



M
R
M

Document de Référence 2014



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 28 avril 2015. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Des exemplaires du présent Document de Référence sont disponibles sans frais auprès de la société M.R.M., 5, avenue Kléber – 75016 Paris – et sur son site Internet (<http://www.mrminvest.com>) ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers (<http://www.amf-france.org>).

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

- les comptes sociaux et consolidés et les rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 tels que présentés dans le document de référence visé par l'AMF sous le numéro D. 14-0442 en date du 29 avril 2014 ;
- les comptes sociaux et consolidés et les rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 tels que présentés dans le document de référence déposé auprès de l'AMF sous le numéro D. 13-0381 en date du 18 avril 2013.

Sommaire

1. Renseignements concernant l'activité de M.R.M.	4	4. Gouvernement d'entreprise	115
1.1 Présentation générale de la Société	4	4.1 Information sur les dirigeants – Mode d'exercice de la Direction Générale	115
1.2 Chiffres clés	4	4.2 Conseil d'administration	115
1.3 Historique de la Société	12	4.3 Gouvernement d'entreprise	121
1.4 Présentation de la Société	14	4.4 Rémunérations	122
1.5 Organigramme juridique du Groupe	28	4.5 Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne	127
1.6 Organisation du Groupe	30	4.6 Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil d'administration	140
1.7 Ressources humaines	31	4.7 Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	142
1.8 Recherche et développement	31	4.8 Commissaires aux comptes	144
1.9 Politique environnementale	31	4.9 Honoraires des Commissaires aux comptes	145
1.10 Changements significatifs de la situation financière ou commerciale	31	4.10 Opérations avec les apparentés	145
2. facteurs de risque	32	5. Contrats importants	146
2.1 Risques juridiques	32	6. Information sur les participations	149
2.2 Risques liés à l'environnement des affaires	33	7. Responsable de l'information financière	150
2.3 Risques de marché – Risques financiers	38	8. Calendrier financier	151
2.4 Assurances	39	9. Documents accessibles au public	152
3. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital	40	10. Attestation du responsable du document de référence	153
3.1 Informations générales	40	10.1 Responsable du Document de Référence	153
3.2 Informations sur le capital	42	10.2 Attestation du responsable du Document de Référence	153
3.3 Cours de bourse	46	11. Table de concordance	154
3.4 Schéma d'intéressement des salariés	47		
3.5 Politique de distribution de dividendes	47		
3.6 Rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014	47		
3.7 Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014	71		
3.8 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014	100		
3.9 Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2014	102		
3.10 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2014	113		

1.1 Présentation générale de la Société

Société foncière cotée qui a opté pour le statut SIIC (société d'investissements immobiliers cotée) à compter du 1^{er} janvier 2008, M.R.M. détient un portefeuille d'actifs composé d'immeubles à usage de commerces et d'immeubles à usage de bureaux. Le patrimoine de M.R.M. s'est constitué par les opérations de fusion et d'apports des sociétés Dynamique Bureaux et Commerces Rendement en date du 12 décembre 2007, et par des acquisitions en direct ou au travers de sociétés filiales depuis septembre 2007.

M.R.M. met en œuvre une stratégie dynamique de valorisation et de gestion des actifs, alliant rendement et appréciation en capital.

Depuis le 29 mai 2013, M.R.M. a pour actionnaire principal la société SCOR SE qui détient 59,9 % du capital. La Société et ses filiales ont conclu le même jour un nouveau contrat de conseil en gestion d'actifs immobiliers avec CBRE Global Investors, filiale du leader mondial des services immobiliers CBRE, dont les termes et conditions ont été modifiés en date du 15 avril 2015 tel qu'exposé au chapitre 5 du présent Document de Référence.

M.R.M. est cotée sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0000060196 – code Bloomberg : M.R.M. FP – code Reuters : M.R.M. PA).

1.2 Chiffres clés

1.2.1 Physionomie du patrimoine du Groupe

Données générales au 31 décembre 2014

Patrimoine M.R.M.	31/12/2014
Valeur ⁽¹⁾ du patrimoine hors droits inscrite dans les comptes consolidés	232,2 M€
Surface totale	134 460 m ²
Répartition en valeur	62,1 % commerces / 37,9 % bureaux
Cessions réalisées en 2014	22,5 M€

(1) Basée sur les expertises de Savills et Jones Lang LaSalle au 31 décembre 2014.

Par rapport au 31 décembre 2013, le patrimoine a diminué de 11,1 % en valeur compte tenu des cessions réalisées en 2013. Toutefois, à périmètre comparable, soit hors effet des cessions 2014, la baisse de valeur du patrimoine est de -2,1 %.

L'évolution du patrimoine, telle que comptabilisée dans les comptes consolidés au 31 décembre 2014 (cf. paragraphe 3.7 du présent Document de Référence), s'explique principalement par la cession, au cours de l'exercice, de deux immeubles de bureaux situés à Rungis et à Paris.

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une valorisation à la date du 31 décembre 2014 par deux sociétés d'expertise, Savills et Jones Lang LaSalle. Ces deux sociétés sont indépendantes : elles n'ont pas de lien et ne sont pas en situation de conflit d'intérêts avec la Société. Ces expertises ont été réalisées selon des méthodes reconnues et homogènes dans le temps, en conformité avec les normes françaises et internationales d'évaluation que sont la Charte de l'Expertise Immobilière réalisée par l'ensemble des associations d'experts immobiliers français et les principes RICS (« *Appraisal and valuation Manual* » publié par la « *Royal Institution of Chartered Surveyors* »). Les précédents travaux d'expertise avaient été réalisés en juin 2014.

Le Groupe fait évaluer son patrimoine deux fois par an. Afin de se mettre en conformité avec le Code de déontologie des SIIC, le Groupe a mis en place un système de rotation de ses experts au cours de l'exercice 2013.

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

Coordonnées des experts

Savills

14, rue Auber
75009 Paris
Tél. : 01 44 51 73 00

Jones Lang LaSalle

40-42, rue La Boétie
75008 Paris
Tél. : 01 40 55 15 15

Approche méthodologique

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

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

Propriété et occupation

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

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

Urbanisme et voirie

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

Surfaces

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

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

Équipements et matériel

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

Biens en construction ou en réhabilitation

Pour les biens en cours de construction ou de réhabilitation, l'expert expose le stade atteint par la construction, les dépenses déjà engagées ainsi que celles à venir à la date de l'estimation, selon les informations fournies par la Société. Il est tenu compte des engagements contractuels des parties impliquées dans la construction et de toute dépense estimée obtenue des conseils professionnels travaillant sur le projet.

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

Coûts de réalisation

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

Méthodes d'évaluation des actifs

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

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

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

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

Approche par capitalisation du revenu

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

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

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

Au 31 décembre 2014, le taux de capitalisation moyen est de 6,6 % pour le pôle Commerces et de 6,2 % pour le pôle Bureaux.

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

Méthode par actualisation des *cash-flows*

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

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

Synthèse des expertises par segment d'activité

Commerces	31/12/2014
Experts	Savills et Jones Lang LaSalle
Date des dernières visites	30 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a moins de 12 mois 70 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 12 et 18 mois
Type de détention	17 actifs en pleine propriété 2 actifs en copropriété 3 actifs en lots de volume
Valeur d'expertise hors droits	144,1 M€
Valeur dans les comptes consolidés	144,1 M€
Taux de capitalisation	Compris entre 5,5 % et 9,8 % (soit 6,6 % en moyenne)
Taux de rendement net	Compris entre 5,2 % et 9,2 % (soit 6,2 % en moyenne)
Taux d'occupation ⁽²⁾	83 %

(1) En valeur au 31 décembre 2014.

(2) Rapport entre les surfaces louées et les surfaces disponibles à la location, au 1^{er} janvier 2015.

Bureaux	31/12/2014
Experts	Jones Lang LaSalle
Date des dernières visites	56 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a moins de 12 mois 21 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 12 et 24 mois 23 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a + de 24 mois
Type de détention	4 actifs en pleine propriété 2 actifs détenus en copropriété
Valeur d'expertise hors droits	88,8 M€
Valeur dans les comptes consolidés	88,1 M€
L'écart de 0,7 M€ entre la valeur d'expertise et la valeur inscrite dans les comptes provient de deux immeubles sous promesse de vente qui sont comptabilisés pour leur valeur de vente inscrite dans la promesse nette des frais liés à leur cession.	
Taux de capitalisation	Compris entre 5,1 % et 10,4 % (soit 6,2 % en moyenne)
Taux de rendement net	Compris entre 4,8 % et 9,8 % (soit 5,9 % en moyenne)
Taux d'occupation ⁽²⁾	54 %

(1) En valeur au 31 décembre 2014.

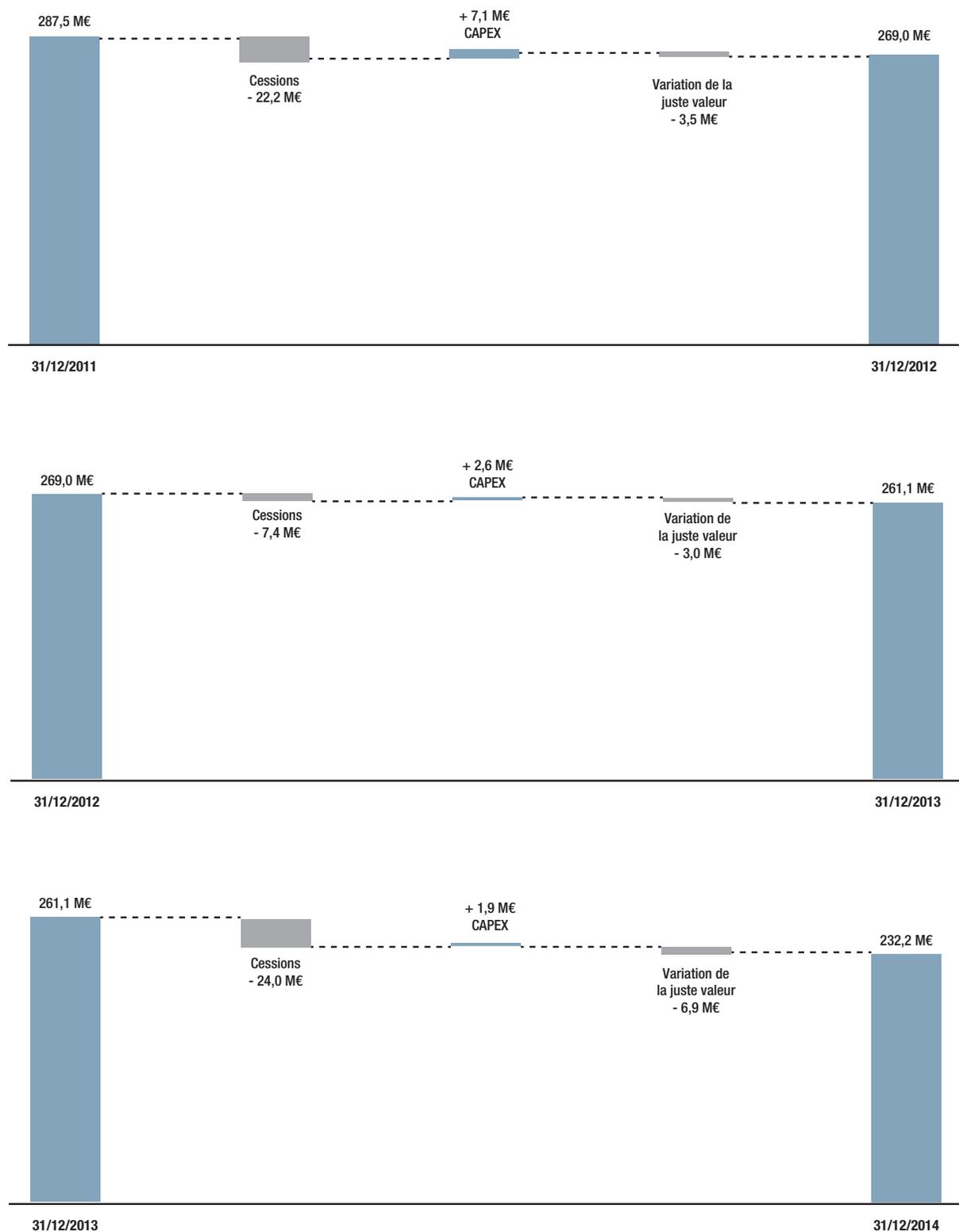
(2) Rapport entre les surfaces louées et les surfaces disponibles à la location, au 1^{er} janvier 2015.

1.2.2 Données financières

Bilan simplifié en IFRS

(en millions d'euros)	31/12/2014	31/12/2013
Immeubles de placement	212,4	233,3
Actifs détenus en vue de la vente	19,8	27,8
Créances/Actifs courants	10,4	10,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	22,4	19,9
TOTAL DE L'ACTIF	265,0	291,9
Capitaux propres	123,7	135,0
Dette bancaire	131,5	146,7
Autres dettes et passifs courants	9,8	10,2
TOTAL DU PASSIF	265,0	291,9

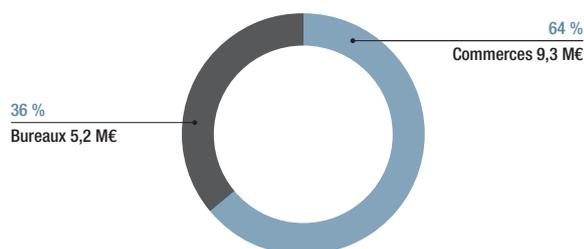
La valeur hors droits du patrimoine du Groupe a évolué comme suit au cours des trois dernières années :



Compte de résultat simplifié en IFRS

(en millions d'euros)	2014	2013
TOTAL REVENUS LOCATIFS BRUTS	14,5	15,9
Charges immobilières non récupérées	- 3,4	- 4,5
REVENUS LOCATIFS NETS	11,1	11,4
Autres produits et charges opérationnels courants	- 4,5	- 5,3
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	6,6	6,1
Autres produits et charges opérationnels	- 0,6	0,2
Résultat de sortie des éléments de l'actif	- 2,2	2,5
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	- 6,9	- 3,0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	- 3,1	5,8
Coût de l'endettement financier net	- 2,7	- 3,9
Autres produits et charges financières	- 0,9	36,3
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT	- 6,8	38,3
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	- 6,9	38,3
RÉSULTAT NET PAR ACTION (EN EUROS)	- 0,16	0,88

Les revenus locatifs bruts au titre de l'année 2014 se répartissent comme suit :



Endettement

Au 31 décembre 2014, l'encours total de la dette bancaire du Groupe s'élève à 131,5 millions d'euros, soit 56,6 % de la valeur hors droits du patrimoine. La marge moyenne de cette dette par rapport à l'Euribor est de 183 points de base (hors impact des frais de mise en place). Elle est couverte à 80 % par des instruments financiers de type « cap ».

Au cours de l'exercice 2014, M.R.M. a procédé à des amortissements contractuels pour 7,7 millions d'euros et à un remboursement de 8,1 millions d'euros à la suite de la cession de l'immeuble de bureaux situé rue Cadet à Paris. Au total, au cours de l'année 2014, la dette bancaire du Groupe a donc été réduite de 15,2 millions d'euros.

