouvelles	EDF SA	Offre publique de retrait
Mai 2011	EDF Energies Nouvelles	EDF SA	Offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange

## 2.3 Déclaration d'indépendance

Didier Kling et le cabinet Didier Kling & Associés n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'opération d'augmentation de capital objet du présent rapport, au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Didier Kling et le cabinet Didier Kling & Associés :

- N'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance.
- N'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.
- N'ont procédé à aucune évaluation de la société MRM au cours des dix-huit derniers mois.
- Ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'opération, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération.

## 2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Didier Kling & Associés est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général.

## 2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Didier Kling & Associés au titre de la présente mission s'élève à 80 000 € euros, hors taxes et hors frais.

## 2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

### 2.6.1 Programme de travail détaillé

#### *I Prise de connaissance et analyse du contexte*

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- prise de connaissance générale ;
- analyse et compréhension du projet d'augmentation de capital ;
- analyse sectorielle ;
- analyse de l'environnement juridique ;
- revue du contrat d'emprunt obligataire émis par DB Dynamique Financière ;
- prise de connaissance des résultats du processus de recherche d'investisseurs ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

## **II Préparation de l'évaluation**

### *Analyse des données financières de MRM*

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation ;
- analyse des rapports d'expertise immobilière diligentée par MRM ;
- analyse des rapports de contre-expertise immobilière diligentée par SCOR.

### *Prise de connaissance des travaux de « due diligence » accomplis par Ernst & Young, conseil de SCOR*

### *Analyse du protocole d'accord conclu entre MRM et SCOR en date de 7 mars 2013*

### *Analyse des accords de restructuration des dettes bancaires conclus avec Saar LB, ING RE et HSH*

### *Discussion avec la banque conseil BNP Paribas ayant mené le processus compétitif dans le cadre de la recherche d'investisseurs*

### *Discussion avec la banque conseil de SCOR, Rothschild & Cie. pour comprendre les objectifs de l'investisseur et la stratégie envisagée*

### *Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir et à écarter*

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

## **III Eléments d'appréciation du prix de l'augmentation de capital**

### *Méthodes d'évaluation de MRM écartées :*

- Méthode des cours cibles des analystes financiers
- Actualisation des dividendes
- Méthode des flux de trésorerie actualisés

### *Evaluation multicritères de la société MRM :*

- Cours de bourse :
  - Analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre)
  - Calcul des différentes moyennes du cours de bourse
- Actif net réévalué :
  - Analyse des expertises immobilières
  - Retraitements des comptes consolidés
  - Calcul des différents types d'ANR
- Méthode des comparables boursiers
  - Recherche des comparables boursiers
  - Valorisation des comparables en termes de multiples
  - Analyse des principaux agrégats financiers des comparables
  - Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus

- Méthode des transactions comparables :
  - Recherche des transactions comparables
  - Valorisation des transactions comparables en termes de multiples
  - Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus

#### ***IV Synthèse sur l'appréciation du prix de l'augmentation de capital***

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et la détermination d'une fourchette de valeur
- Appréciation du prix de l'augmentation de capital
- Revue critique des opérations et accords connexes
- Conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'opération envisagée

#### ***V Présentation d'une synthèse de nos travaux au Comité d'audit et au Conseil d'administration préalablement à la signature du protocole d'accord***

#### ***VI Rédaction d'une lettre de confort***

#### ***VII Rédaction du rapport d'évaluation***

#### ***VIII Rédaction d'une lettre d'affirmation***

#### ***IX Revue indépendante***

#### ***X Présentation des conclusions au conseil d'administration de MRM***

### **2.6.2 Calendrier de l'étude**

Le conseil d'administration de MRM a nommé Didier Kling & Associés en qualité d'expert indépendant lors de sa séance en date du 18 janvier 2013.

Notre mission s'est déroulée du 25 janvier au 20 mars 2013. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- Du 25 janvier au 21 février 2013 : prise de connaissance, analyse du contexte. Réunions avec la direction de MRM, sa banque conseil, ses commissaires aux comptes et la banque conseil de SCOR. Entretiens avec les experts immobiliers et le conseil juridique de MRM ;
- Du 11 février au 6 mars 2013 : préparation de l'évaluation, rédaction d'une synthèse de nos travaux ;
- 7 mars 2013 : Présentation de nos travaux au conseil d'administration arrêtant les modalités du protocole d'accord ;
- Du 11 mars au 19 mars 2013 : réactualisation des évaluations au 7 mars 2013 et rédaction du rapport d'expertise ;
- 20 mars 2013 : remise du rapport d'expertise.

Par ailleurs au cours de cette mission, les échanges ont pu être effectués par courriels et entretiens téléphoniques.

### **2.6.3 Liste des personnes rencontrées**

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

#### **MRM**

Monsieur Jacques Blanchard, Président Directeur Général

Madame Marine Pattin, Directrice financière

#### **BNP Paribas, banque conseil de MRM**

Eric Dupau, Managing director

Philippe Personne, Directeur

#### **Banque Rothschild & Cie, banque conseil de SCOR**

Monsieur Nicolas Durand, Associé - Gérant

Monsieur Raphaël Feuillet, Directeur Adjoint

#### **McDermott Will & Emery AARPI, conseil juridique de MRM**

Maître Bertrand Delafaye, avocat à la Cour

#### **Commissaires aux comptes**

KPMG : Madame Sandie Belaisch, Senior manager

RSM CCI Conseils : Monsieur Pierre-Michel Monneret, Associé

#### **Experts immobiliers de MRM**

Catella Valuation :

Monsieur Jean-François Drouets, Président Directeur Général

FPD Savills :

Madame Annabelle Joyaux, Directrice

Monsieur David Poole, Directeur

### **2.6.4 Informations utilisées**

Les informations significatives utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs natures :

- Comptes annuels et consolidés 2012 certifiés par les commissaires aux comptes avec une observation liée au principe de continuité d'exploitation.
- Documentation juridique corporate de MRM.
- Expertises immobilières des trois derniers arrêtés comptables.
- Documents de présentation de l'offre d'investissement communiqués par SCOR.
- Documents de référence ainsi que l'information réglementée disponibles sur le site internet de MRM.
- Protocole d'investissement conclu en date du 7 mars 2013 entre MRM et SCOR.
- Informations de marché diffusées par InFinancials, Thomson One, Euronext et Xerfi 700.
- Données financières publiées par les sociétés du secteur.
- Etudes sur l'état du marché de l'immobilier d'entreprise en 2012 et les perspectives d'évolution publiées en janvier 2013 par Cushman & Wakefield, BNP Paribas Real Estate, CBRE et par la presse.

### 3. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable de l'augmentation de capital.

#### 3.1 Données structurant l'évaluation de MRM

##### 3.1.1 Référentiel comptable

Du fait de sa cotation sur le compartiment C d'Euronext Paris, la société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés qui ont été certifiés par les commissaires aux comptes avec une observation liée au principe de continuité d'exploitation, au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2012.

Il est précisé qu'en application des normes IFRS, MRM enregistre :

- les immeubles de placement, en application de la norme IAS 40, à la juste valeur hors droits. Ils sont valorisés sur la base des expertises immobilières indépendantes conformément aux recommandations de l'EPRA (European Public Real Estate Association).

- les actifs destinés à la vente selon la norme IFRS 5. Leur juste-value est déterminée comme suit :

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

- Les passifs financiers sont présentés selon la norme IAS 32 et évalués selon la norme IAS 39. Ils sont donc enregistrés initialement à leur juste valeur et ensuite au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif.

- les produits dérivés en « Actifs et passifs financiers » à la juste valeur par le résultat. Même s'ils sont utilisés pour couvrir ses dettes à taux variable contre le risque de taux, MRM n'a pas opté pour leur comptabilité en tant qu'instrument de couverture au sens de l'IAS 39 compte tenu des caractéristiques de son endettement.

##### 3.1.2 Régime fiscal

En janvier 2008, MRM a opté pour le régime fiscal de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) instauré par l'article 11 de la loi de finances pour 2003, lui permettant ainsi l'exonération d'imposition fiscale des produits de location d'immeubles et des plus-values de cession en contrepartie de la distribution de :

- 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 pour le régime SIIC filiale.

A l'entrée dans le régime SIIC, MRM s'est acquittée d'une exit tax de 16,5% sur les plus-values latentes des immeubles et parts de sociétés immobilières détenues.

### 3.1.3 Structure du capital et nombre d'actions

Le nombre d'actions à retenir pour la valorisation du groupe MRM correspond au nombre d'actions émises à la date de valorisation net de l'auto-détention et augmenté des valeurs mobilières ayant un caractère dilutif (stock-options).