Au 31 décembre 2014, le Groupe respecte l'ensemble de ses engagements vis-à-vis de ses partenaires bancaires en matière de *covenants* LTV et ICR/DSCR, à l'exception d'une ligne de crédit sur laquelle le seuil LTV fixé par la convention de crédit est dépassé (61,5 % au lieu de 60 %). Un amortissement de 1,5 million d'euros, composé d'un amortissement contractuel de 0,8 million d'euros et d'un amortissement complémentaire de 0,7 million d'euros, et permettant de respecter à nouveau le ratio a été pratiqué le 20 janvier 2015. À la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration, le Groupe respecte ainsi l'ensemble de ses engagements en matière de *covenants* LTV, dont les seuils maximums sont compris entre 60 % et 90 %, et en matière de *covenants* ICR/DSCR dont les seuils minimums sont compris entre 100 % et 190 %.

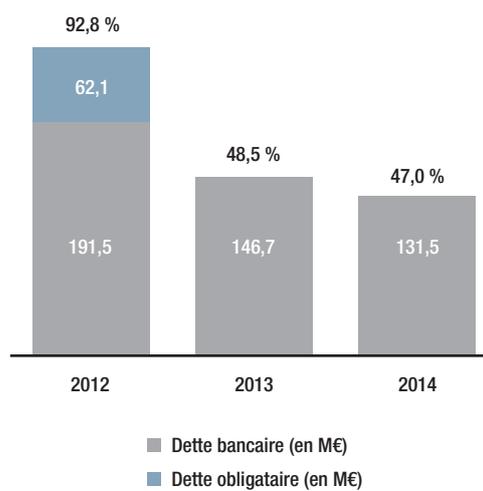
	31/12/2014	31/12/2013
Dette bancaire	131,5 M€	146,7 M€
marge moyenne ⁽¹⁾	183 bps	164 bps
Trésorerie et équivalents	22,4 M€	19,9 M€
LOAN TO VALUE (LTV) BANCAIRE ⁽²⁾	56,6 %	56,2 %
ENDETTEMENT NET TOTAL ⁽³⁾	47,0 %	48,5 %

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

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

(3) Dette bancaire nette sur la valeur d'expertise hors droits du patrimoine.

Au 31 décembre 2014, l'endettement net total du Groupe s'élève donc à 109,1 millions d'euros et représente 47,0 % de la valeur hors droits du patrimoine. L'endettement total du Groupe a évolué comme suit sur les trois dernières années :



Maturité et couverture de la dette bancaire

Au 31 décembre 2014, l'échéancier de la dette bancaire (hors amortissements éventuels liés à des cessions d'immeubles) se présente comme suit :

Échéances bancaires	Montant	En % de la dette bancaire totale
2015	30,6 M€	23,3 %
2016	2,7 M€	2,1 %
2017	89,2 M€	67,9 %
2018	0,4 M€	0,3 %
2019 et au-delà	8,5 M€	6,5 %
TOTAL	131,5 M€	100 %

La totalité de la dette bancaire est à taux variable, 80 % de l'encours est couvert par des caps portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 2,0 % et 3,0 % :

Strike Euribor	Montant
1,00 % - 2,00 %	24,3 M€
2,01 % - 3,00 %	81,1 M€

Actif Net Réévalué et bilan

Au 31 décembre 2014, l'Actif Net Réévalué de liquidation est de 2,8 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution est de 3,1 euros par action, contre respectivement 3,1 euros par action et 3,4 euros par action au 31 décembre 2013.

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

dettes. Aucun retraitement n'affecte l'ANR dans la mesure où les immeubles de placement et les immeubles détenus en vue de la vente sont inscrits en « valeur de marché » au bilan consolidé du Groupe au 31 décembre 2014. L'ANR de liquidation correspond à l'ANR hors droits pour le calcul duquel les immeubles sont pris pour leur valeur « hors droits » selon les expertises émises par les experts indépendants. L'ANR de reconstitution correspond à l'ANR droits inclus pour le calcul duquel les immeubles sont pris pour leur valeur « droits inclus » selon les expertises émises par les experts indépendants.

Données ANR	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Actif Net Réévalué	123,7 M€	135,0 M€	16,9 M€
ANR de liquidation par action	2,8 €	3,1 €	4,9 €
ANR de reconstitution par action	3,1 €	3,4 €	9,3 €

L'Actif Net Réévalué en euros par action a évolué comme suit sur les trois dernières années :

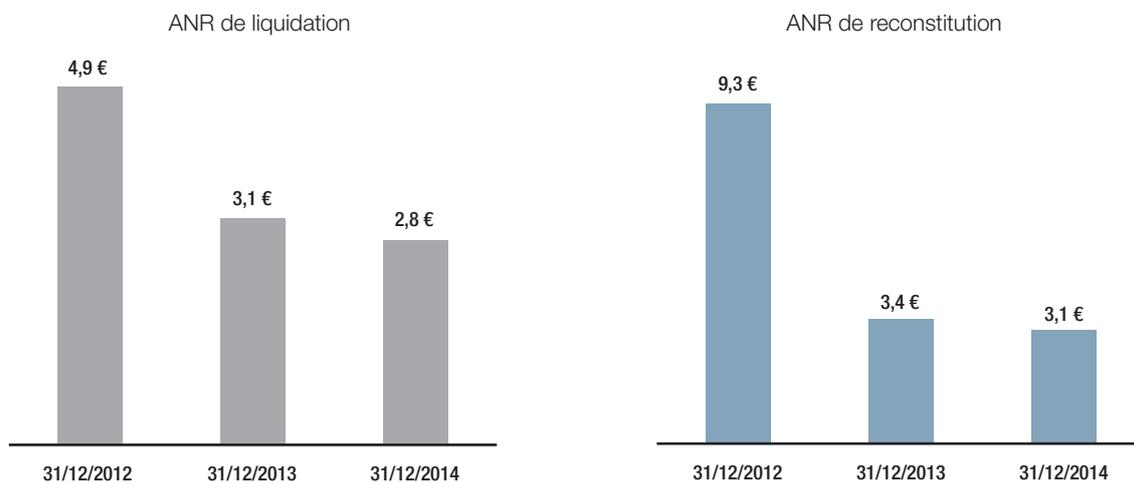


Tableau de flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie simplifié sur les trois dernières années est présenté ci-dessous :

(en milliers d'euros)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	- 6 883	38 261	- 4 406
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT	6 007	6 564	7 623
Variation du BFR d'exploitation	- 86	- 2 492	363
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation	5 920	4 073	7 986
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	19 904	6 931	11 364
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	- 23 276	4 924	- 17 811
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE	2 549	15 927	1 539
Trésorerie d'ouverture	19 881	3 953	2 414
Trésorerie de clôture	22 430	19 881	3 953

1.3 Historique de la Société

M.R.M. était initialement une société holding, à la tête d'un groupe organisé autour de trois pôles d'activités, la fabrication et vente de produits en velours (J.B. Martin), la conception et la distribution de vêtements au Mexique (Edoardos Martin), la production et la vente de câbles et de tubes plastiques (M.R. Industries). Au début des années 2000, M.R.M. s'est engagée dans une politique active de recentrage de ses activités sur les deux premiers pôles et a cédé progressivement toutes les sociétés du pôle M.R. Industries, cette dernière société ayant été cédée, avec son unique filiale Tecalemit Fluid System, le 29 juin 2007 à J.B. Martin Holding pour un prix d'un euro.

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

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

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

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

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

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

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

- la refonte des statuts de la Société ;
- l'autorisation de procéder à des augmentations de capital.

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

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

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

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

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

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

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

- de la location d'immeubles à condition que 85 % de ces bénéfices soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime spécial à condition que 50 % de ces plus-values soient distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;

- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

À compter des exercices clos au 31 décembre 2013, les conditions de distributions ont été modifiées de la façon suivante par la loi rectificative de finances pour 2013, parue le 3 janvier 2014 :

- 95 % des bénéfices provenant de location d'immeubles ;
- 60 % des plus-values de cession d'immeubles ;
- 100 % des dividendes reçus de filiales ayant opté.

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

7 mars 2013 : M.R.M. signe un protocole d'investissement avec SCOR SE, prévoyant la prise de participation majoritaire de ce groupe dans le capital de M.R.M.

13 mai 2013 : L'Assemblée Générale de M.R.M. approuve, notamment, l'opération de recapitalisation de la Société prévue par le protocole d'investissement signé le 7 mars 2013 avec SCOR SE et les opérations suivantes sous réserve de la réalisation de ladite opération :

- nomination d'administrateurs ;
- autorisation de la réduction du capital social de la Société par voie de réduction de la valeur nominale des actions ;

- imputation du report à nouveau débiteur sur les primes d'émission, de fusion et d'apport ;
- augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de SCOR SE ;
- conversion en actions de la Société des obligations émises par DB Dynamique Financière ;
- émission et attribution gratuites de bons de souscription d'action 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 réservée à SCOR SE.

29 mai 2013 : L'opération de recapitalisation prévue par le protocole d'investissement signé avec SCOR SE le 7 mars 2013 est réalisée. Elle se traduit notamment par la prise de participation majoritaire de SCOR SE à hauteur de 59,9 % dans le capital de M.R.M., ainsi que par la conversion en actions M.R.M. de la totalité de l'emprunt obligataire d'un montant nominal de 54,0 millions d'euros émis par DB Dynamique Financière, filiale à 100 % de M.R.M. La participation de SCOR SE dans le capital de M.R.M. étant inférieure à 60 %, M.R.M. continue de bénéficier de son statut SIIC et du régime fiscal avantageux qui l'accompagne. Le siège social de M.R.M. est transféré au 5, avenue Kléber à Paris (75016).

1.4 Présentation de la Société

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

Le lecteur pourra se référer au rapport de gestion figurant à la section 3.6 du présent Document de Référence afin de compléter certains éléments de présentation du groupe M.R.M.

1.4.1 Présentation générale de l'activité

M.R.M., en tant que société foncière, a pour objet l'acquisition, la détention, la valorisation, la location et l'arbitrage d'actifs immobiliers. Le Groupe détient un portefeuille comportant des biens stabilisés et des biens en cours de valorisation.

La croissance repose sur le développement des revenus locatifs par l'amélioration du taux d'occupation des immeubles et la baisse des charges immobilières, la valorisation des immeubles et sur la combinaison du développement interne et de la croissance externe.

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

M.R.M. et ses filiales ont signé un contrat de conseil en gestion d'actifs immobiliers avec CBRE Global Investors, filiale du leader mondial des services immobiliers CBRE. Les termes et conditions de ce contrat sont présentés au chapitre 5 du présent Document de Référence. M.R.M. bénéficie ainsi de l'expertise et des bases d'informations de CBRE Global Investors et de CBRE sur les marchés de l'immobilier tertiaire. CBRE s'appuie en France sur une équipe de recherche de dix personnes en veille permanente, qui publie une centaine d'études de référence par an et s'appuie sur des bases de données particulièrement riches : plus de 20 000 transactions de bureaux en Île-de-France, 4 000 références d'investissements en France, des historiques communaux de loyers remontant à plus de dix ans, le traitement de 10 millions de m² de disponibilités, classées en fonction de leur probabilité et de leur date prévisible de mise sur le marché, ainsi que des bases de données relatives à 28 agglomérations régionales.

Immobilier de bureaux

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

Le taux de vacance et l'évolution des valeurs locatives sont deux critères essentiels sur le marché locatif. Bien que les cycles des marchés locatifs et d'investissement présentent des décalages, certains de leurs déterminants sont communs.

En matière de réglementation des loyers, l'indice INSEE du coût de la construction qui a subi une forte volatilité ces dernières années va être progressivement remplacé par l'indice de loyer des activités tertiaires (ILAT), un nouvel indice davantage corrélé avec l'évolution du PIB. La législation environnementale est en évolution à la suite du Grenelle de l'Environnement, dans le cadre du Plan Bâtiment visant l'amélioration de la performance énergétique des bâtiments et à la lutte contre le réchauffement climatique, qui a notamment eu pour conséquence l'entrée en vigueur de la réglementation thermique en 2012. Parallèlement à l'attention particulière portée à la sécurité des personnes (amiante, matériaux de construction...), la réglementation évolue en matière de protection de l'environnement (normes énergétiques, rejets de gaz à effet de serre, insertion des bâtiments dans l'environnement, espaces verts...) ainsi que de normes d'accessibilité pour les personnes à mobilité réduite.

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

Certains acteurs immobiliers peuvent être considérés comme des concurrents de la Société dans la mesure où ils interviennent pour tout ou partie sur le même segment de marché et les mêmes pôles tertiaires que M.R.M., et notamment un certain nombre de sociétés foncières cotées, de fonds d'investissements et des véhicules d'investissements dédiés tels que les OPCI et les SPCI.

Immobilier de commerce

L'immobilier à usage de commerce représente un segment de marché bien spécifique s'inscrivant dans un secteur économique et réglementaire particulier. L'évolution de ce marché fait l'objet d'un développement spécifique en

1.4.2. Le développement du commerce et de la distribution se caractérise notamment par la résistance des zones commerciales périurbaines et par des opérations de rénovation d'équipements existants de centre-ville. Par ailleurs, la taille et les facteurs démographiques du marché français sont favorables au développement de chaînes de magasins d'enseignes nationales et internationales. Par ailleurs, l'e-commerce connaît un fort développement et représente un canal de distribution significatif dans certains secteurs de consommation (billetterie de voyage, produits électroniques et culturels...). Le commerce alimentaire conserve une place importante dans la distribution française eu égard aux comportements spécifiques du consommateur français dans ce secteur.

Ces enseignes sont aujourd'hui implantées dans la majorité des grandes villes de l'Hexagone et entament maintenant un maillage plus fin du territoire en ouvrant des points de vente sur des zones de chalandise de plus petite taille, tout en restant opportunistes sur les conditions d'entrée compte tenu du contexte économique peu favorable.

Les rapports de forces entre locataires et bailleurs sont déterminés par l'importance de la propriété commerciale et du fonds de commerce, qui appartient aux locataires et de ce fait induit une forte fidélisation des locataires, et la régulation de l'offre de locaux par le dispositif d'autorisation préalable à toute ouverture de moyenne ou grande surface, régi par le droit de l'urbanisme commercial. Celle-ci est suivie avec attention par les différents intervenants sur ce marché.

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

Dans un contexte de forte variation de l'indice traditionnellement utilisé (indice du coût de la construction – ICC), la réglementation permet d'utiliser un nouvel indice (indice des loyers commerciaux – ILC) intégrant certains indicateurs d'activité commerciale en volume pour pondérer l'indicateur

de l'indice du coût de la construction. Le changement d'indice qui pour l'instant requiert, pour être appliqué, un accord entre les parties, pourrait devenir d'ordre public dans le cadre d'un projet de loi en cours de discussion.

L'environnement concurrentiel de la Société se caractérise par la domination de grandes sociétés foncières cotées d'envergure nationale ou internationale, spécialisées en immobilier de commerce, telles qu'Unibail-Rodamco, Klépierre, Mercialis ou Altarea, au côté desquels on trouve de nombreux autres opérateurs tels que les foncières de groupes d'hypermarchés, les foncières patrimoniales, les foncières spécialisées de petite et moyenne taille, les fonds d'investissement et autres véhicules dédiés.

Politique de revalorisation d'actifs et de recentrage sur les actifs de commerce

Le groupe M.R.M. détient en portefeuille des actifs, à usage de bureaux et à usage de commerces, présentant un potentiel d'amélioration de leur rendement locatif et donc de leur valorisation.

La stratégie du groupe M.R.M. consiste notamment à renforcer l'attractivité de ses actifs et capter leur potentiel d'accroissement de valeur en les rénovant et remettant à niveau leurs prestations aux meilleurs standards du marché, en réalignant leurs revenus locatifs sur les niveaux de marché, mais aussi en mettant en œuvre des projets d'extension lorsqu'applicables.

Le Groupe a annoncé en 2013, son objectif de recentrer son activité sur l'immobilier de commerce et de céder graduellement son patrimoine de bureaux. Sur cette dernière classe d'actifs, la priorité de M.R.M. est de continuer à travailler activement à la commercialisation des surfaces actuellement vacantes tout en mettant en œuvre différents projets de valorisation sur certains actifs en portefeuille.

1.4.2 Le marché de l'immobilier en 2014, le segment des bureaux, le segment des commerces

Le marché de l'investissement en France

Source : Étude CBRE du 4^e trimestre 2014 intitulée « Market View – Investissement France ».

La France tire son épingle du jeu parmi les plus grands marchés européens matures

L'année des mega-deals

22,6 milliards d'euros d'engagements en immobilier d'entreprise banalisés ont, à l'heure actuelle, été recensés en 2014 en France. Avec près de 7,9 milliards d'euros

échangés sur les trois derniers mois, le 4^e trimestre a été exceptionnellement actif, se positionnant comme le 2^e meilleur trimestre jamais enregistré derrière le 1^{er} trimestre 2007. Grâce à cette fin d'année en apothéose, 2014 renoue avec les niveaux d'avant-crise, égalant 2006. Signe positif pour le marché, le cœur traditionnel constitué par le segment des transactions intermédiaires (entre 50 et 200 millions d'euros), qui souffrait jusqu'alors d'un manque de liquidité en raison d'un déficit d'offres, a été particulièrement dynamique ces derniers mois : il a représenté près de la moitié des volumes investis au 4^e trimestre. Ainsi, la fin d'année a permis un quasi-doublement des volumes, avec 3,7 milliards d'euros changés pour 38 opérations (contre 42 au cours des neuf premiers

mois). Il n'en demeure pas moins que 2014 restera l'année des *mega-deals*, avec pas moins de sept transactions, dont quatre portefeuilles, dépassant les 500 millions d'euros, un record absolu. Le segment des *deals* supérieurs à 200 millions d'euros a concentré à lui seul plus de 46 % du total des engagements (pour mémoire, respectivement 41 % et 39 % en 2006 et 2007, années phares). Dans un marché concurrentiel où les capitaux en circulation sont en quête de gros volumes, le segment des petites transactions s'est effondré, avec un recul sur un an de 30 % du nombre de *deals* inférieurs à 25 millions d'euros. Au total, alors que les volumes échangés ont progressé d'environ 40 % entre 2013 et 2014, le nombre de transactions a quant à lui reculé de 20 %, confirmant le manque d'offres.

Une inexorable compression des taux

Demande forte en raison de l'afflux de liquidités, offre limitée par les problématiques de réemploi de capitaux, coût de l'argent au plus bas, valeurs locatives offrant un potentiel de rebond à moyen terme : tous ces éléments ont concouru à alimenter la baisse, régulière et soutenue, des taux de rendement immobiliers. Malgré les réticences et les interrogations, les faits sont là, le « *prime* » parisien s'établit désormais à 3,75 % pour les bureaux et à 3,25 % pour les commerces de pieds d'immeubles. Cet écrasement des taux s'est également propagé aux meilleures localisations du Croissant Ouest, les 1^{ères} Couronnes Nord ou Sud et la 2^e Couronne. Toutefois, si nous assistons à une homogénéisation des taux de rendement sécurisés par grande zone (Paris, 1^{ères} Couronnes bien desservies par les transports en commun, 2^{es} Couronnes disposant d'une profondeur de marché locative...), une hiérarchie géographique subsiste. Par ailleurs, les acquéreurs ont continué de se montrer très attentifs à la qualité des actifs et le *spread* exigé entre les produits « *prime* » et ceux plus secondaires s'est maintenu. La valeur vénale au m² demeure une variable encore très regardée pour une mise en perspective historique. Ainsi, l'intérêt des investisseurs est majoritairement resté focalisé sur les actifs lisibles (accessibilité, qualités techniques, risque locatif cadré...), même si la mesure du risque pour les produits à travailler s'est quelque peu assouplie dans certains marchés.

Année record pour les commerces

Comme attendu, 2014 s'achève pour les commerces sur des volumes d'investissement inédits, avec 6,1 milliards d'euros d'engagements actuellement recensés, soit plus de 27 % du total France. Sans compter que ces chiffres n'intègrent pas les nombreuses surfaces en pieds d'immeubles cédées dans le cadre d'actifs à dominante bureaux, qui peuvent souvent représenter une part substantielle de la valeur du bien. Bien entendu, la situation du marché a été exceptionnelle, avec un vendeur, Unibail Rodamco, et un acquéreur, Carmila, qui ont été impliqués dans plus de la moitié des volumes échangés. Toutefois, l'engouement pour les actifs commerciaux constitue une tendance de fond en

France, particulièrement visible depuis le début de la crise. Un nombre croissant d'institutionnels cherche à se diversifier vers cette classe d'actifs réputée particulièrement résiliente et de nouveaux entrants étrangers souhaitent se positionner en France. La recomposition actuelle du paysage constitue pour eux une opportunité, dans un secteur historiquement fermé avec une poignée de grandes foncières dominant notamment le marché des centres commerciaux. Avec 14,6 milliards d'euros d'engagements enregistrés, les bureaux ont représenté 65 % des volumes échangés. Sur ce marché, où la persistance d'un marché utilisateurs morose contrarie l'assouplissement des critères de risque, la diversification des cibles d'investissement est restée sélective. D'un point de vue géographique, l'attrait des actifs parisiens est demeuré fort malgré le niveau très faible atteint par les taux pour les meilleurs produits. Ainsi, Paris intra-muros a concentré près de 6,5 milliards d'engagements en bureaux (44 % du total), un volume jamais atteint auparavant. Par ailleurs, même si de nombreux investisseurs anticipent à moyen terme une reprise économique, la focalisation sur les immeubles sécurisés est restée de mise. Ainsi, les actifs « *core* » ont attiré 65 % des engagements bureaux supérieurs à 50 millions d'euros en 2014, contre 58 % en 2013, et le poids des produits « *value add* » a chuté de 20 % à 11 %. En revanche, le marché des VEFA, après un début d'année atone, s'est quelque peu réveillé ces derniers mois. Mais là aussi, les investisseurs se sont intéressés à des localisations très ciblées (Boucle Sud, ZAC Paris Rive Gauche, Clichy Batignolles ou Saint-Ouen), avec pour le coup l'acceptation d'une part de risque locatif, avec « seulement » 34 % (en volumes) des immeubles totalement précommercialisés et autant de blanc. Enfin, l'investissement en industriel/logistique représente 1,8 milliard d'euros, un volume en léger recul sur un an, mais comparativement à un très bon cru 2013. Là aussi, les cessions de portefeuilles ont animé le marché, alors que l'offre d'actifs logistique « *prime* » fait défaut. Cette situation profite au marché des locaux d'activités et du petit entreposage, avec 42 % des volumes transactés, un niveau historiquement élevé.

Les Français résistent sur un marché très disputé

Si la poussée des capitaux internationaux a été tout au long de l'année très forte, les investisseurs nationaux sont restés majoritaires, avec près de 60 % des engagements. En cela, la situation en France ne diffère pas de la moyenne européenne, où 58 % des investissements réalisés en 2013 et au 1^{er} semestre 2014 étaient le fait d'acteurs domestiques. Parmi ces Français, les institutionnels ont une nouvelle fois été les plus présents, qu'ils interviennent en direct (assureurs et SCPI, dont les niveaux de collecte continuent de performer) ou via des OPCV RFA. On constate d'ailleurs de plus en plus chez les *asset managers* le développement d'acquisitions mutualisées pour le compte de différents fonds, qu'ils soient grand public ou dédiés aux investisseurs professionnels. La forte activité des foncières s'explique par les acquisitions de portefeuilles réalisées par Carmila qui réunit, rappelons-le, un

tour de table pour partie internationale. Notons par ailleurs le poids important des fonds privés, à l'origine de deux des plus importants *deals* de l'année (portefeuille Risanamento et Beaugrenelle), soulignant la forte dimension patrimoniale de l'investissement immobilier. Enfin les fonds d'investissement, après être redevenus investisseurs nets au 1^{er} semestre grâce à la forte activité des acteurs US, se sont positionnés davantage à la vente sur la 2^{nde} partie de l'année.

Un marché qui restera en 2015 porté par le faible coût de l'argent et la disponibilité des capitaux

Après avoir été l'an passé quelque peu à la traîne de la reprise du marché de l'investissement européen, la France signe en 2014 la meilleure performance parmi les grands marchés voisins, devançant en termes de progression annuelle l'Allemagne et la Grande-Bretagne. Notre pays a pleinement tiré profit de sa position de 3^e marché européen, avec en particulier Paris qui se positionne pour les grands investisseurs internationaux comme la seule réelle concurrente à Londres, devenue indéniablement très chère. Certes la conjoncture française demeure difficile, malgré un sentiment diffus de léger mieux. Mais Paris demeure une place forte incontournable pour l'investissement immobilier sécurisé, offrant des fondamentaux solides, qui trouvent tout leur sens dans l'optique d'un investissement long terme : profondeur, liquidité, professionnalisme, production neuve maîtrisée... En revanche, force est de constater que pour les fonds opportunistes, la France apparaît fortement concurrencée par les marchés européens périphériques, où les importantes baisses de valeurs consécutives à la crise ont créé pour eux de réelles opportunités. Face à cet afflux de capitaux et à un coût de l'argent qui n'a jamais été aussi faible, les rendements immobiliers se sont fortement comprimés. Et, dans la mesure où la remontée des taux, aujourd'hui au plancher, n'apparaît pas d'actualité à court terme au vu de l'environnement économique mondial, les rendements immobiliers vont continuer à baisser, le niveau historique actuel du *spread* immobilier préservant une marge de sécurité. Dans ce contexte, les vendeurs devraient en 2015 continuer à saisir les opportunités d'arbitrage offertes par un marché de l'investissement qui restera très concurrentiel pour les actifs de qualité. Et, pour les investisseurs à la recherche de rendement, l'assouplissement de l'appréhension du risque se poursuivra de façon progressive et sélective. Sauf rupture majeure des grands équilibres économiques et financiers internationaux, les volumes d'engagements devraient donc se maintenir en 2015.

Le marché des bureaux en Île-de-France

Source : Étude CBRE du 4^e trimestre 2014 intitulée « Market View – Bureaux Île-de-France ».

2014, une année de retour à la normale. 2015, entre continuité et amélioration du ressenti

Des volumes convenables sur fond de croissance atone

Après un 3^e trimestre 2014 particulièrement décevant, l'activité s'est redressée durant les trois derniers mois de l'année, portant la demande placée annuelle à 2,1 millions de m². La hausse de + 13 % des volumes commercialisés par rapport à une année 2013 médiocre est trompeuse : en 2014, les volumes demeurent 8 % en deçà de leur moyenne sur dix ans, reflet d'un contexte économique toujours difficile. La croissance a en effet été très faible et la confiance est restée particulièrement dégradée. L'essentiel des mouvements a donc été motivé par la réduction des coûts et l'optimisation des espaces, quand ils n'ont pas été écartés au profit d'une renégociation. Comme l'année précédente, 40 % des surfaces placées sont neuves/restructurées. Les volumes ont crû sur un an pour l'ensemble des tranches de surfaces. Ils sont cependant inférieurs à leur moyenne décennale, en dehors des transactions inférieures à 1 000 m² qui s'en approchent, preuve de leur résistance. Les surfaces entre 1 000 m² et 5 000 m² ont affiché une hausse annuelle limitée (+ 1 %). L'activité du marché des bureaux a en outre bénéficié du rebond attendu des transactions supérieures à 5 000 m² (62 transactions totalisant 826 800 m²). 2014 a en effet bénéficié du report de grandes transactions en début d'année et du retour des transactions supérieures à 40 000 m² : trois en 2014 contre aucune en 2013. Compte tenu de la relative abondance de l'offre existante ainsi que de ses caractéristiques, seules 37 % des surfaces supérieures à 5 000 m² ont été commercialisées plus de six mois avant leur disponibilité effective. Avec près d'un quart des surfaces commercialisées, le Croissant Ouest totalise 537 400 m² placés, juste devant Paris Centre Ouest (466 800 m²). Ces secteurs demeurent des localisations très appréciées des utilisateurs. Avec 234 800 m² placés, La Défense a connu une activité soutenue, au plus haut depuis 2008. La combinaison entre baisse des loyers économiques et fondamentaux particulièrement appréciés des utilisateurs a favorisé les volumes qui ont plus que doublé en un an et dépassent leur moyenne sur dix ans. De leur côté, les 1^{ères} et 2^e Couronnes voient leurs volumes progresser annuellement mais sont très en deçà de leur volume de longue période.

Une offre immédiate en légère progression

Au 1^{er} janvier 2015, l'offre immédiate en Île-de-France enregistre une hausse annuelle de + 2,5 % pour franchir la barre des 4 millions de m² disponibles, plaçant le taux de vacance à 7,2 %. La part des surfaces neuves ou restructurées dans le stock immédiat représente 20 % et a peu évolué en 2014 compte tenu de l'attrait toujours avéré qu'elles présentent auprès de grands utilisateurs. Les disparités géographiques et structurelles restent importantes. Paris intra-muros, marché structurellement tendu, présente un taux de vacance contenu à 5,1 % avec peu de locaux de neufs/restructurés et/ou de grandes surfaces disponibles. Cette situation contraste avec les localisations périphériques et notamment celles de l'Ouest francilien (La Défense + le Croissant Ouest) qui concentre 54 % de l'offre neuve et restructurée de la région et 48 % du stock supérieur à 5 000 m². Suite à la bonne tenue du marché locatif, l'offre immédiate se résorbe légèrement en trois mois à La Défense (12,2 % de vacance) qui a enregistré la livraison récente de la tour D2. Le taux de vacance des sous-secteurs du Croissant Ouest (11,9 % en moyenne) s'échelonne de 10,9 % dans la Boucle Sud à 13,9 % dans la Boucle Nord. En 1^{ères} Couronnes (8,9 % de vacance moyenne), l'offre enregistre une hausse de + 5 % sur un an. Dans le détail, il s'affiche à 9,6 % en 1^{ère} Couronne Nord et Sud et apparaît davantage contenu en 1^{ère} Couronne Est (6,9 %).