Le capital social est composé de 3 501 977 d'une valeur nominale de 8 euros, il se répartit comme suit au 31 décembre 2012 :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droit de vote simple	Nombre de droit de vote double	Total nombre de droit de vote	% des droits de vote
CBRE Global Investors	597 292	17,06%		1 194 584	1 194 584	19%
CARAC	323 360	9,23%		646 720	646 720	11%
SC TF Entreprises	191 102	5,46%		382 204	382 204	6%
SNC CAM Devpt	149 140	4,26%		298 280	298 280	5%
SCI PIMI Foncière	119 312	3,41%		238 624	238 624	4%
PREFF	117 579	3,36%		235 158	235 158	4%
Specials Fund	117 580	3,36%		235 160	235 160	4%
Flottant	1 835 102	52,40%	636 544	2 275 013	2 911 557	47%
Autocontrôle*	51 510	1,47%				0%
<b>Nombre d'actions total</b>	<b>3 501 977</b>	<b>100,00%</b>	<b>636 544</b>	<b>5 505 743</b>	<b>6 142 287</b>	<b>100%</b>
Nombre d'actions total hors autocontrôle	3 450 467		636 544	5 505 743	6 142 287	
<b>Nombre d'actions de référence</b>	<b>3 450 467</b>		<b>636 544</b>	<b>5 505 743</b>	<b>6 142 287</b>	

\* Dont 47 950 actions au titre du contrat de liquidité

La direction de MRM nous a confirmé l'absence d'instruments financiers dilutifs.

Les statuts de MRM, mis à jour en date du 1<sup>er</sup> juillet 2012, prévoient dans leur article huit qu'un droit de vote double est conféré à toutes les actions entièrement libérées inscrites en nominatif depuis au moins deux ans au nom d'un même actionnaire.

### 3.1.4 Patrimoine immobilier de MRM

Le patrimoine immobilier de MRM a évolué depuis 2008 de la manière suivante :

	Bureaux					Commerces					Total Patrimoine Hors droits				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
Stabilisés	203	200	117	55	59	124	166	102	166	154	326	366	219	220	214
En cours de commercialisation	101	89	81	67	55	109	37	40	n.a	n.a	211	126	121	67	55
<b>Total patrimoine</b>	<b>304</b>	<b>289</b>	<b>197</b>	<b>122</b>	<b>115</b>	<b>233</b>	<b>203</b>	<b>142</b>	<b>166</b>	<b>154</b>	<b>537</b>	<b>492</b>	<b>340</b>	<b>288</b>	<b>269</b>
<i>Variation</i>		-5%	-32%	-38%	-6%		-13%	-30%	16%	-7%		-8%	-31%	-15%	-6%

On constate que sur la période 2008 à 2012, MRM s'est dessaisi de la moitié de son patrimoine immobilier par des cessions jugées nécessaires pour faire face à ses difficultés financières.

Le portefeuille d'actifs immobiliers de MRM au 31 décembre 2012 est composé à hauteur de 57% d'actifs de commerce et de 43% d'actifs de bureaux, celui-ci comprend un peu moins de la moitié d'actifs en cours de valorisation.

Au 31 décembre 2012, le portefeuille d'actifs de commerce contribue à 72% dans les revenus locatifs nets soit un montant de revenus de 9,6M€ et à 28% pour les actifs de bureaux pour un montant total de 3,8M€.

Les actifs font l'objet d'une expertise immobilière à chaque arrêté comptable assurée par :

- Catella Valuation pour les actifs de bureau.
- FPD Savills pour les actifs mixtes et de commerce.

Les méthodes d'évaluation utilisées par les experts :

- Catella Valuation : méthode de capitalisation et méthode des flux futurs actualisés
- FPD Savills : méthode de capitalisation.

Ces méthodes sont complétées, à titre de recoupement, par la méthode des comparables et/ou la méthode des coûts de remplacement.

Dans le cadre de notre mission et pour notamment le besoin de la méthode d'ANR :

- nous avons revu le portefeuille expertisé compte tenu de ses caractéristiques propres (analyse de cohérence et de sensibilité) et des caractéristiques du marché de l'immobilier français issues des études publiées par les principaux acteurs du marché et des bases de données,
- nous nous sommes entretenus avec les experts immobiliers pour nous apporter des précisions sur leur méthodologie et sur le traitement retenu pour certains actifs,
- nous nous sommes entretenus avec les commissaires aux comptes pour comprendre la nature des diligences effectuées liées aux actifs immobiliers sur le plan comptable et le contrôle interne,

- nous avons rapproché et analysé les résultats de ces expertises avec la contre-expertise diligentée par SCOR.

### **3.2 Méthodes d'évaluation écartées**

Nos travaux nous ont conduit à écarter les méthodes suivantes :

#### **3.2.1 Méthode d'actualisation des dividendes futurs**

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Depuis 2008, MRM n'a pas distribué de dividendes. Par ailleurs, compte tenu de ses besoins de développement, la société n'a pas défini une politique de distribution spécifique.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes ne peut être mise en œuvre.

#### **3.2.2 Méthode des cours cibles des analystes financiers**

La société MRM ne fait l'objet d'aucun suivi par les analystes financiers.

#### **3.2.3 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows)**

Elle consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie futurs susceptibles d'être générés par l'activité.

Or, les experts immobiliers ont évalué le patrimoine de MRM selon la méthode de capitalisation de la valeur locative, qui n'est autre qu'une actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie.

Par conséquent, la mise en œuvre d'une méthode de DCF serait redondante avec la méthode de l'ANR établie sur la base des valorisations des experts immobiliers

### **3.3 Méthodes d'évaluation retenues**

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- méthode du cours de bourse ;
- méthode de l'actif net réévalué ;
- méthode des multiples boursiers

A titre indicatif :

- méthode des transactions comparables

### 3.3.1 Méthode du cours de bourse

Les actions de MRM sont cotées sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sur le compartiment C (Mid-caps).

#### 3.3.1.1 Analyse de la liquidité de l'action MRM

Avant l'opération, le capital flottant (actions détenues par le public) représentait environ 53% du nombre total d'actions, soit 3 501 977 actions.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée à la dernière séance précédant l'annonce de l'opération (7 mars 2013).

Moyenne pondérée par les volumes	Titres échangés (moyenne quotidienne)	Titres échangés (cumul)	Volume cumulé (% du nombre total d'actions) (1)	Volume cumulé (% du flottant) (2)
Spot 07/03/13	1	1	0,00%	0,00%
Moyenne 1 mois	829	18 241	0,52%	0,98%
Moyenne 2 mois	862	37 922	1,08%	2,04%
Moyenne 3 mois	962	57 702	1,65%	3,10%
Moyenne 6 mois	682	85 306	2,44%	4,58%
Moyenne 1 an	404	102 629	2,93%	5,51%

Source : Euronext

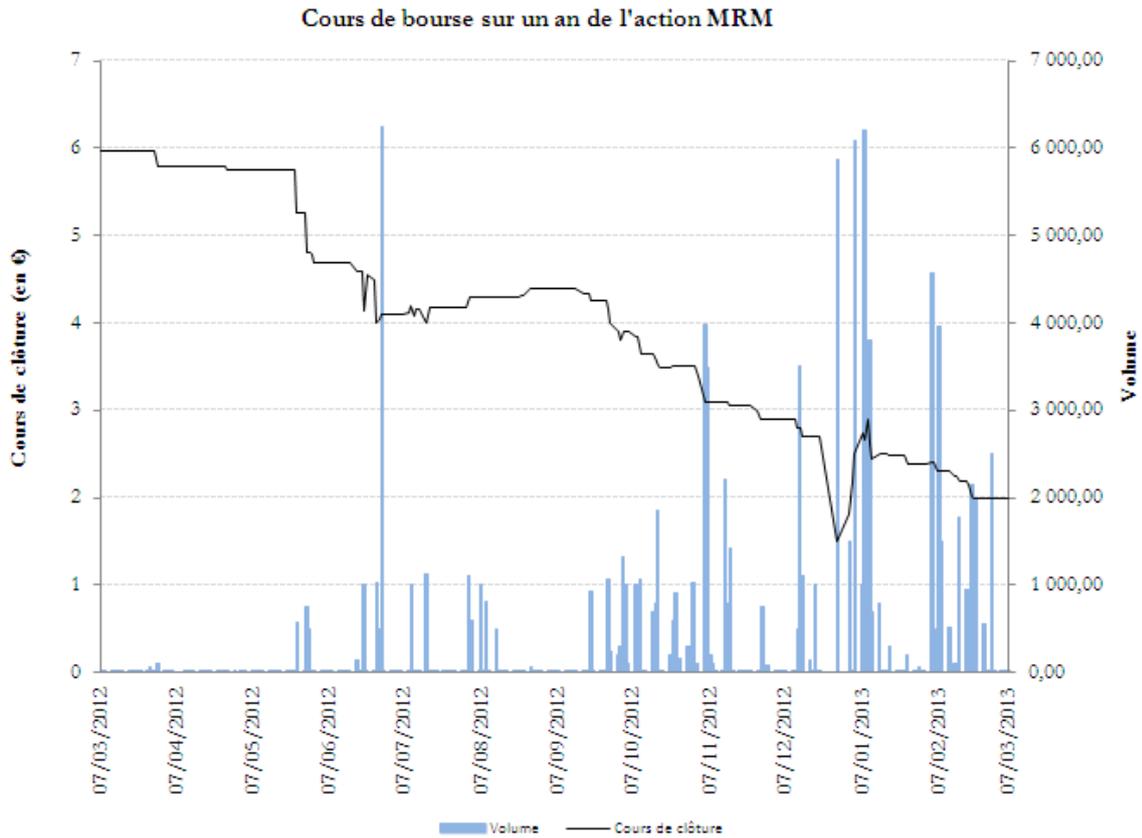
1 : Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

2 : Ratio entre le nombre total de titres échangés et le flottant

Les volumes moyens échangés quotidiennement sont limités. Le nombre total de titres échangés sur une période de 12 derniers mois représente 102 629 actions, soit un taux de rotation de 2,9% par rapport au nombre d'actions composant le capital et 5,5% du flottant.

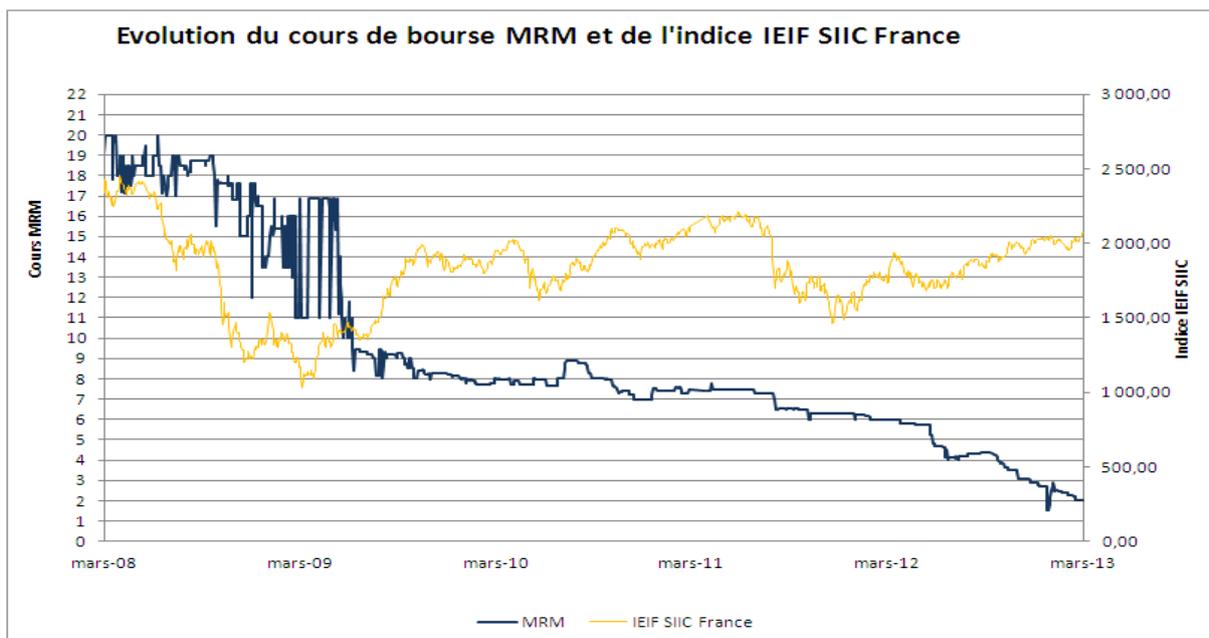
### 3.3.1.2 Analyse du cours de bourse

L'évolution du cours de l'action MRM sur une année est présentée ci-après :



Sur un an le cours de bourse a perdu 2/3 de sa valeur en passant de 5,98€ à 2€ au 7 mars 2013.

Le graphique ci-après présente l'évolution de l'action MRM par rapport à l'indice IEIF SIIC France depuis l'entrée de MRM dans le régime SIIC en janvier 2008 :



De 2008 à début mars 2013, l'action MRM a perdu 90% de sa valeur alors que l'indice IEIF SIIC France n'a perdu que 12% sous l'effet de la crise des subprimes entre 2008 et 2009. La reprise de l'indice est très nette à partir du 2ème semestre 2009 tandis que l'action MRM a poursuivi sa chute.

L'inversion de la courbe de l'action MRM s'explique par les difficultés financières qu'elle rencontrait déjà depuis 2008 avec des résultats déficitaires, des cash-flows négatifs et des difficultés à rembourser ses dettes l'ayant amené à renégocier les échéances de 2009, 2010 et 2011.

### 3.3.1.3 Calcul des différentes moyennes du cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les différents cours de MRM arrêté au 7 mars 2013 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération), sur la base du cours spot ainsi que les cours moyens de clôture pondérés par les volumes quotidiens de la société pour les périodes sélectionnées et par rapport au plus haut et au plus bas des 12 derniers mois.

### Moyennes pondérées des cours de bourse de MRM au 07/03/13

	€/action
Cours de clôture (le 07/03/13)	2,00
CMPV* 1 mois	2,15
CMPV* 2 mois	2,38
CMPV* 3 mois	2,33
CMPV* 6 mois	2,68
CMPV* 12 mois	2,95
Plus haut 12 mois	5,98
Plus bas 12 mois	1,51

\* Cours moyen pondéré par les volumes Source : Euronext

Les différentes moyennes des cours de bourse s'établissent entre 2,15€ (moyenne 1 mois) et 2,95€ (moyenne 12 mois).

Les cours de référence les plus pertinents sont, selon nous, le cours moyen pondéré 1 mois, 2 mois et 3 mois qui intègrent la situation actuelle du marché et les publications trimestrielles de MRM sur son activité.

Le prix d'émission proposé, compris entre 1,57€ et 2,04€ par action, offre les primes et décotes suivantes :

Taux de conversion des obligations	85%	90%	95%	100%
Prix d'émission Scor	1,57	1,73	1,88	2,04
Cours spot	2,00	2,00	2,00	2,00
<i>Prime/décote</i>	<i>-21%</i>	<i>-14%</i>	<i>-6%</i>	<i>2%</i>
CMPV* 1 mois	2,15	2,15	2,15	2,15
<i>Prime/décote</i>	<i>-27%</i>	<i>-20%</i>	<i>-12%</i>	<i>-5%</i>
CMPV* 2 mois	2,38	2,38	2,38	2,38
<i>Prime/décote</i>	<i>-34%</i>	<i>-27%</i>	<i>-21%</i>	<i>-14%</i>
CMPV* 3 mois	2,33	2,33	2,33	2,33
<i>Prime/décote</i>	<i>-32%</i>	<i>-26%</i>	<i>-19%</i>	<i>-13%</i>

Ainsi, en cas de conversion de la totalité des obligations, le prix d'émission fait ressortir des primes /décotes comprises entre -14% et 2%.

En revanche avec un taux de conversion de 85%, le prix d'émission extériorise des décotes comprises entre 21% et 34%.

### 3.3.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

ANR EPRA Triple net constitue un indicateur de référence admis par les acteurs de marché pour valoriser une société foncière.

A chaque arrêté comptable MRM publie uniquement un ANR EPRA. Au 31 décembre 2012, celui-ci correspond à l'ANR IFRS.

Pour le passage de l'ANR EPRA à l'ANR EPRA Triple net, il est nécessaire de procéder aux retraitements suivants :

- Juste valeur des instruments financiers dérivés
- Juste valeur des dettes à taux fixe (conformément aux recommandations de l'EPRA de janvier 2013)
- Fiscalité latente des actifs non éligibles au régime SIIC

Compte tenu de l'échéance proche de l'emprunt obligataire, au plus tard décembre 2013, nous estimons que sa valeur comptable reflète sa valeur de marché.

#### ANR EPRA

(K€)	31/12/2012
ANR IFRS dilué hors droits	16 866
Retraitements EPRA	-
dont juste valeur des instruments financiers	-
x Actif - Dérivés à la juste valeur	
x Passif - Dérivés à la juste valeur	
dont impôts différés net	-
x Actif d'impôts différés	
x Passif d'impôts différés	
ANR EPRA hors droits	16 866
ANR EPRA hors droits par action*	4,89

\* Hors 51 510 actions auto-détenues au 31/12/2012

#### ANR EPRA triple net

(K€)	31/12/2012
ANR EPRA dilué hors droits	16 866
Retraitement EPRA	-
Variation de JV de la dette fixe	-
ANR EPRA triple net hors droits	16 866
ANR EPRA triple net hors droits par action	4,89

La valeur de l'action MRM à partir de la méthode d'ANR s'établit à 4,89€.

Le prix d'émission proposé (entre 1,57€ et 2,04€), extériorise une décote comprise entre 58% et 68%.

Il est à noter que tous les actifs immobiliers sont hypothéqués au profit des banques prêteuses.