L'offre future se résorbe en raison du peu de lancement « en blanc »

L'offre future certaine (avec une date de disponibilité arrêtée) représente 1,7 million de m² (dont 1 million de m² supérieur à 5 000 m²) au 1^{er} janvier 2015. Ce niveau affiche une baisse de - 15 % sur un an, les lancements « en blanc » ayant été ponctuels en 2014 avec seulement seize opérations (dont neuf constructions neuves) recensées. L'offre future francilienne neuve/restructurée est relativement contenue : sur 1,9 million de m² aujourd'hui en chantier en Île-de-France, seuls 35 % de ces surfaces restent à commercialiser. Une certaine raréfaction de l'offre de qualité pourrait se dessiner dès 2016 dans certains secteurs et ainsi élargir le choix des utilisateurs à des programmes encore « dans les cartons ».

Les projets non démarrés s'accumulent

L'offre future probable supérieure à 5 000 m² (avec délais glissants) poursuit sa progression avec 3,6 millions de m² dont 2,8 millions de m² à construire ou à restructurer au travers de 104 projets pour lesquels un permis de construire est déposé et/ou obtenu. La grande majorité de ces projets est localisée en périphérie, principalement dans le Croissant Ouest (26 programmes à l'étude) ainsi qu'en 1^{ères} Couronne Nord avec de nombreux développements envisagés à Saint-Denis et à Saint-Ouen. À La Défense, de grands projets de constructions de tours sont annoncés depuis plusieurs années mais leur date de lancement demeure très incertaine. Dans Paris intra muros, de grandes opérations d'aménagement

devraient être lancées en 2015 avec le secteur Ouest de la ZAC Clichy-Batignolles dans Paris 17^e et le secteur Austerlitz de la ZAC Paris Rive Gauche dans Paris 13^e.

Des valeurs économiques attractives

En 2014, les valeurs locatives faciales en Île-de-France se sont relativement stabilisées après avoir subi une forte pression à la baisse entre 2011 et 2013 dans les marches en suroffre. Dans Paris, le niveau contenu du stock disponible permet leur maintien alors que la forte concurrence entre les propriétaires qui sévit dans les marchés périphériques pousse les valeurs faciales et surtout économiques à la baisse. Pour des prises à bail supérieures à 1 000 m² avec une durée d'engagement ferme d'au moins six ans, deux à mois d'équivalent de franchises de loyer par année d'engagement sont fréquemment accordés dans les localisations en suroffre, les trois mois pouvant être dépassés. Dans Paris intra-muros, la moyenne se situe entre 1,5 à deux mois de franchises. Au 3^e trimestre 2014, l'indicateur Immostat établit la moyenne des mesures d'accompagnement en Île-de-France à 19,6 % tous états confondus pour des transactions supérieures à 1 000 m².

Manque d'offre « prime » dans Paris, nouvelle hiérarchie des valeurs à La Défense

Faute de produits haut de gamme localisés à des adresses prestigieuses et qui suscitent toujours l'intérêt d'un certain type d'utilisateurs, le loyer moyen « prime » facial (moyenne des dix transactions les plus élevées, supérieures à 500 m², recensées au cours des six derniers mois, pondérée par la surface translatée) dans Paris Centre Ouest passe sous la barre des 700 euros HT HC/m²/an, à 687 euros. À La Défense, la commercialisation progressive des actifs neufs et restructurés livrés au cours des 18 derniers mois a fait progresser le loyer moyen « prime » à 498 euros HT HC/m²/an. Dans le Croissant Ouest, il atteint 459 euros HT HC/m²/an suite à des transactions importantes à Neuilly-sur-Seine, à Levallois-Perret et à Boulogne-Billancourt.

Perspectives : 2015 entre continuité et amélioration du ressenti

Le tropisme des utilisateurs vers l'optimisation des surfaces et la recherche d'économies ne devrait pas fondamentalement évoluer en 2015 compte tenu des perspectives économiques : si la légère amélioration de la croissance économique française, autour de + 1 %, est positive, un retour solide vers plus de confiance et de visibilité n'est pas encore véritablement palpable. L'équilibre global actuellement observé ne devrait donc pas être bouleversé à court terme : les avantages commerciaux demeureront à un niveau élevé et leur décline généralisée n'est pas le scénario privilégié pour 2015. Cette année, le stock de qualité devrait poursuivre sa lente contraction et les volumes commercialisés à nouveau dépasser les 2 millions de m². Surtout qu'en ce début d'année, la légère amélioration du ressenti « business » observée depuis plusieurs mois est un signe encourageant.

Le marché des commerces

Source : Extraits de l'étude annuelle 2014 CBRE intitulée « Les commerces en France ».

Une économie française molle dans un contexte mondial délicat

La croissance mondiale a été révisée à la baisse et devrait atteindre 3,3 % en 2014 (comme en 2013) puis 3,8 % en 2015. Le contexte international n'en demeure pas moins fragile : interrogations sur la solidité de la reprise américaine et sur le modèle de croissance chinois, ralentissements en Amérique latine et au Japon, mais aussi craintes de déflation en zone euro et d'essoufflement de l'Allemagne. De son côté, la France reste accrochée à une croissance molle, autour de + 0,4 % en 2014 et + 1 % en 2015. Le manque de perspectives et le faible taux de marge des entreprises (29,4 %) ont contraint l'investissement des entreprises non financières en 2014 (- 0,6 %). Si les déficits publics français reculeront lentement, les taux souverains à dix ans demeurent très bas en septembre 2014, preuve de la confiance des investisseurs dans la signature française. Au final la situation reste délicate, entre faiblesse de la demande intérieure et nécessité de réformes structurelles. À ce propos, l'OCDE considère que la France doit « aller de l'avant [...] rapidement » tout en notant que les réformes engagées pourraient apporter 3,7 points de PIB en dix ans.

Stagnation des dépenses de consommation

Les dépenses de consommation des ménages n'augmenteront que symboliquement en 2014 (+ 0,1 %). Certes, le pouvoir d'achat des ménages a augmenté (environ + 0,8 %) suite à une inflation plus basse et des impôts et cotisations en plus faible augmentation que l'année précédente. Mais leur situation globale reste tendue : faute de croissance suffisante, le chômage est élevé (environ 9,9 % fin 2014 en France métropolitaine) et aucune baisse sensible n'est attendue avant 2016. De son côté, la confiance des ménages reste très en deçà de sa moyenne historique (14 % d'écart en septembre 2014) et le taux d'épargne a augmenté en 2014, pour atteindre en moyenne 15,6 %. Une amélioration est prévue en 2015 avec des dépenses de consommation des ménages en hausse d'environ + 1 %.

Un léger mieux sur neuf mois pour le commerce de détail

D'après les enquêtes mensuelles de la Banque de France, le chiffre d'affaires (en volumes) du commerce de détail est en hausse annuelle de + 0,9 % durant les neuf premiers mois de 2014. Cela fait suite à deux années de baisse. Le chiffre d'affaires du secteur des voitures et véhicules automobiles légers, après deux années de baisse marquée, est en hausse de + 2,4 % sur un an. En 2013, l'équipement de la personne avait souffert avec des baisses de - 3,5 % pour l'habillement

et la chaussure. La baisse se poursuit avec respectivement - 1,5 % et - 1,8 % sur un an. Le domaine de l'équipement du logement continue d'évoluer de manière hétérogène au 1^{er} octobre 2014. Les magasins de meubles restent à la peine (- 3,4 %), tandis que le bricolage se stabilise après deux années de baisse. L'électroménager enregistre une hausse sensible (+ 4,1 %) tandis que les matériels audio et vidéo sont toujours en forte croissance à + 14 %. Concernant les commerces divers, le secteur du livre est stable après six années de baisse tandis que presse/papeterie et horlogerie/bijouterie voient leurs chiffres d'affaires continuer de reculer depuis le début d'année. À l'inverse, le matériel de sport (+ 4,1 %), la parfumerie et produits de beauté (+ 1,4 %) et les jeux et jouets (+ 1,8 %) se comportent mieux durant les neuf premiers mois de 2014 que sur l'ensemble de l'année 2013.

Centres commerciaux

La fréquentation dans les centres commerciaux peine à repartir, et même, elle continue globalement de se replier comme l'illustrent les indices de fréquentation du CNCC et d'Experian Footfall. Les chiffres d'affaires s'en trouvent affectés. Si la baisse de fréquentation est généralisée, les centres régionaux et les centres de taille intermédiaire, bien implantés dans leur bassin de consommation et épargnés par la cannibalisation d'autres pôles, tirent leur épingle du jeu. La concurrence entre les différents pôles commerciaux (centres commerciaux, parcs d'activités commerciales, centres-villes) les pousse à se différencier pour améliorer la fréquentation voire, dans le contexte actuel, à minima la maintenir. C'est ce que démontre la dernière enquête menée par CBRE sur les habitudes de consommation en Europe (How Consumers Shop 2014). À la question « quelles améliorations avez-vous observées dans les centres commerciaux au cours des trois dernières années ? », les items les plus fréquemment cités par l'échantillon France sont la rénovation, l'extension du centre et l'arrivée de nouvelles enseignes – souvent internationales – plébiscitées par les consommateurs. Ainsi, l'ouverture de centres suprarégionaux (Beaugrenelle à Paris et Aéroville en 2013, Quartz en région parisienne et les Terrasses du Port à Marseille en 2014) et la création de surfaces supplémentaires dans des centres existants (extension ou réaménagement du *mix merchandising*) sont autant d'opportunités qui permettent à de nouvelles marques d'ouvrir leur première boutique ou d'y développer de nouveaux concepts. L'arrivée de Primark à O'Parinor puis dans Quartz et Créteil Soleil en est une parfaite illustration. D'autres facteurs sont également cités comme étant venus améliorer les prestations des centres commerciaux au cours des trois dernières années tels que la mise en place de la gratuité du parking, l'organisation d'événements et la mise en place ou le renforcement d'équipements de loisirs. Outre l'aspect prix qui reste le critère n° 1, la propreté, la sécurité notamment par la présence d'agents et l'accessibilité (transport/voiture) sont cités comme étant des conditions indispensables dans le choix du lieu pour faire du *shopping*.

La gratuité du parking est également un élément discriminant majeur pour un centre commercial en France comme le souligne sa récurrence dans l'enquête.

Commerces de périphérie

Le marché des commerces en périphérie correspond à un modèle économique d'enseignes qui cherchent de grandes surfaces. Elles peuvent ainsi y développer leur concept et y présenter l'ensemble de la gamme de produits, à des niveaux de loyers bien inférieurs à ceux observés en centre commercial et centre-ville. Ce format commercial répond également à une logique d'accessibilité routière, nécessaire notamment pour les enseignes d'ameublement et de bricolage. Les loyers y sont stables avec tout de même une forte décote pour les produits vieillissants et mal positionnés. Si les meilleurs emplacements et produits sont logiquement les plus regardés, les enseignes sont particulièrement vigilantes à la notion de coût global. La pression fiscale est devenue un paramètre qui pèse significativement. Une lecture nationale de ce marché est dès lors impossible et chaque implantation est étudiée au cas par cas. La typologie des formats commerciaux en périphérie est hétérogène (boîtes commerciales regroupées en entrée de ville, boîtes isolées, parcs d'activités commerciales architecturés) et ce marché connaît actuellement des évolutions structurelles fortes. Malgré la difficulté pour les promoteurs de faire sortir de terre de nouveaux parcs d'activités commerciales, ils deviennent progressivement le nouveau modèle de périphérie, jouxtant et accroissant la concurrence sur les ensembles commerciaux plus anciens, et ce, au moment même où la consommation peine à redémarrer. Ces nouveaux produits, mieux intégrés dans le paysage urbain, sont plus en phase avec les nouvelles habitudes de consommation et aussi plus cohérents avec les besoins des enseignes. La désaffection de ces dernières, jugulée à celle des consommateurs pour certaines zones commerciales est croissante, la cannibalisation faisant progressivement son office. La reconversion de ces sites pose aujourd'hui question.

Vers un mode de consommation toujours plus omnicanal

Les frontières entre commerce physique et commerce en ligne tombent progressivement. Le modèle n'est pas encore trouvé mais l'ensemble des acteurs en prend conscience et met davantage de moyens pour s'adapter aux consommateurs dont les habitudes évoluent rapidement. La dernière étude How Consumers Shop 2014 souligne la complémentarité des méthodes de commerce. Ainsi 82 % des personnes déclarent qu'elles utilisent Internet (via un ordinateur) lorsqu'elles cherchent un produit spécifique et que 89 % se rendent finalement en boutique pour concrétiser l'achat. Les nouveaux modes de communication mobiles ne sont pas encore généralisés puisque seuls 12 % utilisent une tablette lorsqu'ils cherchent un produit spécifique et 10 % un *smartphone*. Le taux d'équipement des ménages étant en croissance continue, les habitudes évoluent simultanément.

36 % des consommateurs interrogés affirment qu'ils utiliseront davantage les outils connectés dans les deux ans à venir, avec une proportion plus importante pour la seule tablette. Le potentiel de croissance de l'omnicanal est donc substantiel. Parallèlement, 77 % déclarent qu'ils continueront de se rendre en boutique. En tout état de cause, les différents canaux seront de plus en plus mêlés. Les contours du marché des commerces se redessinent progressivement, avec l'intégration évidente des outils connectés mais aussi dans lequel la boutique restera une des composantes essentielles.

Investissements, une année record

3,6 milliards d'euros d'engagements en commerces ont été recensés sur les neuf premiers mois de 2014 en France, ce qui représente 25 % de l'investissement global, un niveau historiquement élevé. Grâce à un 1^{er} semestre exceptionnel, marqué par deux *mega-deals*, ce chiffre apparaît en progression de + 85 % sur un an. Et les derniers mois, s'ils ont été assez calmes en termes de signatures, ont été actifs en termes de promesses, avec près de 2 milliards d'euros annoncés. Ainsi, au vu des négociations en cours, le résultat annuel devrait approcher les 6 milliards d'euros, établissant un nouveau record absolu. Par ailleurs, rappelons que ces volumes ne tiennent pas compte des nombreuses surfaces de commerces en pied d'immeubles cédées dans le cadre d'actifs à dominante bureaux, qui peuvent souvent représenter une part substantielle de la valeur du bien. 2014 se présente donc pour l'investissement en commerces comme une année inédite. Tout d'abord, le marché tire profit d'un contexte européen extrêmement porteur. Notre pays bénéficie en effet à plein depuis le début de l'année de la vague de capitaux qui cherchent à s'investir dans l'immobilier européen, grâce à un environnement de taux extrêmement favorable et au retour des financements. Par ailleurs, le secteur de l'investissement commercial français est actuellement en pleine recomposition. Les grandes foncières historiques, qui dominent notamment le marché des centres commerciaux, cherchent à se repositionner, ce qui implique sur certains segments de produits des politiques d'arbitrage d'ampleur. En face, un nombre croissant d'institutionnels cherche à se diversifier et à accroître leur exposition aux commerces, ce qui conduit à l'émergence d'acteurs en phase de constitution de patrimoine. Des nouveaux entrants étrangers pourraient par ailleurs profiter de ce contexte pour pénétrer le marché français, historiquement assez fermé. D'ailleurs, la réinternationalisation du marché engagée en 2012 s'est poursuivie. Les investisseurs transfrontaliers ont réalisé sept des dix transactions supérieures à 50 millions d'euros, avec un panel de nationalités diversifié : Américains, Britanniques, Néerlandais et Moyen-Orientaux ont été les plus actifs. Les fonds d'investissement ont notamment été très présents cette année. Les capitaux actuellement en circulation sont donc en quête de gros volumes sur un marché très concurrentiel. Les portefeuilles, sont particulièrement recherchés puisqu'ils permettent aux nouveaux entrants d'atteindre rapidement

une taille de patrimoine critique et offrent une mutualisation du risque. Dans ce contexte, l'activité a été portée depuis le début de l'année par quelques très grosses transactions qui gonflent les volumes. Les deux plus importants *deals* (la cession de Beaugrenelle et du portefeuille Klépierre) pèsent à eux seuls près de 60 % des montants engagés. Ces opérations exceptionnelles masquent la faiblesse des transactions de taille intermédiaire, qui constituent le cœur traditionnel du marché. Car pour les produits de dimension plus modeste, l'offre reste très limitée. Ainsi, sur le segment compris entre 10 et 25 millions d'euros, le nombre de *deals* a par exemple reculé de - 35 % sur un an, illustrant le manque de liquidité. Le poids de ces deux énormes transactions biaise par ailleurs l'analyse statistique. Logiquement, le segment des centres commerciaux et des galeries commerciales, où le *turn-over* est habituellement limité, concentre cette année près des trois quarts des volumes investis. Les boutiques de centre-ville à Paris et dans les grandes métropoles régionales continuent cependant d'être très recherchées, les investisseurs les considérant comme les produits les plus résilients. C'est d'ailleurs sur ce segment que les taux de rendement locatif se compriment le plus, la barre des 4 % étant largement franchie pour les meilleurs actifs de la capitale et sans doute prochainement atteinte à Lyon, Lille ou Toulouse. En revanche, la demande pour les actifs de périphérie (*retail parks* et surtout boîtes commerciales) reste très restreinte du fait des perspectives mitigées de la consommation sur ces localisations. De fait, la crise, en rendant les enseignes plus sélectives dans leurs choix d'implantation, a bénéficié aux meilleurs emplacements de centre-ville, où les valeurs locatives se maintiennent voire continuent de progresser, dévalorisant d'autant les autres localisations.

La dynamique restera positive même si les volumes se normaliseront

Hausse du chômage et de la pression fiscale, baisse du pouvoir d'achat contraignant les dépenses de consommation : les deux dernières années n'ont pas été faciles pour les enseignes implantées sur notre territoire et l'amélioration espérée tarde à se concrétiser. La situation du marché de l'investissement en commerces apparaît donc inédite, surtout à l'heure où le spectre d'un retour de la récession dans la zone euro est à nouveau agité. Mais l'immobilier commercial français bénéficie de fondamentaux solides (démographie porteuse, offre réglementairement contrainte, positionnement privilégié sur le secteur porteur du luxe...), qui trouvent tout leur sens dans l'optique d'un investissement long terme comme l'immobilier, et d'une réputation flatteuse en termes de pérennité des rendements. Notre marché demeure donc attractif aux yeux des investisseurs aussi bien domestiques qu'internationaux. La prime de risque immobilière, malgré l'accélération récente du mouvement de compression des taux de rendement, reste historiquement élevée grâce à des taux longs au plancher. Elle est par ailleurs dopée par des coûts de financements au plus bas et des ratios de LTV à la hausse, démultipliant l'effet de levier, avec des banques redevenues prêtes. La demande en actifs commerciaux restera donc soutenue. Mais 2015 pourra difficilement égaler 2014 en termes de volumes échangés.

1.4.3 Analyse du Groupe sur l'évolution de ses marchés

L'environnement économique qui est resté difficile en 2014 a impacté la valorisation du portefeuille d'actifs détenus par M.R.M. dans la mesure où il s'est traduit par une demande locative en retrait par rapport à 2013 et une orientation à la baisse des valeurs locatives. Dans le secteur du commerce, la pression fiscale et le niveau du chômage ont pesé sur la consommation et donc sur l'activité des enseignes. Dans le secteur des bureaux, le contexte économique a également pesé sur la demande locative, en revanche l'évolution des taux d'intérêts et le niveau élevé de capitaux disponibles à l'investissement ont contribué, pour les actifs disposant de revenus locatifs sécurisés, à la poursuite d'une baisse des taux de capitalisation.

Le travail de gestion d'actif réalisé sur certains immeubles du portefeuille en cours de commercialisation a permis de faire progresser leur valeur et de compenser partiellement la baisse de valeur subie sur d'autres actifs.

Au total, en 2014, le recul de la valeur du patrimoine, retraitée des cessions opérées au cours de l'année, a été de - 2,1 % à 232,2 millions d'euros. Par ailleurs, le maintien des taux d'intérêts à un niveau extrêmement bas au cours de l'année 2014 a créé un environnement favorable à M.R.M. dont la totalité de la dette bancaire est à taux variable.

1.4.4 Environnement boursier

Après une année de légère progression en 2013, l'immobilier a connu une année de reprise en 2014 avec une performance globale de l'indice Euronext IEIF SIIC France de + 10,47 %, comparé à - 0,54 % pour l'indice phare CAC 40 au cours de la même année. Les performances en 2013 étaient respectivement de + 6,26 % et + 17,99 %.

Le rendement brut du dividende des sociétés immobilières cotées « SIIC » françaises s'établit à 7,7 % en 2014, contre 7,4 % pour l'année 2013.

À fin 2014, les SIIC françaises présentent une prime moyenne sur l'Actif Net Réévalué de 6,4 %, contre une décote moyenne de 15 % en fin d'année 2013.

Le nombre de SIIC françaises est passé de 36 fin 2013 à 35 fin 2014, représentant à fin 2014 une capitalisation boursière de 74,6 milliards d'euros.

1.4.5 Le patrimoine de M.R.M. au 31 décembre 2014

Au 31 décembre 2014, le groupe M.R.M. détient un portefeuille d'actifs immobiliers mixte, composé d'actifs de commerce d'une part et d'actifs de bureaux d'autre part, pour une valeur totale hors droits de 232,2 millions d'euros, contre 261,1 millions d'euros au 31 décembre 2013. Cette diminution est principalement le reflet des cessions d'immeubles de bureaux réalisées par le Groupe en 2014 pour un montant de 22,5 millions d'euros hors droits, et de l'ajustement des valeurs locatives dans un contexte de durcissement du marché locatif dans le secteur des commerces.

Le patrimoine à fin 2014 comprend 84 781 m² à usage de commerces et 49 679 m² d'actifs à usage de bureaux.

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

- Fusion Dynamique Bureaux/M.R.M.

Apport par voie de fusion de Dynamique Bureaux pour une valeur d'expertise hors droits de 162 millions d'euros au 31 août 2007.

Le portefeuille comptait alors neuf actifs de bureaux qui représentaient une surface totale de 53 650 m². L'opération a été approuvée par l'Assemblée Générale Mixte de M.R.M. du 12 décembre 2007, avec effet rétroactif au 1^{er} septembre 2007 ;

- Apport de Commerces Rendement à M.R.M.

Apport de Commerces Rendement pour une valeur d'expertise hors droits de 143 millions d'euros au 31 août 2007.

Le portefeuille comptait 19 actifs de commerce pour une surface totale de 75 582 m². L'opération a été approuvée par l'Assemblée Générale Mixte de M.R.M. du 12 décembre 2007 ;

- Acquisitions et cessions réalisées par M.R.M.

Acquisitions du 1^{er} septembre 2007 au 31 décembre 2007 : immeubles de bureaux acquis en septembre et octobre 2007 pour 65,5 millions d'euros, immeubles de commerces acquis en septembre 2007 pour 3,8 millions d'euros, ainsi qu'un ensemble de commerces et bureaux acquis en novembre et décembre 2007 pour 80,4 millions d'euros (prix d'acquisition hors droits).

Acquisitions réalisées en 2008 : un immeuble de bureaux acquis en avril 2008 pour 6 millions d'euros, des ensembles de commerces (deux jardineries et cinq murs de restaurants), acquis en mai et juillet 2008, pour 11,3 millions d'euros (prix d'acquisition hors droit).

Acquisitions réalisées en 2009 : aucune acquisition n'a été réalisée en 2009.

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

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

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

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

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

Acquisitions réalisées en 2012 : aucune acquisition n'a été réalisée en 2012.

Cessions réalisées en 2012 : cinq actifs de commerces (situés à Claye-Souilly, Coignières, Créteil, Montigny-lès-Cormeilles et Pierrelaye), un immeuble de bureaux (situé rue Niepce à Paris 14^e) et une surface de logement (située au sein d'un immeuble de commerce à Tours) pour un total de 22,5 millions d'euros hors droits.

Acquisitions réalisées en 2013 : aucune acquisition n'a été réalisée en 2013.

Cessions réalisées en 2013 : un immeuble de bureaux (situé rue de la Bourse à Paris 2^e) pour un montant de 10,4 millions d'euros hors droits.

Acquisitions réalisées en 2014 : aucune acquisition n'a été réalisée en 2014.

Cessions réalisées en 2014 : deux immeubles de bureaux (situés rue Cadet à Paris 9^e et à Rungis) pour un total de 22,5 millions d'euros hors droits.

Un portefeuille mixte en cours de recentrage

	31/12/2014	31/12/2013
Valeur hors droits :	232,2 M€	261,1 M€
	- 11,1 % vs 31/12/2013	- 2,9 % vs 31/12/2012
	- 2,1 % hors effet des cessions	- 0,2 % hors effet des cessions
Surface totale de :	134 460 m²	145 507 m²
Répartition en valeur :	62 % commerces/38 % bureaux	58 % commerces/42 % bureaux

Portefeuille de commerces

Les actifs de commerce du Groupe sont situés en région parisienne ainsi que dans des grandes villes de province. La typologie de cette catégorie d'actifs est très diversifiée. Elle est composée de galeries et de centres commerciaux, de boutiques en pied d'immeuble et de bâtiments commerciaux indépendants de périphérie et en parcs d'activités commerciales. La grande majorité des 147 locataires des ensembles de commerces sont des enseignes nationales et internationales. L'ensemble de ces enseignes représente en effet 67 % des loyers perçus.

Au 1^{er} janvier 2015, le portefeuille de commerces représente une surface de 84 781 m² et une valeur de 144,1 millions d'euros hors droits. Son taux d'occupation s'élève à 83 %.

En 2014, les investissements réalisés pour un montant de 0,8 million d'euros ont essentiellement concerné une première tranche de travaux dans les centres commerciaux Les Halles à Amiens et Le Passage de la Réunion à Mulhouse, ainsi que le *retail-park* du Vivier à Allonnes. Au cours l'année 2014, 12 baux ⁽¹⁾ - pour l'essentiel des renouvellements - ont été signés pour un loyer annuel de 0,6 million d'euros. Le portefeuille de commerces représente un loyer annualisé net ⁽²⁾ de 8,3 millions d'euros au 1^{er} janvier 2015, en baisse de 7,3 % par rapport au 1^{er} janvier 2014 du fait des aménagements des conditions locatives consenties à l'occasion de certains renouvellements de baux.

Aucune cession d'actifs n'a été réalisée sur ce portefeuille, sur lequel la Société souhaite se recentrer.

(1) Nouveaux baux ou renouvellements.

(2) Immeubles en exploitation au 1^{er} janvier 2015, hors taxes, hors franchises et mesures d'accompagnement preneur.

► DÉTAIL DU PORTEFEUILLE DE COMMERCES (LOCALISATION, SURFACE)

Commerces	Type	Situation	Surface (en m ²)
Sud Canal, Saint-Quentin-en-Yvelines (78) – 41, boulevard Vauban à Montigny-le-Bretonneux	Galerie Ciale	IDF	11 619
Passage de la Réunion, Mulhouse (68) – 25, place de la Réunion	Galerie Ciale	Mulhouse	6 018
Allonnes (72) – ZAC du Vivier – Route de la Bérardière	Retail Park	Le Mans	10 143
Reims (51) – 2-10, rue de l'Étape	Pied d'l.	Reims	2 471
Les Halles, Amiens (80) – Place Maurice Vast	Centre Cial	Amiens	7 578
Carré Vélizy, Vélizy-Villacoublay (78) – 16-18, avenue Morane Saulnier	Ensemble mixte	IDF	11 265
Brie-Comte-Robert (77) – Gamm Vert – ZI de La Haye-Passart	BCIP	IDF	1 122
Nozay (91) – Gamm Vert – ZA de la Butte	BCIP	IDF	2 176
Cour Cheverny (41) – Gamm Vert – 24, boulevard Carnot	BCIP	Centre	851
Montoire-sur-le-Loir (41) – Gamm Vert – 23, rue de la Paix	BCIP	Centre	826
Montrichard (41) – Gamm Vert – Quai Jean Bart	BCIP	Centre	494
Onzain (41) – Gamm Vert – 10, rue Lecoq	BCIP	Centre	542
Selles-sur-Cher (41) – Gamm Vert – 2, place Charles de Gaulle	BCIP	Centre	450
Saint-Aignan (41) – Gamm Vert – 2, rue des Vignes	BCIP	Centre	590
Vierzon (18) – Gamm Vert – rue Étienne-Dolet	BCIP	Centre	683
Salbris (41) – Gamm Vert – Avenue de la Résistance	BCIP	Centre	1 888
Mer (41) – Gamm Vert – 21, route d'Orléans	BCIP	Centre	545
Mer (41) – Gamm Vert – Portes de Chambord	BCIP	Centre	9 713
Lamotte-Beuvron (41) – Gamm Vert – 9-11, avenue de l'Hôtel de Ville	BCIP	Centre	1 539
Romorantin (41) – Gamm Vert – ZAC de Plaisance	BCIP	Centre	3 222
Galerie du Palais, Tours (37) – 19, place Jean-Jaurès	Galerie Ciale	Tours	6 807
École-Valentin, Besançon (25) – 6, rue Chatillon	Galerie Ciale	Besançon	4 016
TOTAL			84 781

Retail Park : Parc d'activité commerciale.

Pied d'l. : Pied d'immeuble.

Centre Cial : Centre commercial.

Galerie Ciale : Galerie commerciale.

BCIP : Bâtiment commercial indépendant de périphérie.