Vu les difficultés financières avérées de MRM et en l'absence de réalisation des opérations sur le capital envisagées, cet ANR serait à appréhender, en cas de défaillance par exemple, en tenant compte :

- d'une éventuelle décote sur les actifs à cause d'une mise en vente massive sur le marché et du besoin urgent de liquidité.
- des coûts de détresse financière estimés entre 10% et 20% de la valeur d'entreprise (Etude Andrade et Kaplan, octobre 1988) : il s'agit des coûts directs de faillite tels que les honoraires d'avocats, frais de procédures... et des coûts indirects liés à la perte de confiance des partenaires financiers, diminution des crédits fournisseurs, etc.

Ainsi, et sans tenir compte d'une éventuelle décote sur la vente des actifs, l'actif net réévalué en cas de faillite serait :

Montant en M€	
ANR triple net	16,90
Endettement net	251,15
Valeur d'entreprise	268,05
Coût de détresse financière (10%)	26,81
<b>ANR triple net en cas de faillite</b>	<b>-9,91</b>

C'est dire qu'hormis les banques prêteuses qui bénéficient d'une garantie sur les actifs, les créanciers chirographaires, dont les porteurs d'obligations, ne sont pas assurés du recouvrement de leur créance.

### 3.3.3 Méthodes des multiples boursiers

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société MRM les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

Nous avons recherché un échantillon de sociétés comparables à MRM en termes de type d'actifs, de localisation géographique et de niveau de LTV (supérieur à 55%). Les sociétés suivantes répondent à ces critères : Bleecker, Foncière SEPRIC, Société de la Tour Eiffel et Züblin.

Or, les équations de la droite de régression linéaire et semi-logarithmique présentent une qualité statistique faible. Dès lors, nous ne retenons pas cette approche directe.

Néanmoins, nous avons privilégié l'approche consistant à appliquer les multiples boursiers de sociétés foncières compte tenu de la corrélation entre la décote sur ANR et le niveau de LTV.

A ce titre, nous avons sélectionné des SIIC présentant une décote sur ANR, un flottant supérieur à 15% et une liquidité de plus de 2% (titres échangés sur 1 mois) :

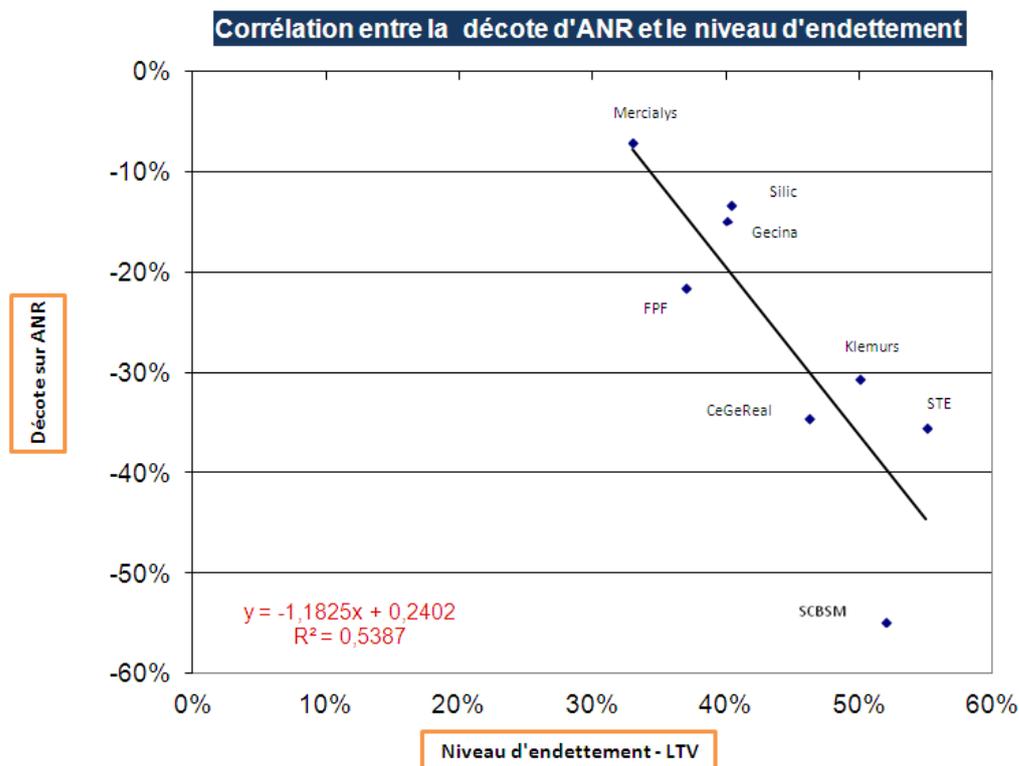
Société	Capitalisation** (en M€)	ANR en M€	Cours ** (en €)	ANR /action €	Prime/décote sur ANR	LTV
CEGEreal SA	313	476	23,37	35,70	-35%	46%
Fonciere Paris France	223	495	110,23	140,30	-21%	37%
GECINA	5 198	6 135	85,58	100,50	-15%	40%
KLEMURS*	141	203	17,09	24,60	-31%	50%
MERCIALYS	1 494	1 606	16,24	17,47	-7%	33%
SCBSM	43	96	3,35	7,41	-55%	52%
SILIC	1 459	1 680	83,46	96,13	-13%	40%
Société de la Tour Eiffel	272	403	44,45	68,90	-35%	55%

\* Cours avant l'annonce de l'OPAS soit 30 janvier 2013

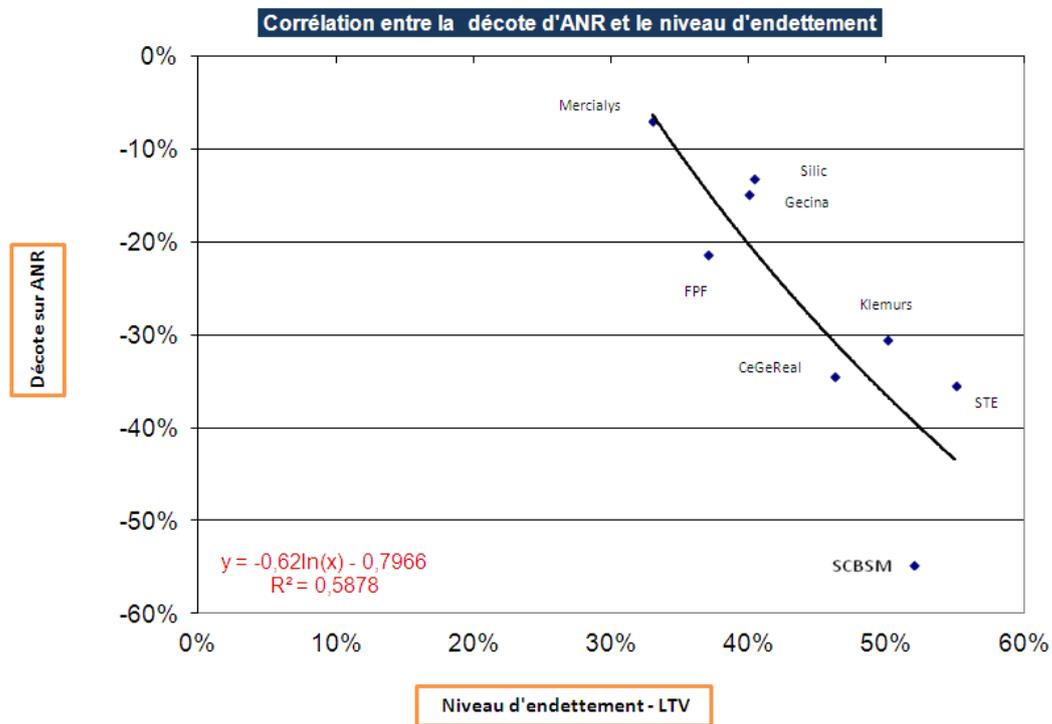
\*\* Cours moyen pondéré 1 mois au 07/03/13

La corrélation entre la décote d'ANR et le ratio LTV de cet échantillon est illustrée par les graphiques suivants :

➤ Régression linéaire :



➤ Régression semi-logarithmique :



Compte tenu d'un  $R^2$  satisfaisant et du ratio LTV de MRM, l'application de ces équations de régression conduit à la décote sur ANR et à la valeur de l'action de MRM suivantes :

	LTV à 93%	
	Décote	Valeur de l'action
Régression linéaire	-86%	0,67
Régression semi-logarithmique	-75%	1,20

Cette méthode démontre bien qu'inévitablement, plus le niveau d'endettement est élevé plus la décote sur ANR est importante.

Par conséquent, le prix de l'augmentation de capital (entre 1,57 et 2,04) fait ressortir une prime comprise entre 31% et 204%.

Taux de conversion des obligations	85%	90%	95%	100%
Prix d'émission Scor	1,57	1,73	1,88	2,04
Valeur MRM - équation régression linéaire	0,67	0,67	0,67	0,67
<b>Prime/décote</b>	<b>135%</b>	<b>158%</b>	<b>181%</b>	<b>204%</b>
Valeur MRM - équation régression semi-loga	1,20	1,20	1,20	1,20
<b>Prime/décote</b>	<b>31%</b>	<b>44%</b>	<b>57%</b>	<b>70%</b>

### 3.3.4 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif: Transactions comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société une moyenne/médiane des multiples constatés lors de transactions les plus comparables.