Commerces	31/12/2014	31/12/2013
Valeur du portefeuille ^(a)	144,1 M€	151,4 M€
Surface totale	84 781 m ²	84 781 m ²
Localisation	62 % en province 38 % en région parisienne	64 % en province 36 % en région parisienne
Taux d'occupation ^(b)	83 %	84 %
Loyers annualisés nets ^(c)	8,3 M€	8,9 M€
Panorama des preneurs :		
• nombre de locataires	147	145
• part des enseignes nationales et internationales	67 % des loyers perçus (GammVert, Office Depot, Habitat, Go Sport, Carrefour Market, La Grande Récré, Simply Market, La Halle, Tati, Dia...)	62 % des loyers perçus (GammVert, Office Depot, Habitat, Go Sport, Carrefour Market, La Grande Récré, Simply Market, La Halle, La Poste, Tati, Dia...)

(a) Valeur hors droits.

(b) Taux d'occupation au 1^{er} janvier N+1, calculé sur les surfaces.

(c) Immeubles en exploitation au 1^{er} janvier N+1, hors taxes, hors franchises et mesures d'accompagnement preneur.

► ÉCHÉANCES DES BAUX DES PRINCIPAUX LOCATAIRES

Locataires	% des loyers commerces	% des loyers Groupe	Type de bail/échéance
Locataire n° 1	4,9 %	3,1 %	bail 6-9-12/01/2021
Locataire n° 2	4,5 %	2,9 %	bail 3-6-9-10/12/2021
Locataire n° 3	4,5 %	2,8 %	bail 3-6-9-10/10/2022
Locataire n° 4	3,6 %	2,3 %	bail 3-6-9/12/2016
Locataire n° 5	2,6 %	1,7 %	bail 6-9-12/09/2020
Locataire n° 6	2,5 %	1,6 %	bail 3-6-9/10/2014
Locataire n° 7	2,0 %	1,3 %	bail 3-6-9/12/2016
Locataire n° 8	1,9 %	1,2 %	bail 3-6-9/03/2023
Locataire n° 9	1,9 %	1,2 %	bail 6-9/01/2016
Locataire n° 10	1,7 %	1,1 %	bail 6-9/05/2015
TOTAL DES LOYERS DES 10 PREMIERS LOCATAIRES	30,0 %	19,2 %	
Loyers annuels commerces	100,0 %	63,9 %	

Portefeuille de bureaux

Les actifs immobiliers à usage de bureaux sont situés dans des zones d'activités tertiaires en région parisienne. La politique du Groupe consiste à commercialiser les surfaces actuellement vacantes dans ses immeubles de bureaux afin de les céder progressivement dans les deux années à venir, et ainsi recentrer son activité sur les immeubles de commerce.

Au 31 décembre 2014, le portefeuille de bureaux représente une surface totale de 49 679 m² et une valeur totale de 88,1 millions d'euros hors droits. Au cours de l'année 2014, 12 baux ⁽¹⁾ ont été signés pour un loyer annuel de 2,1 millions d'euros. Si son taux d'occupation atteint 54 % au 1^{er} janvier 2015, la situation locative diffère de façon assez importante

selon les immeubles. Le portefeuille de bureaux représente un loyer annualisé net ⁽²⁾ de 4,0 millions d'euros au 1^{er} janvier 2015, en forte progression par rapport au 1^{er} janvier 2014 (+ 41 % à périmètre comparable).

Au cours de l'exercice 2014, M.R.M. a cédé deux immeubles situés rue Cadet à Paris et à Rungis pour un montant total de 22,5 millions d'euros hors droits, réalisant ainsi un résultat de cession de -2,2 millions d'euros. Le Groupe a, par ailleurs, investi 1,1 million d'euros portant principalement sur des travaux d'aménagement et d'installation des nouveaux locataires de l'immeuble Nova situé à La Garenne-Colombes et des travaux d'amélioration et de mise en conformité sur les immeubles Cytéo et Plaza, respectivement situés à Rueil-Malmaison et à Paris 12^e.

► DÉTAIL DU PORTEFEUILLE DE BUREAUX (LOCALISATION, SURFACE)

Bureaux	Situation	Surface totale (en m ²)
Plaza, Paris 12 ^e (75) – 43, rue de la Brèche-aux-Loups	Paris	2 871
Solis, Les Ulis (91) – ZA Courtaboeuf – 12, avenue de l'Océanie	IDF	11 366
Nova, La Garenne-Colombes (92) – 71, boulevard National	IDF	10 659
Cytéo, Rueil-Malmaison (92) – 147, avenue Paul Doumer	IDF	4 025
Cap Cergy, Cergy-Pontoise (95) – 4-6, rue des Chauffours	IDF	12 788
Urban, Montreuil (93) – 14-20, boulevard de Chanzy	IDF	7 970
TOTAL BUREAUX		49 679

(1) Nouveaux baux ou renouvellements.

(2) Immeubles en exploitation au 1^{er} janvier 2015, hors taxes, hors franchises et mesures d'accompagnement preneur.

Bureaux	31/12/2014	31/12/2013
Valeur du portefeuille ^(a)	88,1 M€	109,8 M€
Surface totale	49 679 m ²	60 726 m ²
Taux d'occupation ^(b)	54 %	52 %
Loyers annualisés nets ^(c)	4,0 M€	4,7 M€

(a) Valeur hors droits.

(b) Taux d'occupation au 1^{er} janvier N+1, calculé sur les surfaces.

(c) Immeubles en exploitation au 1^{er} janvier N+1, hors taxes, hors franchises et mesures d'accompagnement preneur.

La stabilité du taux d'occupation des surfaces de bureaux entre le 1^{er} janvier 2014 et le 1^{er} janvier 2015, alors même que les immeubles de la rue Cadet à Paris et à Rungis qui ont été cédés en 2014 étaient loués respectivement à 100 % et 80 %, est le reflet des commercialisations de surfaces vacantes réalisées au cours de l'exercice 2014.

► ÉCHÉANCES DES BAUX DES PRINCIPAUX LOCATAIRES

Locataires	% des loyers bureaux	% des loyers Groupe	Type de bail/ échéance
Locataire n° 1	24,4 %	8,8 %	bail 6,5-9/11/2020
Locataire n° 2	9,7 %	3,5 %	bail 6-9/10/2017
Locataire n° 3	8,4 %	3,0 %	bail 6-9/11/2020
Locataire n° 4	7,6 %	2,7 %	bail 6-9/09/2020
Locataire n° 5	7,6 %	2,7 %	bail 3-6-9/09/2016
Locataire n° 6	7,3 %	2,6 %	bail 7,5-9/06/2021
Locataire n° 7	5,3 %	1,9 %	bail 6-9/09/2020
Locataire n° 8	3,7 %	1,4 %	bail 6-9/07/2019
Locataire n° 9	2,3 %	0,8 %	bail 7-9/08/2020
Locataire n° 10	2,3 %	0,8 %	bail 3-6-9/08/2016
TOTAL DES LOYERS DES 10 PREMIERS LOCATAIRES	78,6 %	28,4 %	
Loyers annuels bureaux	100,0 %	36,1 %	

► RÉCAPITULATIF DU PORTEFEUILLE AU 31/12/2014

	Bureaux	Commerces	Total
Surface	49 679 m ²	84 781 m ²	134 460 m²
Valeur d'expertise ^(a)	88,1 M€	144,1 M€	232,2 M€
Taux d'occupation ^(b)	54 %	83 %	72 %
Loyers annualisés nets ^(c)	4,0 M€	8,3 M€	12,3 M€

(a) Valeur hors droits.

(b) Taux d'occupation au 1^{er} janvier 2015, calculé sur les surfaces.

(c) Immeubles en exploitation au 1^{er} janvier 2015, hors taxes, hors franchises et mesures d'accompagnement preneur.

1.4.6 Réalisations post-clôture et projets en cours

Le 3 avril 2015, M.R.M. a cédé l'immeuble de bureaux Plaza situé rue de la Brèche-aux-Loups à Paris 12^e, pour un montant de 16,8 millions d'euros hors droits.

Le 15 avril 2015, les termes et conditions du contrat de conseil en gestion d'actifs immobiliers conclu avec CBRE Global Investors ont été modifiés tel qu'exposé au chapitre 5 du présent Document de Référence.

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

	2014	2013	2012
Bureaux			
Acquisitions	-	-	-
Investissements/Capex	1,1 M€	1,6 M€	6,1 M€ ⁽¹⁾
Commerces			
Acquisitions	-	-	-
Investissements/Capex	0,8 M€	1,0 M€	1,1 M€ ⁽¹⁾
TOTAL	1,9 M€	2,6 M€	7,1 M€

(1) Frais financiers immobilisables inclus.

En 2014, aucune acquisition n'a été réalisée. M.R.M. a investi 1,9 million d'euros qui concernent principalement les travaux d'aménagement et d'installation des nouveaux locataires de l'immeuble Nova situé à La Garenne-Colombes, des travaux d'amélioration et de mise en conformité sur les immeubles

Cytéo et Plaza, respectivement situés à Rueil-Malmaison et à Paris 12^e, et une première tranche de travaux dans les centres commerciaux Les Halles à Amiens et Le Passage de la Réunion à Mulhouse, ainsi que le *retail-park* du Vivier à Allonnes.

1.4.8 Stratégie et perspectives

Depuis la réalisation de l'opération de recapitalisation de la Société le 29 mai 2013, qui lui a notamment permis de renforcer sa structure financière, de réduire son niveau d'endettement et de rééchelonner ses échéances bancaires, la stratégie de M.R.M. consiste à recentrer son activité sur l'immobilier de commerce et à céder progressivement ses actifs de bureaux.

Dans ce contexte, les priorités du Groupe sont de continuer à valoriser son patrimoine et à sécuriser ses revenus locatifs. Le portefeuille d'actifs de commerces constitue un solide

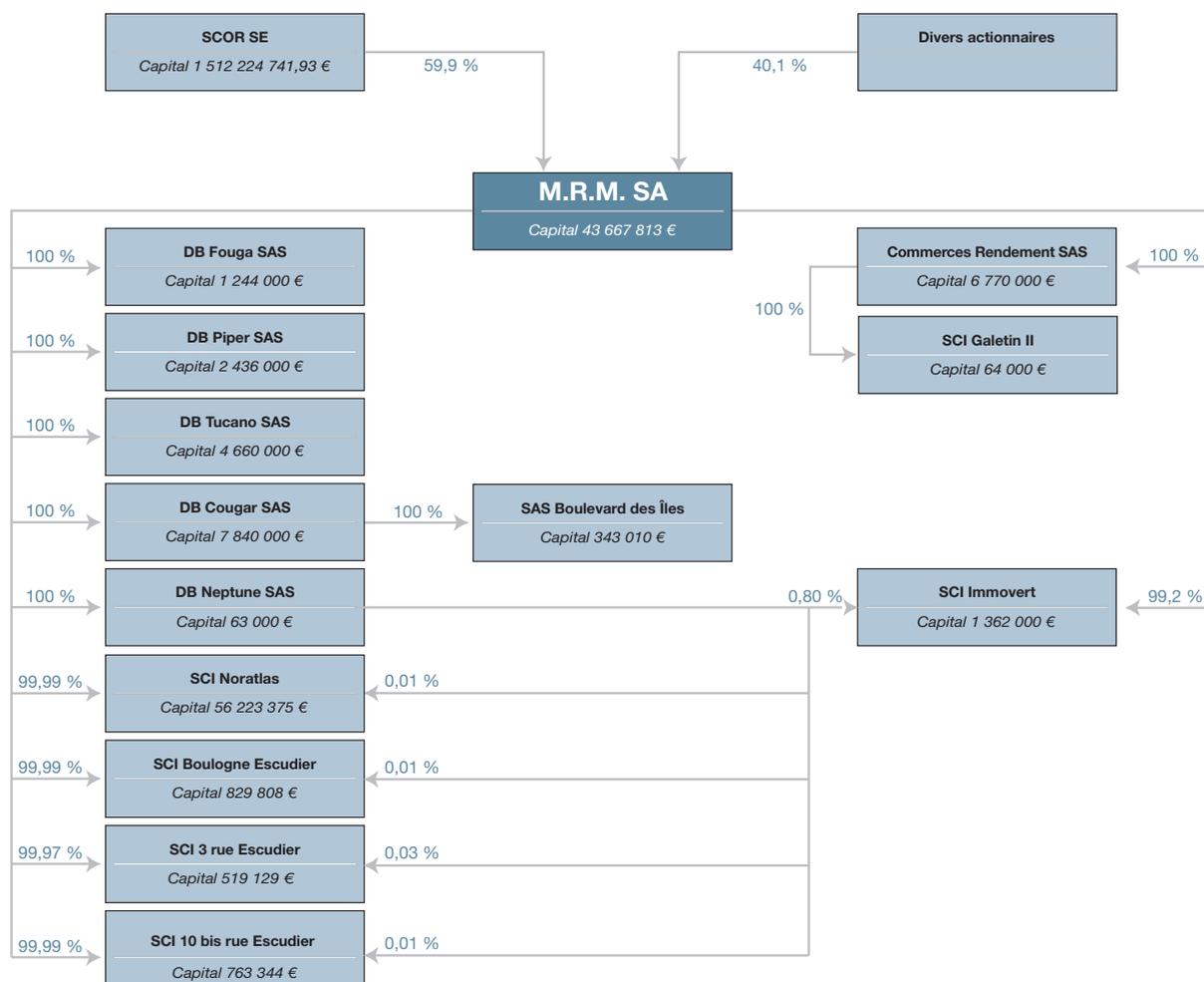
socle de revenus, tout en recelant un potentiel de création de valeur. À cet égard, M.R.M. a engagé certains programmes de valorisation qu'elle a en projet. Le portefeuille de bureaux comporte davantage de surfaces vacantes, aussi M.R.M. poursuit-elle activement les actions de commercialisation engagées. Le programme de cession des bureaux va se poursuivre de manière progressive au cours des deux années à venir afin de pouvoir le réaliser dans les meilleures conditions.

1.5 Organigramme juridique du Groupe

La liste des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation au 31 décembre 2014 figure dans le présent Document de Référence au paragraphe 3.7 intitulé « Comptes

consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 », dans la note 3.1. « Liste des sociétés consolidées » de l'annexe aux comptes.

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



Toutes les sociétés du Groupe sont détenues directement et indirectement à 100 % par M.R.M., elle-même détenue à 59,9 % par SCOR SE depuis le 29 mai 2013.

L'adresse des sièges sociaux de l'ensemble des entités du Groupe est indiquée au paragraphe 3.1 des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 (cf. paragraphe 3.7 du présent Document de Référence).

Le rôle de M.R.M. vis-à-vis de ses filiales est décrit au paragraphe 1.3 du rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014 (cf. paragraphe 3.6 du présent Document de Référence).

La structure de bilan de M.R.M. est présentée dans les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2014 (cf. paragraphe 3.9 du présent Document de Référence)

L'activité de ces sociétés est décrite aux paragraphes 1.3.1 et 1.3.2 du rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014 (cf. paragraphe 3.6 du présent Document de Référence).

Les principaux flux financiers entre M.R.M. et ses filiales, correspondent aux avances en comptes courants, aux honoraires de présidence, et aux honoraires de prestations de service, sont présentés respectivement dans la note « Liste des filiales et participations » et dans la note « Ventilation du chiffre d'affaires net » des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2014 (cf. paragraphe 3.9 du présent Document de Référence).

1.6 Organisation du Groupe

Depuis la réalisation de l'opération de recapitalisation de M.R.M. le 29 mai 2013, SCOR SE détient 59,9 % du capital de M.R.M.

Le groupe SCOR est le 5^e plus grand réassureur au monde ⁽¹⁾, comptant plus de 4 000 clients.

Le groupe SCOR s'organise autour de deux activités commerciales de réassurance et d'une activité de gestion d'actifs :

- la division SCOR Global P&C (réassurance Dommages) a des activités opérationnelles de réassurance dans les pôles d'activité suivants : Traités de Dommages et Responsabilité, Spécialités, Business Solutions (facultatifs), Joint-Ventures et Partenariats ;
- la division SCOR Global Life (réassurance Vie) a des activités opérationnelles de réassurance de personnes ;
- la société SCOR Global Investments SE (SGI) est une société de gestion de portefeuille filiale à 100 % de SCOR SE. Elle est pleinement opérationnelle depuis 2009 et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Avec les différentes opérations de croissance externe, le groupe SCOR a mis en place une organisation fonctionnelle structurée autour de plateformes régionales de gestion ou « Hubs », situés à Cologne, Londres, Paris et Zurich, pour l'Europe, Singapour pour l'Asie, New York, Charlotte, et Kansas City pour le Hub Amériques. Le groupe SCOR a pour société mère SCOR SE, société européenne dont le siège social est à Paris, avenue Kléber (France).

En tant qu'actionnaire majoritaire de M.R.M., SCOR SE entend, par sa présence au sein du Conseil d'administration de la Société, et de son comité stratégique, (cf. paragraphe 4.2.1

du présent Document de Référence), accompagner la nouvelle stratégie de M.R.M. en vue d'un recentrage de son patrimoine sur son portefeuille de commerces.

Outre les dividendes que M.R.M. pourrait être amenée à verser à SCOR SE en sa qualité d'actionnaire, les flux financiers existants entre M.R.M. et SCOR SE se limitent aux loyers et charges locatives versés à SCOR SE en vertu du bail signé le 27 juin 2013 et portant sur des locaux à usage de bureaux situés avenue Kléber à Paris, pour un montant annuel de 54 milliers d'euros HT, charges comprises. Ce montant inclut également des prestations annexes de type accès à des salles de réunion, mise à disposition de mobilier, ménage, sécurité, archives, conciergerie, etc.

Pour plus d'informations sur SCOR SE : www.scor.com.

Depuis le 29 mai 2013, la société CBRE Global Investors, qui demeure actionnaire de M.R.M., a vu sa participation au sein du capital de cette dernière ramenée de 17 % à 2,4 %, perdant ainsi la position d'actionnaire de référence qu'elle occupait jusqu'à l'entrée de SCOR SE au capital. Ses liens contractuels avec M.R.M. sont présentés au chapitre 5 du présent Document de Référence.

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

L'équipe de direction (Direction Générale et Direction Financière) de M.R.M. est internalisée depuis le 1^{er} août 2013. Pour la gestion locative (quittancement et recouvrement des loyers) et la gestion technique de ses immeubles, le Groupe s'appuie sur de sociétés de *property management* expérimentées et aux compétences reconnues sur le marché.

(1) En primes de réassurance nettes émises. Source : « S&P Global Reinsurance Highlights 2014 » (excluant Lloyd's of London).

1.7 Ressources humaines

Suite à la réalisation de recapitalisation de M.R.M. opérée en 2013, la Société a internalisé la Direction Générale et la Direction Financière de la Société à compter du 1^{er} août 2013. Avant cette date, la Société ne comptait aucun salarié dans ses effectifs.

À ce jour, les effectifs de la Société comptent deux personnes salariées, toutes basées au siège social, situé 5 avenue Kléber à Paris. Le Directeur Général de la Société a, quant à lui, le

statut de mandataire social rémunéré (cf. chapitre 4 du présent Document de Référence).

À ce jour, aucune option de souscription ou d'achat d'actions, ou encore d'action gratuite n'a été attribuée aux salariés de la Société ou de ses filiales.

À ce jour, il n'existe pas d'accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de la Société.

1.8 Recherche et développement

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

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

1.9 Politique environnementale

La politique environnementale de la Société fait l'objet d'un développement complet au paragraphe 4 « Informations sociales, environnementales et sociétales » du rapport de

gestion du Conseil d'administration, inséré au chapitre 3.6 du présent Document de Référence.

1.10 Changements significatifs de la situation financière ou commerciale

L'année 2014 marque le septième exercice que M.R.M. connaît en année pleine dans son activité de société foncière cotée. En effet, depuis sa prise de contrôle par Dynamique Bureaux le 29 juin 2007, l'activité de la Société a été réorientée vers celle d'une société foncière.

Forte d'une situation financière saine depuis l'opération de recapitalisation de la Société en 2013, et conformément aux orientations prises lors de l'arrivée du groupe SCOR au capital

de la Société, la stratégie de M.R.M. vise à recentrer son activité vers la détention et la gestion d'actifs de commerce, en prévoyant la cession graduelle de ses actifs de bureaux. Depuis le second semestre 2013, M.R.M. s'attache donc, dans un contexte de marché locatif particulièrement atone, à la commercialisation de ses surfaces disponibles, et à la mise en œuvre de son plan de cession des immeubles de bureaux.

2.

FACTEURS DE RISQUE

La Société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la liste des risques présentés ci-dessous n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date d'établissement du présent Document de Référence,

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

Les procédures mises en place pour suivre ces risques sont mentionnées dans le rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne figurant au paragraphe 4.5 du présent Document de Référence.

2.1 Risques juridiques

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

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

négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière de la Société. L'activité de la Société peut en particulier être influencée par le nouvel indice des loyers commerciaux (« ILC »), éventuellement appelé à remplacer l'indice du coût de la construction (« ICC ») et par la loi Pinel qui est notamment venue modifier la liste des charges, travaux, impôts, taxes et redevances pouvant être mis à la charge du locataire, et ce sur les contrats conclus ou renouvelés à compter du 3 novembre 2014.

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

Risques liés au régime des SIIC

Depuis le 1^{er} janvier 2008, la Société bénéficie du statut de SIIC régi par l'article 208 C du Code général des impôts et, à ce titre, bénéficie d'une exonération d'impôt sur les sociétés, sous condition de distribution, sur la partie de son bénéfice provenant notamment de la location de ses immeubles, des plus-values réalisées sur les cessions d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières et, de certains dividendes.

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

De plus, la Société perdrait le bénéfice du régime SIIC si un ou plusieurs actionnaires de la Société agissant de concert (autres que des sociétés cotées bénéficiant du régime SIIC) venaient à détenir 60 % ou plus des actions ou droits de vote de la Société. La Société n'envisage pas à ce jour qu'un de ses actionnaires détienne directement ou indirectement 60 % ou plus de ses actions. Toutefois, depuis le 29 mai 2013, l'actionnaire majoritaire SCOR SE détient 59,9 % du capital de M.R.M.

De ce fait, les équipes de M.R.M. et du groupe SCOR sont mobilisées pour couvrir ce risque par une surveillance active de l'évolution des détentions des actionnaires. Cependant, la Société ne peut garantir que les opérations de marché portant sur ses titres ou que des actions de concert entre

actionnaires n'auront pas pour effet le dépassement du seuil de 60 % du capital. Enfin, la Société est exposée au risque de modifications futures du régime SIIC ou de l'interprétation

des dispositions le concernant par les autorités fiscales ou comptables, qui seraient susceptibles d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière de la Société.

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

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

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

Litiges et faits exceptionnels

La Société est impliquée dans un certain nombre de litiges généralement liés à ses affaires courantes. À la date du présent document, il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

Il n'est cependant pas possible à la société M.R.M. de garantir qu'elle ne sera pas à l'avenir susceptible d'être impliquée dans un quelconque contentieux susceptible d'avoir des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

Comme indiqué à la note 7 des comptes consolidés présentés au paragraphe 3.7 du présent Document de Référence, une provision pour litige fiscal pour une valeur totale de 372 milliers d'euros est enregistrée au 31 décembre 2014.

2.2 Risques liés à l'environnement des affaires

Ces risques sont les risques principaux auxquels la Société est susceptible d'être exposée dans le cadre de son développement en tant que société foncière, activité qu'elle développe depuis sa prise de contrôle le 29 juin 2007 par la société Dynamique Bureaux. La crise économique survenue à partir du quatrième trimestre 2008, suivie en 2011 d'une crise

de la dette souveraine et de l'Euro, a matérialisé un certain nombre de risques, dont les impacts au 31 décembre 2014, résultant notamment d'une relative stagnation du marché et du recul de la valeur des actifs lors de l'exercice écoulé, sont présentés ci-après.

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. Les coordonnées des experts du Groupe et l'approche méthodologique retenue par ces derniers lors de leur mission d'évaluation sont détaillées au paragraphe 1.2.1 « Physionomie du patrimoine du Groupe » du présent Document de Référence.

Les expertises réalisées au 31 décembre prennent la forme d'un rapport détaillé, tandis que les expertises au 30 juin prennent la forme d'une actualisation. Le groupe M.R.M. a opté pour la comptabilisation de ses actifs immobiliers selon la méthode de la juste valeur, qui consiste conformément à

l'option offerte par IAS 40, à comptabiliser les immeubles de placement à leur juste valeur et à constater les variations de valeur au compte de résultat. Les corrections positives ou négatives de la valorisation des actifs détenus par les différentes sociétés du Groupe ont un impact direct sur le résultat du Groupe. À cet égard, au 31 décembre 2014, la variation de juste valeur des immeubles a pesé sur le résultat du Groupe pour – 6 870 milliers d'euros.

L'évaluation de la valeur du portefeuille immobilier dépend de nombreux facteurs, liés notamment au rapport entre l'offre et la demande sur le marché, des taux d'intérêts, de la conjoncture économique globale et à la réglementation applicable, qui

peuvent varier de façon significative, avec pour conséquence directe un impact sur la valorisation des actifs de la Société et pour conséquence indirecte un impact sur les différents ratios de *loan to value* (LTV) qui constituent un indicateur du risque d'endettement et de liquidité du Groupe. L'évaluation des actifs du Groupe peut ne pas être en adéquation avec leur valeur de réalisation dans le cadre d'une cession. Par ailleurs, les évaluations reposent sur un certain nombre d'hypothèses qui pourraient ne pas se vérifier. Du fait de la comptabilisation du patrimoine immobilier de M.R.M. à sa valeur de marché et sur la base des expertises indépendantes réalisées, sa valeur est donc susceptible d'être affectée par la variation des paramètres utilisés dans les méthodes d'évaluation (évolution du marché de l'immobilier notamment en termes de montant des loyers perçus, évolution des taux d'intérêts notamment en termes de taux d'actualisation et de taux de capitalisation retenus).

Par ailleurs, la valorisation des actifs immobiliers de la Société, lorsqu'elle est publiée, correspond à une estimation réalisée par les experts immobiliers à un moment précis. Compte tenu du décalage dans le temps entre le moment où les expertises du patrimoine sont réalisées et où cette information est rendue publique, la valorisation des actifs immobiliers de la Société pourrait être susceptible d'avoir évolué au moment où l'information est publiée.

Au 31 décembre 2014, à périmètre comparable, c'est-à-dire après retraitement des cessions d'actifs intervenues en 2014, la baisse continue dans certains secteurs mais aussi une certaine reprise du marché de l'immobilier liée à la conjoncture économique présente, en termes de valorisation des actifs, sur la base de valeur d'expertise hors droits établie par deux experts indépendants, Savills et Jones Lang LaSalle, les impacts suivants pour la Société :

Valeur du patrimoine (hors droits) (en millions d'euros)	31/12/2014	31/12/2013 retraité ⁽¹⁾	Variation	Variation (en %)
Commerces	144,1	151,4	- 7,3	- 4,8 %
Bureaux	88,1	85,8	+ 2,3	+ 2,6 %
PORTFEUILLE M.R.M.	232,2	237,2	- 5,0	- 2,1 %

(1) Retraité des cessions intervenues en 2014.

Dans un contexte de marché encore difficile, on observe en 2014 :

- une révision à la baisse de la valeur des actifs de commerce, notamment marquée par des aménagements de conditions locatives consenties à l'occasion de certains renouvellements de baux ;
- une appréciation de la valeur des actifs de bureaux, marquée par des commercialisations de surfaces disponibles.

Une étude de sensibilité simulant une variation des taux de capitalisation au 31 décembre 2014 fait ressortir qu'une augmentation de ces derniers de 50 points de base aurait un impact négatif de 15 931 milliers d'euros sur la valeur du patrimoine (soit - 8 %), tandis qu'une diminution de 50 points de base aurait un impact positif de 18 503 milliers d'euros sur la valeur du patrimoine (soit + 9 %).

Risques liés à l'environnement économique

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

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

- La poursuite du ralentissement de la conjoncture économique nationale et internationale et/ou du marché de l'immobilier pourrait continuer d'entraîner :

(i) un affaiblissement du niveau de la demande de location des actifs immobiliers de la Société ayant pour conséquence une augmentation du risque de vacance des actifs en cas de départ d'un locataire, mais aussi un allongement de la durée de commercialisation de ses immeubles actuellement totalement ou partiellement vacants, ce qui aurait un impact défavorable sur la valeur du portefeuille immobilier de la Société d'une part et sur son résultat d'exploitation (absence de loyers et charges immobilières non récupérées sur les immeubles concernés) d'autre part ;

- (ii) une dégradation de la capacité des locataires de la Société à remplir leurs obligations vis-à-vis de la Société, et notamment à payer leurs loyers ;
- (iii) une baisse de la valeur locative des actifs immobiliers affectant la capacité de la Société à négocier de nouveaux contrats de location ainsi que le renouvellement des baux et l'augmentation, voire le maintien du montant des loyers.
- Les variations à la baisse ou les ralentissements de la croissance des indices sur lesquels sont indexés les loyers versés par les locataires des actifs immobiliers de la Société pourraient également peser sur les revenus locatifs de la Société (loyers facturés aux locataires et droits d'entrée perçus). Depuis 2009, outre l'indice national du coût de la construction (ICC) publié par l'INSEE, un nouvel indice publié par l'INSEE a fait son apparition : l'indice des loyers du commerce (ILC) composé à 25 % de l'ICC, à 25 % de l'indice de chiffre d'affaires du commerce de détail en valeur (ICAV) et à 50 % de l'indice des prix à la consommation (IPC). L'ICC s'établit à 1 625 au quatrième trimestre 2014 après 1 627 au trimestre précédent. En glissement annuel, l'ICC croît (+ 0,6 %), un peu moins qu'au troisième trimestre 2014 (+ 0,9 %). Quant à l'ILC, il s'établit à 108,47 au quatrième trimestre 2014. Il est stable sur un an.
- Une augmentation sensible des taux d'intérêts serait susceptible d'entraîner :
 - (i) un renchérissement des opérations d'investissement (acquisition ou rénovation d'actifs immobiliers) financées par endettement ;

- (ii) une baisse de la valeur du portefeuille immobilier de la Société dans la mesure où la valorisation d'un actif dépend en particulier de la capacité pour son propriétaire à le revendre, capacité elle-même dépendante des capacités de financement des acquéreurs et donc de leur faculté à recourir à l'endettement.