Nous n'avons pas identifié d'opérations d'augmentation de capital réservées impliquant une SIIC. C'est pourquoi, nous avons retenu à titre indicatif les offres publiques portant sur des cibles disposant de la même nature d'actifs immobiliers que MRM.

Opération	Cible	Initiateur	Date	Prix de l'offre	Cours moyen 1M	Multiple cours	Prime/décote cours	ANR/action	Multiple ANR	Prime/décote ANR	LTV
OPAS	KLEMURS	KLEPIERRE	janv-13	24,6	16,72	1,47x	47%	24,6	1,00x	0%	50%
OPE/OPA	Foncière	Patrimoine & Commerce	janv-13	12	8,58	1,40x	40%	12,2	0,98x	-2%	55%
OPR/RO	Foncière	MASSENA PROPERTY	juin-12	13,65	11,42	1,20x	20%	13,7	1,00x	0%	37%
OPAS	LES DOCKS LYONNAIS	BOCA	janv-12	50,53	31,08	1,63x	63%	49,4	1,02x	2%	88%
OPA	FPP	PHRV	oct-11	110	94,96	1,16x	16%	133,0	0,83x	-17%	33%
OPA	Eurosic	MONROE	juil-11	34,3	31,93	1,07x	7%	36,1	0,95x	-5%	50%
			Moyenne			1,32x	32,1%		0,96x	-3,6%	52%
			Médiane			1,30x	29,7%		0,99x	-0,9%	50%

Nous rappelons que cette méthode n'est retenue qu'à titre indicatif au motif que :

- il s'agit d'opérations de nature différente de celle envisagée par MRM. Il est d'usage en cas d'offre publique intéressant des SIIC de se référer à l'ANR,
- le ratio LTV (moyen et médian) est inférieur à celui de MRM.

L'approche par l'application des multiples observés sur les transactions comparables au cours de bourse moyen pondéré 1 mois et à l'ANR de l'année 2012 de MRM conduit à une valeur de l'action à :

	Base moyenne	Base médiane
Multiple cours de bourse	2,83	2,78
Multiple ANR	4,71	4,85

Le prix de l'augmentation de capital (entre 1,57€ et 2,04€) extériorise des décotes comprises entre 27% et 68%.

Taux de conversion des obligations	85%	90%	95%	100%
Prix d'émission Scor	1,57	1,73	1,88	2,04
Multiple cours de bourse - base moyenne	2,83	2,83	2,83	2,83
<i>Prime/décote</i>	-44%	-39%	-33%	-28%
Multiple cours de bourse - base médiane	2,78	2,78	2,78	2,78
<i>Prime/décote</i>	-43%	-38%	-32%	-27%
Multiple ANR - base moyenne	4,71	4,71	4,71	4,71
<i>Prime/décote</i>	-67%	-63%	-60%	-57%
Multiple ANR - base médiane	4,85	4,85	4,85	4,85
<i>Prime/décote</i>	-68%	-64%	-61%	-58%

### 3.4 Synthèse des éléments d'appréciation de l'augmentation de capital

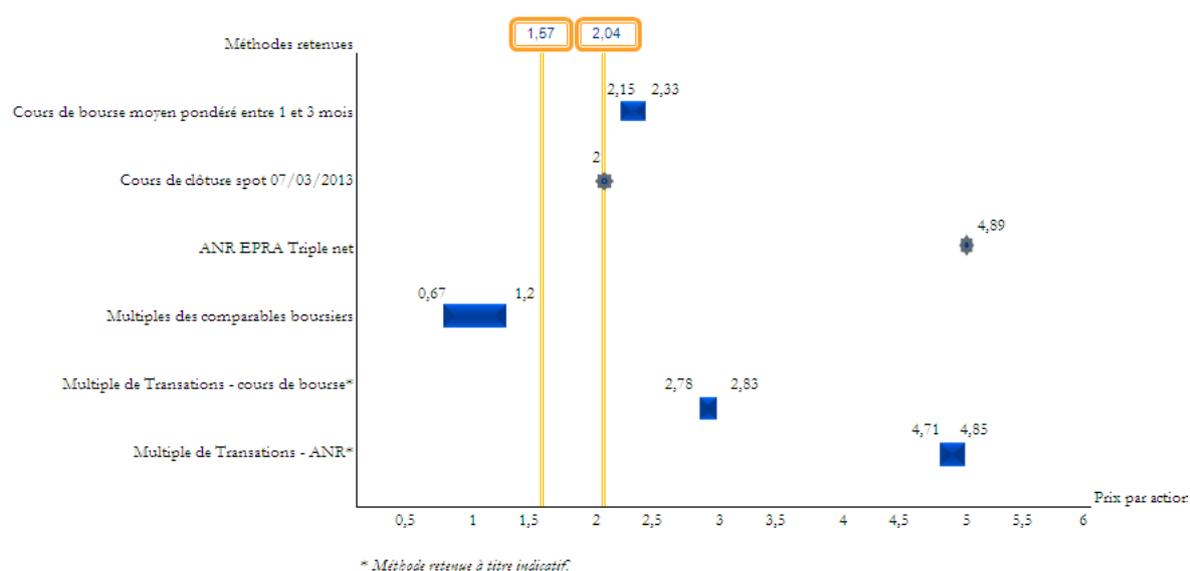
En résumé de nos travaux résultant de l'application des différentes méthodes d'évaluation que nous avons estimé pertinentes, le prix de l'augmentation de capital compris entre 1,57€ et 2,04€ présente les primes et les décotes suivantes :

	Fourchette basse de valorisation				Fourchette centrale de valorisation				Fourchette haute de valorisation			
	85%	90%	95%	100%	85%	90%	95%	100%	85%	90%	95%	100%
Taux de conversion des obligations												
Prix d'émission Scor (en €)	1,57	1,73	1,88	2,04	1,57	1,73	1,88	2,04	1,57	1,73	1,88	2,04
<b>Méthodes utilisées à titre principal</b>												
ANR/action au 31.12.2012	-	-	-	-	-68%	-65%	-61%	-58%	-	-	-	-
Cours de bourse	-21%	-14%	-6%	2%	-27%	-20%	-12%	-5%	-34%	-27%	-21%	-14%
Multiple boursiers (corrélation LTV/ décote ANR)	135%	158%	181%	204%	-	-	-	-	31%	44%	57%	70%
<b>Méthodes utilisées à titre indicatif</b>												
Transactions comparables:												
Multiple de cours	-43%	-38%	-32%	-27%	-	-	-	-	-44%	-39%	-33%	-28%
Multiple d'ANR	-67%	-63%	-60%	-57%	-	-	-	-	-68%	-64%	-61%	-58%

N.B : Les taux de conversion des obligations à 90% et à 95% sont donnés à titre illustratif.

Selon les méthodes retenues à titre principal, on relève que le prix d'émission extériorise une prime et une décote comprises entre -68% et +204%.

En d'autres termes, les prix d'émission se situent dans une fourchette de valeurs :



## 4. ACCORDS CONNEXES A L'AUGMENTATION DE CAPITAL RESERVEE

Les modalités de cette opération d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de MRM réservée à la société SCOR, ont été consignées dans un protocole d'accord signé en date 7 mars 2013 et dont les principaux termes et conditions ont été repris en § 1.2.2 de ce présent rapport.

Nous avons procédé à une revue critique des termes de ce protocole afin de relever tout élément pouvant procurer un avantage particulier de nature à remettre en cause l'équité du projet d'augmentation de capital réservée.

### 4.1 Restructuration des dettes bancaires

Nous avons relevé les éléments suivants :

- L'allongement de la maturité des emprunts des banques Saar LB et ING Real Estate aura pour conséquence une augmentation de la marge d'endettement de 30 points de base.
- L'extension de l'échéance d'une partie des dettes HSH Nordbank n'entraînera aucun surcoût. En revanche, la réduction de la dette de 10M€ sera consentie en contrepartie d'un intéressement sur le produit de vente réalisé au-delà de 1,34x la valeur de l'actif de référence au 31 décembre 2012. Cette clause prendra fin au plus tard le 31 décembre 2017.

L'augmentation du coût de l'endettement est marginale au motif que ce surcoût sera limité à une partie de l'encours (123M€) et sera supporté par les anciens et les nouveaux actionnaires. Quant à l'intéressement sur le produit de la vente dont pourrait bénéficier HSH, il est, d'une part limité dans le temps et, d'autre part, la probabilité qu'un actif prenne plus de 1/3 de sa valeur en trois ans est peu plausible eu égard aux prévisions moroses du marché immobilier.

Il est à noter que les banques créancières consentent à restructurer leurs créances vis-à-vis de MRM à la condition suspensive de la prise de participation majoritaire par SCOR dans le capital de MRM.

### 4.2 Réduction du capital social

Bien que les capitaux propres de MRM au 31 décembre 2010 furent inférieurs à la moitié du capital social, l'assemblée générale extraordinaire en sa séance du 7 octobre 2011 avait décidé de ne pas prononcer la dissolution anticipée de la société.

Conformément à l'article L. 225-248 du code de commerce, la société dispose d'un délai de deux ans suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue pour reconstituer ses capitaux propres.

Au 31 décembre 2012, les capitaux propres sont inférieurs à la moitié du capital social. La présente proposition de réduction de capital est justifiée par ses pertes cumulées.

### 4.3 Conversion des obligations en actions

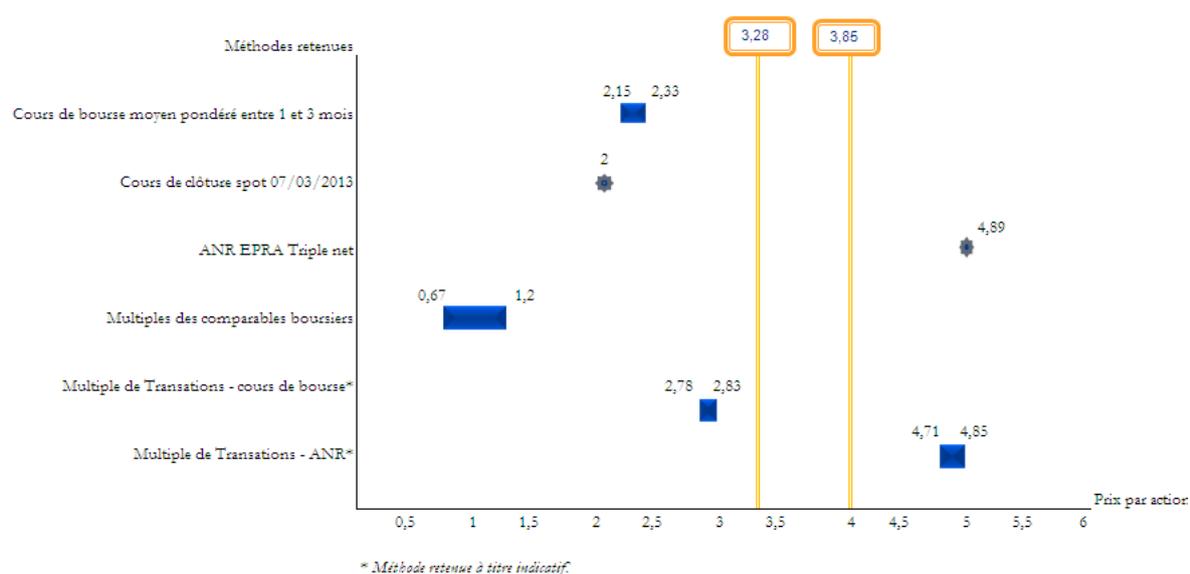
En cas de succès de l'offre de conversion, le nombre total d'actions de MRM d'une valeur nominale d'un euro chacune devant être émis aux porteurs d'obligations s'élèvera à 14 007 908.

Le prix d'émission pour les porteurs d'obligations, présenté en annexe 1 en fonction du taux de conversion, fait ressortir à partir des méthodes d'évaluation développées en § 3.3 les primes et décotes suivantes :

Prix d'émission porteurs d'obligations (en €)	Fourchette basse de valorisation				Fourchette centrale de valorisation				Fourchette haute de valorisation			
	3,28	3,47	3,66	3,85	3,28	3,47	3,66	3,85	3,28	3,47	3,66	3,85
<b>Méthodes utilisées à titre principal</b>												
ANR/ action au 31.12.2012	-	-	-	-	-33%	-29%	-25%	-21%	-	-	-	-
Cours de bourse	64%	73%	83%	93%	52%	61%	70%	79%	38%	46%	54%	62%
Multiple boursiers (corrélation LTV/ décote ANR)	389%	418%	447%	475%	-	-	-	-	173%	189%	205%	221%
<b>Méthodes utilisées à titre indicatif</b>												
Transactions comparables												
Multiple de cours	18%	25%	32%	39%	-	-	-	-	16%	23%	29%	36%
Multiple d'ANR	-30%	-26%	-22%	-18%	-	-	-	-	-32%	-28%	-24%	-21%

Selon les méthodes retenues à titre principal, on constate que le prix d'émission pour les porteurs d'obligations fait ressortir une prime et une décote comprises entre -33% et +475%.

Ainsi le prix d'émission proposé entre 3,28€ et 3,85€ se situe entre les valeurs suivantes :



La décote consentie par les porteurs d'obligations, compte tenu de la structure financière compromise de MRM, prend la forme d'une majoration du prix d'émission des actions par rapport au prix de souscription retenu pour SCOR.

De façon subsidiaire, les porteurs d'obligations ne souhaitant pas convertir leurs obligations se verront modifier les modalités initiales de l'emprunt par une extension de la maturité jusqu'en 2050 et l'abaissement du taux de rémunération de 5% à 0,05%.

Si les porteurs d'obligations, créanciers chirographaires, ne contribuent pas au redressement de la société en consentant un effort financier, ils subiront de ce fait une perte inéluctable de leur créance d'une part, et de leur capital d'autre part puisqu'ils sont actionnaires par ailleurs.

En effet, en cas de faillite et comme exposé en 3.3.2, la société ne serait pas en mesure de rembourser en totalité ses créanciers chirographaires ni ses actionnaires.

#### 4.4 Attribution gratuite de bons de souscription aux actionnaires actuels

Il est convenu dans le protocole d'accord du 7 mars 2013 d'attribuer gratuitement des bons de souscription aux actionnaires actuels à raison d'un BSA pour une action détenue. Ces BSA sont exerçables de la date de réalisation de l'opération jusqu'au 31 décembre 2013 par le versement d'un prix d'émission identique à celui retenu pour l'augmentation de capital réservée à SCOR. Deux BSA donnent droit à la souscription d'une action nouvelle.

En considérant l'absence d'actions auto-détenues - l'ajustement s'effectuera le jour de l'AGE -, le nombre de BSA devant être attribués s'élèvera à 3 501 977. En cas d'exercice de la totalité de ces BSA, le nombre d'actions devant être émises s'élèvera à 1 750 988

Ces BSA ont les caractéristiques d'une option d'achat américaine - exerçable à tout moment jusqu'à la date de maturité -. Vu que MRM n'a pas la faculté de distribuer de dividendes, nous avons retenu le modèle Black & Scholes pour déterminer la valeur du BSA.

Formule Black & Scholes

$$W = S \cdot N(d1) - K \cdot \exp(-rt) \cdot N(d2)$$

$$d1 = (\ln(S/K) + (R + \frac{\sigma^2}{2}) \cdot t) / (\sigma \cdot \sqrt{t})$$

$$d2 = d1 - \sigma \cdot \sqrt{t}$$

Où :

S: Cours du sous-jacent

$\sigma$ : Volatilité

r: Taux d'intérêt sans risque

K: Prix d'exercice de l'option

t: Durée restante avant la date d'exercice

Pour l'application de ce modèle de valorisation de l'option, nous avons retenu les paramètres suivants :

- Cours futur du sous-jacent à la date d'attribution des BSA : nous avons évalué ce cours selon deux approches basées sur un taux minimum et maximum de conversion des obligations :

- A partir des augmentations de capital à réaliser et de la capitalisation actuelle basée sur un cours moyen pondéré 1 mois :

Taux de conversion des obligations	85%	100%
Capitalisation boursière au 07/03/13*	7 529	7 529
Montant de la 1ère augmentation de capital **	87 092	107 292
Capitalisation boursière théorique après aug. capital	94 621	114 821
Nombre d'actions après 1ère aug. capital**	43 665 549	43 665 549
Cours de bourse théorique après aug. capital	2,17	2,63

\* Base cours moyen pondéré au 07/03/13

\*\* cf annexe 2

- A partir d'une décote d'ANR issue de la moyenne des décotes calculées à partir des équations de régression linéaire et semi-logarithmique développées en §3.3.3 de ce présent rapport :

Taux de conversion des obligations	85%	100%
ANR Post 1ère augm. de capital/ action* (€)	2,78	3,08
LTV post 1ère aug. capital*	57%	50%
Décote base régression linéaire	(44)%	(35)%
Décote base régression semi-logarithmique	(45)%	(36)%
Décote moyenne	(44)%	(36)%
Cours de bourse théorique base décote ANR (€)	1,55	1,98

\* cf annexe 3

- Volatilité : volatilité du cours hebdomadaire de l'action MRM sur une période de 8 mois équivalente à la durée de vie des BSA qui court de la date d'AGE (prévue courant mai 2013) jusqu'au 31 décembre 2013.

- Taux sans risque : Bons du Trésor 1 an.

- Prix d'exercice : nous retenons le prix d'émission correspondant au taux minimum et maximum de conversion des obligations, soit respectivement un prix d'émission de 1,57€ et 2,04€.

Le facteur de dilution est de 4%, calculé comme suit :

	Nombre d'actions
Nombre d'actions existantes après 1ère augm. de capital	43 665 549
Nombre d'actions à créer suite exercice BSA :	1 750 989
<b>Facteur de dilution</b>	<b>4%</b>

*Cf annexe 2 pour le nombre d'actions*

Nous reprenons dans le tableau ci-après le résultat de nos calculs :

Taux de conversion des obligations	85%		100%	
Cours du sous-jacent	2,17	1,55	2,63	1,98
Volatilité	70%	70%	70%	70%
Prix d'exercice	1,57	1,57	2,04	2,04
Taux d'intérêt sans risque	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%
Durée restante avant la date d'exercice	0,64	0,64	0,64	0,64
d1	0,86	0,25	0,73	0,23
d2	0,29	-0,31	0,17	-0,33
Valeur de l'option (A)	0,78	0,33	0,86	0,42
Facteur de dilution (B)	1,04	1,04	1,04	1,04
<b>Valeur de l'option (lot 2 BSA) (A)/(B)</b>	<b>0,75</b>	<b>0,32</b>	<b>0,83</b>	<b>0,40</b>
<b>Valeur d'un BSA</b>	<b>0,37</b>	<b>0,16</b>	<b>0,41</b>	<b>0,20</b>

La valeur de l'option est comprise entre 0,32€ et 0,83€ soit une valeur pour un bon de souscription située entre 0,16€ et 0,41€

La valeur du BSA variera en fonction du cours de bourse de MRM sur la période d'exercice entre la date d'AGE et le 31 décembre 2013.

En outre, le cours de bourse futur pourrait intégrer l'effet positif de la restructuration de MRM et de l'assainissement de sa situation financière.

Par ailleurs, cette attribution a un effet relatif pour les actionnaires actuels puisque le pourcentage de leur détention passera de 8,02% à 11,57% en cas d'exercice de la totalité des BSA.

## 5. SYNTHÈSE

Le tableau présenté ci-après reprend l'incidence de la réalisation des opérations sur le capital, hors exercice des BSA :

Taux de conversion des obligations	85%	90%	95%	100%	
Prix d'émission Scor	1,57	1,73	1,88	2,04	€
Prix d'émission porteurs d'obligations	3,28	3,47	3,66	3,85	€
% détention capital Scor	59,90%	59,90%	59,90%	59,90%	
% détention porteurs d'obligations	32,08%	32,08%	32,08%	32,08%	
% détention Actionnaires existants	8,02%	8,02%	8,02%	8,02%	
% droit de vote capital Scor	56,42%	56,42%	56,42%	56,42%	
% droit de vote porteurs d'obligations	30,22%	30,22%	30,22%	30,22%	
% droit de vote Actionnaires existants	13,36%	13,36%	13,36%	13,36%	
ANR post opération / action	2,78	2,88	2,98	3,08	€
LTV post opération	57%	55%	52%	50%	
Cours de bourse théorique par capitalisation boursière*	2,17	2,32	2,48	2,63	€
<b><i>Effet dilutif (-) / relatif (+)</i></b>					
ANR pré opération / post opération	-2,12	-2,02	-1,92	-1,83	€
Cours moyen au 07.03.13* / cours théorique	0,02	0,17	0,33	0,48	€

\* Base cours moyen pondéré 1 mois au 07/03/2013

Nombre d'actions : on considère que les actions auto-détenues n'existent pas, l'ajustement se fera à la réalisation de l'opération

Le tableau suivant montre l'incidence de l'ensemble des opérations sur le capital envisagée :

Taux de conversion des obligations	85%	90%	95%	100%	
Prix d'émission Scor	1,57	1,73	1,88	2,04	€
Prix d'émission porteurs d'obligations	3,28	3,47	3,66	3,85	€
Prix d'émission Actionnaires existants	1,57	1,73	1,88	2,04	€
% détention capital Scor	57,59%	57,59%	57,59%	57,59%	
% détention porteurs d'obligations	30,84%	30,84%	30,84%	30,84%	
% détention Actionnaires existants	11,57%	11,57%	11,57%	11,57%	
% droit de vote capital Scor	54,37%	54,37%	54,37%	54,37%	
% droit de vote porteurs d'obligations	29,12%	29,12%	29,12%	29,12%	
% droit de vote Actionnaires existants	16,51%	16,51%	16,51%	16,51%	
ANR post opération/ action	2,73	2,84	2,94	3,04	€
LTV post opération	56%	54%	51%	48%	
Cours de bourse théorique par capitalisation boursière*	2,14	2,30	2,45	2,61	€
<b><i>Effet dilutif (-)/relutif (+)</i></b>					
ANR pré opération/ post opération	-2,17	-2,06	-1,97	-1,87	€
Cours moyen au 07.03.13*/cours théorique	-0,01	0,15	0,30	0,46	€

\* Base cours moyen pondéré 1 mois au 07/03/13

Nombre d'actions : on considère que les actions auto-détenues n'existent pas, l'ajustement se fera à la réalisation de l'opération

En substance, bien que ces opérations sur le capital entraînent une dilution pour les actionnaires actuels, elles permettent néanmoins de réduire considérablement le ratio de LTV et d'améliorer la valorisation boursière de l'action MRM.

Au regard de la trésorerie prévisionnelle - essentiellement générée par la cession de quatre actifs évalués à 28,5M€ et le report de paiement des honoraires de gestion du 1<sup>er</sup> semestre 2013 - et de l'absence de cash-flows opérationnels, MRM est dans l'incapacité d'honorer ses dettes bancaires arrivant à échéance en 2013 pour un montant total de 60,1M€.

Tous les emprunts contractés par MRM sont des prêts hypothécaires. En cas de défaut de paiement, elle n'aurait pas les moyens de rembourser l'emprunt obligataire ni à son échéance convenue ni à une échéance ultérieure.

L'entrée de SCOR permettra de rétablir une situation financière et opérationnelle qui, préoccupante depuis l'origine, est devenue alarmante aujourd'hui.

L'apport en numéraire de SCOR permettra à MRM de faire face au besoin de liquidité imminent.

La prise de contrôle par SCOR permettra à celle-ci d'accompagner MRM dans sa stratégie de recentrage sur son portefeuille d'actifs performants. Ainsi, l'ensemble de l'actionnariat pourra bénéficier des éventuelles performances futures.

Par ailleurs, l'accord d'échelonnement des dettes bancaires ainsi que la réduction de la dette HSH sont conditionnés à l'entrée de SCOR dans le capital.

Le prix d'émission de SCOR compris entre 1,57€ et 2,04€ fait ressortir une décote par rapport à l'ANR, voire avec le cours de bourse. Non seulement cette décote est cohérente compte tenu des décotes observées sur des SIIC très endettées, mais elle reflète de surcroît l'effort auquel doivent consentir les actionnaires existants et les porteurs d'obligations - par une majoration du prix d'émission - eu égard au risque inhérent à une structure en situation financière critique.

## 6. CONCLUSION

Notre rapport est établi dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'opération d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de MRM, réservée à la société SCOR.

Le caractère équitable de l'opération est à mesurer non seulement dans sa composante pécuniaire mais également dans son impact sur le devenir de la société MRM qui, à défaut d'apport en capital et de restructuration de sa dette, verrait la continuité de son exploitation à court terme compromise.

Le prix d'émission est conforté par une approche multicritères, en particulier par la méthode de multiples boursiers tenant compte de la structure financière des comparables. L'entrée de SCOR doit permettre d'apporter la stabilité et l'implication nécessaires pour la mise en place de sa stratégie de création de valeur centrée sur des actifs à fort potentiel, qui jusqu'à présent était rendue délicate du fait de la dispersion de l'actionnariat.

Nous observons que le prix d'émission offert, soit un prix compris entre 1,57€ et 2,04€ par action, dans le cadre de la présente opération, indépendamment de son aspect qualitatif, présente des décotes et primes comprises :

- entre -34% et +2% par rapport au cours spot et au cours moyen pondéré de l'action MRM sur, respectivement, 1 mois, 2 mois et 3 mois,
- entre -68% et -58% par rapport à l'ANR EPRA Triple net,
- entre +31% et +204% par rapport aux valeurs issues de la méthode de multiples boursiers compte tenu de la corrélation entre la décote de l'ANR et le niveau d'endettement,
- entre -68% et -27% par rapport aux multiples extériorisés des transactions comparables, méthode retenue à titre indicatif.

Le prix négocié se situe ainsi à l'intérieur de la fourchette des valeurs issues de méthodes de valorisation selon une approche multicritères.

Par ailleurs, la revue critique des accords et opérations connexes développée dans le présent rapport, en particulier les opérations de conversion des obligations et d'attribution gratuite de bons de souscription d'actions MRM, ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité du projet d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de MRM, réservée à la société SCOR.

Sur ces bases, nous estimons que le prix d'émission compris entre 1,57€ et 2,04€ par action MRM, proposé pour la présente augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, réservée à la société SCOR, est équitable.

**Fait à Paris, le 20 mars 2013**

**L'expert indépendant**

Cabinet Didier Kling & Associés

**Didier Kling**



Didier Kling

## Annexe 1 : Formule de calcul du prix d'émission

Nous reprenons ci-après la formule de détermination du prix d'émission des actions nouvelles telle qu'elle est décrite dans le protocole d'accord :

- Le prix de souscription par action nouvelle SCOR sera calculé comme suit :

**Quote-Part des Actionnaires Existants dans la VRFP x Valeur de Référence des Fonds Propres / Nombre Total d'Actions de la Société**

VRFP (Valeur de référence des fonds propres) déterminée comme suit :

en K€	Montant
ANR 31.12.12	16 866
Conversion EO 100%	54 000
Décote de valorisation	- 45 500
Réduction dettes HSH	10 000
Valeur des actions auto-détenues au 31.12.12	310
<b>Valeur de Référence des Fonds Propres</b>	<b>35 676</b>

**Quote-part des actionnaires existants dans la VRFP :** la part de la VRFP allouée aux actionnaires existants de la société dans le cadre de l'opération, soit 20%.

- La parité de conversion des obligations, soit le nombre d'actions nouvelles à émettre par la société pour chaque obligation convertie, sera calculée comme suit :

**Nombre Total d'Actions de la Société / Nombre Total d'Obligations Converties**  
**x**  
**Quote-Part des Obligataires dans la VRFP / Quote-Part des Actionnaires Existants dans la VRFP**

**Quote-part des obligataires dans la VRFP :** la part de la VRFP allouée aux porteurs d'obligations, soit 80%.

## Exemples de mise en œuvre des formules financières (à titre illustratif)

*Hypothèse où 100% des obligations sont converties en actions nouvelles de la société dans le cadre de l'offre de conversion :*

VRFP = 16.866.000 + 54.000.000 + 10.000.000 + 310.000 – 45.500.000 = 35.676.000 euros

Montant de l'augmentation de capital SCOR = 35.676.000 x 59,9% / 40,1% = 53.291.581,05 euros

Prix de souscription SCOR = 20% x 35.676.000 / 3.501.977 = 2,037478 euros

Parité de conversion des Obligations = (3.501.977 / 54.000.000) x (80% / 20%) = 0,259406 action

*Le tableau ci-après reprend les prix d'émission en fonction des taux de conversion minimum et maximum. Nous avons ajouté des taux à 90% et à 95% à titre d'illustration :*

Taux de conversion des obligations	85%	90%	95%	100%	
VRFP hors conversion emprunt obligataire	- 18 324	- 18 324	- 18 324	- 18 324	
Conversion emprunt obligataire	45 900	48 600	51 300	54 000	
<b>VRFP</b>	<b>27 576</b>	<b>30 276</b>	<b>32 976</b>	<b>35 676</b>	K€
<b>% partage valeur:</b>					
Actionnaires existants (AE)	20%	20%	20%	20%	
Porteurs d'Obligations (PO)	80%	80%	80%	80%	
Part des AE /VRFP	5 515	6 055	6 595	7 135	K€
Prix d'émission Scor	1,57	1,73	1,88	2,04	€
Prix d'émission AE	1,57	1,73	1,88	2,04	€
Part des PO /VRFP	22 061	24 221	26 381	28 541	K€
VN des obligations converties	45 900	48 600	51 300	54 000	K€
Prix d'émission PO	3,28	3,47	3,66	3,85	€

## Annexe 2 : Montant des augmentations de capital et du nombre d'actions

En application de la formule de détermination du prix d'émission (cf annexe1), nous présentons dans le tableau synthétique ci-après l'effet des quatre hypothèses de taux de conversion des obligations :

Taux de conversion des obligations	85%	90%	95%	100%
Prix d'émission Scor (en €)	1,57	1,73	1,88	2,04
Montant augm. Capital (en K€)	41 192	45 225	49 258	53 292
Nombre d'actions à créer	26 155 664	26 155 664	26 155 664	26 155 664
Prix d'émission porteurs d'obligations (en €)	3,28	3,47	3,66	3,85
Montant augm. Capital (en K€)	45 900	48 600	51 300	54 000
Nombre d'actions à créer	14 007 908	14 007 908	14 007 908	14 007 908
Total 1ère augmentation de capital (en K€)	87 092	93 825	100 558	107 292
Total nombre d'actions à créer post 1ère aug.capital	40 163 572	40 163 572	40 163 572	40 163 572
Prix d'émission détenteurs de BSA (en €)	1,57	1,73	1,88	2,04
Montant augm. Capital (en K€)	2 758	3 028	3 298	3 568
Nombre d'actions à créer (2BSA=1 action nouvelle)	1 750 989	1 750 989	1 750 989	1 750 989
Total augm. de capital après exercice BSA(en K€)	89 850	96 853	103 856	110 859
Total nombre d'actions créées post exercice BSA	41 914 560	41 914 560	41 914 560	41 914 560

A l'issue de ces émissions, le capital social sera composé du nombre d'actions suivant, d'une valeur nominale d'un euro :

	Nombre d'actions
Actions existantes	3 501 977
Nombre d'actions à créer au profit de :	
Scor	26 155 664
Porteurs d'obligations	14 007 908
<b>Total actions après 1ère augm. de capital</b>	<b>43 665 549</b>
Exercice de la totalité des BSA	
2 BSA pour une action nouvelle	1 750 989
<b>Total actions après exercice des BSA</b>	<b>45 416 537</b>

### Annexe 3 : ANR et ratio LTV post augmentation de capital

A la suite de ces différentes opérations de restructuration, l'ANR de MRM se présente comme suit en fonction des quatre hypothèses de taux de conversion des obligations :

Taux de conversion des obligations	85%	90%	95%	100%
ANR au 31/12/2012	16 866	16 866	16 866	16 866
Auto-détention	310	310	310	310
Réduction dette HSH	10 000	10 000	10 000	10 000
Montant de la 1ère augmentation de capital *	87 092	93 825	100 558	107 292
Composante fonds propres du solde de l'EO**	7 129	4 753	2 376	0
<b>ANR Post 1ère augm. de capital (en K€)</b>	<b>121 397</b>	<b>125 754</b>	<b>130 111</b>	<b>134 468</b>
Nombre d'actions après 1ère aug. capital*	43 665 549	43 665 549	43 665 549	43 665 549
<b>ANR Post 1ère augm. de capital/ action (€)</b>	<b>2,78</b>	<b>2,88</b>	<b>2,98</b>	<b>3,08</b>
Exercice des BSA (base 100% en K€)*	2 758	3 028	3 298	3 568
<b>ANR Post exercice BSA (en K€)</b>	<b>124 155</b>	<b>128 782</b>	<b>133 408</b>	<b>138 035</b>
Nombre d'actions après exercice des BSA*	45 416 537	45 416 537	45 416 537	45 416 537
<b>ANR Post exercice des BSA/ action (€)</b>	<b>2,73</b>	<b>2,84</b>	<b>2,94</b>	<b>3,04</b>

\* cf annexe 2

\*\* cf détail ci-après

#### Détermination de la composante fonds propres du solde de l'emprunt obligataire

Le taux de marché retenu s'élève à 5,98% et se décompose comme suit :

- Taux sans risque à long terme 3,18%: OAT 30 ans au 7 mars 2013.
- Spread de MRM à 280 points de base : marge appliquée à la suite de la restructuration des dettes hypothécaires majorée de 100 points de base pour tenir compte de la nature de l'emprunt obligataire en tant que dette ordinaire.

En K€	85%	90%	95%
Valeur nominale de la dette	8 100	5 400	2 700
Composante dette	971	647	324
Composante fonds propres (FP)	7 129	4 753	2 376
Nombre d'actions après 1ère augm. Capital	43 665 549	43 665 549	43 665 549
<b>Composante FP/action (en €)</b>	<b>0,16</b>	<b>0,11</b>	<b>0,05</b>

Ces opérations de restructurations ont un effet positif sur le ratio LTV comme démontré ci-après :

Taux de conversion des obligations	85%	90%	95%	100%
Endettement net de trésorerie au 31.12.2012	251 153	251 153	251 153	251 153
Conversion emprunt obligataire	-45 900	-48 600	-51 300	-54 000
Réduction dette HSH	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000
Augmentation de capital Scor	-41 192	-45 225	-49 258	-53 292
<b>Dettes nette de trésorerie post 1ère augm. Capital (K€)</b>	<b>154 061</b>	<b>147 328</b>	<b>140 595</b>	<b>133 861</b>
Valeur du patrimoine hors droits 31.12.2012 (K€)	269 000	269 000	269 000	269 000
<b>LTV post 1ère aug. capital</b>	<b>57%</b>	<b>55%</b>	<b>52%</b>	<b>50%</b>
Exercice des BSA (base 100%)	-2 758	-3 028	-3 298	-3 568
<b>Dettes nette de trésorerie post exercice BSA (K€)</b>	<b>151 303</b>	<b>144 300</b>	<b>137 297</b>	<b>130 294</b>
<b>LTV post exercice BSA</b>	<b>56%</b>	<b>54%</b>	<b>51%</b>	<b>48%</b>