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

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

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

Risques liés à l'environnement concurrentiel

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

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

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

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

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

Le locataire dispose de la faculté de libérer les locaux dans les conditions légales et réglementaires, ou le cas échéant, conformément aux dispositions contractuelles, l'exercice de ladite faculté devant obligatoirement faire l'objet d'un congé.

À la date d'échéance des baux, le locataire peut soit solliciter le renouvellement du bail expiré, soit libérer les locaux.

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

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

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

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

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

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

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

Les dix premiers locataires du portefeuille de commerces

Au 1^{er} janvier 2015, le premier locataire du portefeuille de commerces représente 3,1 % des loyers du Groupe et 4,9 % des loyers du portefeuille commerces. Les cinq premiers locataires représentent quant à eux 12,8 % des loyers du Groupe et 20,1 % des loyers du portefeuille commerces. Enfin, les dix premiers locataires représentent quant à eux 19,2 % des loyers du Groupe et 30 % des loyers du portefeuille commerces (contre 35 % en 2013).

Les dix premiers locataires du portefeuille de bureaux

Au 1^{er} janvier 2015, le premier locataire du portefeuille de bureaux représente 8,8 % des loyers du Groupe et 24,4 % des loyers du portefeuille bureaux. Les cinq premiers locataires représentent quant à eux 20,8 % des loyers du Groupe et 57,6 % des loyers du portefeuille bureaux. Enfin, les dix premiers locataires représentent quant à eux 28,4 % des loyers du Groupe et 78,6 % des loyers du portefeuille bureaux (contre 62 % en 2013). Cette évolution entre 2014 et 2013 est liée aux cessions d'immeubles de bureaux réalisées dans le cadre du recentrage de l'activité de M.R.M. sur l'immobilier de commerce.

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

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

La Société pourrait, en raison de la dégradation de la conjoncture économique, ou de risques opérationnels et financiers – notamment à travers des problèmes potentiels liés à des difficultés quant au respect de l'échéancier prévu dans les programmes de cession – ne pas être en mesure de céder dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers.

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

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

La Société, dans le contexte économique actuel morose, concentre ses investissements sur le patrimoine existant et continue de procéder à une sélectivité de ses investissements.

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

Risques environnementaux et liés à la santé publique

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

Certains immeubles de la Société sont exposés à des problèmes liés à la santé publique et à la sécurité, notamment amiante et légionnelle. Bien que leur surveillance soit susceptible de mettre en cause principalement ses fournisseurs et sous-traitants, la responsabilité de la Société peut néanmoins être engagée, en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations dont elle est propriétaire. De tels problèmes pourraient avoir un impact négatif sur la situation financière, les résultats et sur la réputation de la Société, mais aussi sur sa capacité à vendre, louer ou réaménager un actif ou à l'affecter à la constitution d'une sûreté en garantie d'un prêt.

Les actifs de commerce de la Société sont soumis à la réglementation spécifique concernant la sécurité des personnes (réglementation Établissements Recevant du Public (« ERP »)). Bien que les gestionnaires de ces actifs soient

responsables de prendre les mesures nécessaires au respect de cette réglementation, tout manquement au respect de ces obligations pourrait nuire à la réputation de la Société et à la fréquentation de ses centres commerciaux.

Le risque climatique ou le risque sanitaire pourrait également avoir des conséquences en termes de fréquentation de ses centres commerciaux, de baisse de chiffre d'affaires pour les commerçants et de pertes de loyers pour la Société sur le site concerné, ainsi que sur l'image de la Société.

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

Les consommations énergétiques, le détail de la politique de couverture de l'impact environnemental des activités du Groupe ainsi que les démarches de certification entreprises sont présentés dans le rapport dit « Rapport RSE » intégré dans le rapport de gestion figurant au chapitre 3.6 du présent Document de Référence.

Dépendance à l'égard de tiers

Les conditions du protocole de conseil en gestion d'actifs immobiliers signé entre M.R.M. et ses filiales et CBRE Global Investors sont décrites au chapitre 5 du présent Document de Référence, et ont été négociées dans l'intérêt de la Société et ses filiales. Ces protocoles sont résiliables dans les conditions décrites audit chapitre. Le succès des opérations immobilières du Groupe dépend notamment de la bonne exécution, par CBRE Global Investors, des prestations lui incombant aux termes de ce protocole.

Suite à la modification des termes et conditions du protocole en date du 15 avril 2015, tel que décrit au chapitre 5 du présent Document de Référence, la dépendance du Groupe à l'égard de CBRE Global Investors a été réduite.

2.3 Risques de marché – Risques financiers

Risque de change

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

Risque de taux

L'ensemble des emprunts bancaires souscrits par le groupe M.R.M. sont à taux variable. Le Groupe procède systématiquement à la couverture des dettes contractées à taux variables en souscrivant des *caps*. Les principales caractéristiques des instruments financiers détenus sont décrites à la note 5 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 présentés au paragraphe 3.7 du présent Document de Référence.

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2014, 38 % des concours relatifs à des financements d'actifs de bureaux sont « capés » (*caps* portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 2,00 % et 3,00 %).

Les concours relatifs au financement des actifs de commerce sont intégralement « capés » (*caps* portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 2,00 % et 3,00 %).

Une variation de plus ou moins 1 % du taux de la dette aurait un impact de 1 322 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêt étant actuellement très bas, les *caps* souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Risque de liquidité

La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir. En effet, suite à la réalisation de l'opération de recapitalisation de la Société qui est intervenue en mai 2013 et qui était conditionnée à une restructuration du passif bancaire et obligataire du Groupe, la situation financière de la Société a été assainie, son niveau d'endettement a été considérablement réduit et sa trésorerie a été restaurée.

À ce jour, la Société est, en conséquence de la restructuration capitalistique et financière susvisée, en mesure de faire face à toutes ses échéances financières à court et moyen terme.

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

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

Ces *covenants* définissent des seuils à respecter pour plusieurs ratios et notamment le ratio LTV (*loan to value* défini par le rapport entre le montant du prêt et la valeur de marché du bien immobilier qu'il finance), le ratio ICR (*interest coverage*

rate, représentant le taux de couverture des charges d'intérêts par les loyers) et le ratio DSCR (*debt service coverage rate*, représentant le taux de couverture des amortissements de la dette et des charges d'intérêts par les loyers). Les *covenants* portant sur les ratios de LTV indiquent des seuils maximums compris entre 60 % et 90 %. Les *covenants* portant sur les ratios d'ICR/DSCR mentionnent des seuils minimums compris entre 100 % et 190 %. Le respect des *covenants* s'apprécie au niveau des filiales du Groupe, qui sont propriétaires des biens immobiliers financés. La fréquence de *reporting* des *covenants* aux trois partenaires financiers de M.R.M. diffère selon les lignes de crédit, elle peut être trimestrielle, semestrielle, voire annuelle.

Au 31 décembre 2014, le Groupe respecte l'ensemble de ses engagements vis-à-vis de ses partenaires bancaires en matière de *covenants* LTV et ICR/DSCR, à l'exception d'une ligne de crédit sur laquelle le seuil LTV fixé par la convention de crédit est dépassé (61,5 % au lieu de 60 %). Un amortissement de 1,5 million d'euros, composé d'un amortissement contractuel de 0,8 million d'euros et d'un amortissement complémentaire de 0,7 million d'euros, et permettant de respecter à nouveau le ratio a été pratiqué le 20 janvier 2015. À la date d'arrêtés des comptes par le Conseil d'administration, le Groupe respecte ainsi l'ensemble de ses engagements en matière de *covenants*.

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 2014 présentés au paragraphe 3.7 du présent Document de Référence.

Nantissements et hypothèques au profit des banques

Des informations figurent à la note 22 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 présentés au paragraphe 3.7 du présent Document de Référence.

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

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

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

2.4 Assurances

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

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

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

M.R.M. a souscrit, pour son propre compte ainsi que celui de ses filiales, une police d'assurance pour responsabilité des dirigeants de M.R.M. et de ses filiales.

3.

RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT L'ÉMETTEUR ET SON CAPITAL

3.1 Informations générales

3.1.1 Raison sociale

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

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

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

3.1.3 Siège social, forme juridique et législation régissant ses activités

Le siège social de la Société est situé au : 5, avenue Kléber à Paris (75016).

Son numéro de téléphone est le 01 58 44 70 00. La Société est une société anonyme de droit français à Conseil d'administration régie par les lois et règlements français en vigueur et notamment par le livre II du Code de commerce ainsi que par ses Statuts.

3.1.4 Lieu où peuvent être consultés les documents juridiques

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

3.1.5 Durée de vie de la Société

Sauf cas de dissolution anticipée ou de prorogation décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires, la durée de la Société expirera le 20 avril 2038 (article 5 des Statuts). La Société a été constituée le 21 janvier 1992.

3.1.6 Exercice social de la Société

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

3.1.7 Objet social

La Société a pour objet, dans tous pays :

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

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

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

3.1.8 Répartition statutaire du bénéfice

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

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

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

Tout actionnaire, autre qu'une personne physique :

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

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

3.1.9 Direction et administration de la Société

Les dispositions statutaires relatives aux membres du Conseil d'administration, sont les articles 10 à 14 des Statuts de la Société, dont le contenu est présenté au paragraphe 4.5 « Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne » du

présent Document de Référence. Par ailleurs, l'organisation et le fonctionnement du Conseil sont précisés dans le Règlement intérieur arrêté par ce dernier lors de sa séance du 26 février 2014, et publié sur le site Internet de la Société (www.mrminvest.com).

3.1.10 Assemblées Générales

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

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

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

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

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

(1) Il sera proposé à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014 de modifier l'article 16 des Statuts pour ramener ce délai au deuxième jour ouvré précédant l'Assemblée, conformément aux modifications apportées par le décret 2014-1466 du 8 décembre 2014 à l'article R.225-85 du Code de commerce.

3.1.1 Droits des actionnaires

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

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

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

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

S'agissant du droit de vote double, la loi n°2014-384 du 29 mars 2014 a modifié l'article L. 225-123 alinéa 3 du Code de commerce, lequel prévoit désormais que dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les droits de vote doubles sont de droit, sauf clause contraire des statuts adoptée postérieurement à la promulgation de la loi, pour toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire.

Par ailleurs, l'article 7, IV de la loi du 29 mars 2014 précitée prévoit une clause de sauvegarde permettant aux sociétés déjà dotées d'un dispositif statutaire de droit de vote double de conserver, après l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, leur dispositif en l'état s'il correspond au régime statutaire prévu par l'article L. 225-123, alinéa 1^{er} du Code de commerce (une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire).

3.2 Informations sur le capital

3.2.1 Capital social

Le capital social s'élève à 43 667 813 euros. Il est constitué de 43 667 813 actions de 1 euro de valeur nominale, entièrement libérées. Les actions entièrement libérées sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire, sous réserve des

dispositions impératives applicables (Articles 6 et 7 des Statuts).

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

3.2.2 Capital autorisé non émis

Au 31 décembre 2014, aucune délégation de compétence permettant au Conseil d'administration de décider l'augmentation du capital par émission d'actions ou valeurs

mobilières donnant accès immédiatement ou terme au capital de la Société n'est en cours de validité.

3.2.3 Valeurs mobilières convertibles

Néant.

3.2.4 Titres non représentatifs du capital

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

3.2.5 Titres donnant accès au capital

Néant.

3.2.6 Tableau de synthèse des délégations en cours

Néant.

3.2.7 Actions détenues par la Société ou pour son compte

Au 31 décembre 2014, la Société détenait 43 047 de ses propres actions représentant 0,10 % du capital et 0,00 % des droits de vote de la Société.

3.2.8 Valeurs immobilières complexes

Néant.

3.2.9 Options ou accord portant sur le capital de la Société

Néant.

3.2.10 Nantissements d'actions

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

3.2.11 Évolution du capital social

Capital social

À la date d'enregistrement du présent Document de Référence, le capital social s'élève à 43 667 813 euros, divisé en 43 667 813 actions de 1 euro de nominal chacune entièrement libérées, toutes de même catégorie. Il n'a pas connu de modification au cours de l'année 2014.

Par ailleurs, il n'existe aucun titre émis et donnant accès au capital dont l'exercice serait susceptible d'avoir un impact dilutif sur l'actionnariat de la Société.

Évolution du capital social depuis 2007

Date	Nature des opérations	Augmentation de capital/ Réduction de capital	Prime d'émission ou d'apport ou de fusion	Nombre d'actions créées	Valeur nominale	Nombre d'actions cumulées	Capital après opération
31/12/2007					8 €	3 501 977	28 015 816 €
29/05/2013	Réduction de capital par réduction de la valeur nominale des actions	- 24 513 839 €			1 €	3 501 977	3 501 977 €
29/05/2013	Augmentation de capital SCOR SE	26 155 664 €	27 135 917 €	26 155 664	1 €	29 657 641	29 657 641 €
29/05/2013	Conversion des obligations DB Dynamique Financière	14 007 888 €	40 768 894 €	14 007 888	1 €	43 665 529	43 665 529 €
31/12/2013	Exercice des BSA	2 284 €	2 370 €	2 284	1 €	43 667 813	43 667 813 €

Mouvements ayant affecté la répartition du capital

Il est rappelé qu'en 2013 la société M.R.M. a fait l'objet d'une recapitalisation (cf. paragraphe 1.2 du Document de Référence 2013), par laquelle SCOR SE a procédé à une augmentation de capital en numéraire, la totalité de l'emprunt obligataire émis

par DB Dynamique Financière, filiale à 100 % de M.R.M., a été convertie en actions M.R.M. et des bons de souscription d'actions ont été exercés.

3.2.12 Actionnariat

Évolution de l'actionnariat de la Société

Au cours des trois derniers exercices, la répartition de l'actionnariat (actionnaires ayant plus de 2,5 % du capital et/ou des droits de vote), en capital et en droits de vote, a été la suivante :

Actionnaires	À la date d'enregistrement du présent Document de Référence		Fin 2014		Fin 2013	
	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote
SCOR SE	59,9 %	56,7 %	59,9 %	56,7 %	59,9 %	56,5 %
Groupe CBRE						
Global Investors ⁽¹⁾	2,4 %	3,6 %	2,4 %	3,6 %	2,4 %	3,6 %
PREFF ⁽²⁾	2,9 %	3,0 %	2,9 %	3,0 %	2,9 %	3,0 %
Specials Fund ⁽³⁾	2,9 %	3,0 %	2,9 %	3,0 %	2,9 %	3,0 %
Auto-détention	0,1 %	-	0,1 %	-	0,0 %	-
Public	31,8 %	33,7 %	31,8 %	33,7 %	31,9 %	33,9 %
TOTAL	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

(1) Concert composé de sociétés détenues par le groupe américain CBRE n° 1 mondial du conseil en immobilier d'entreprise : 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) Fond de fonds étranger agissant de concert avec le groupe CBRE Global Investors.

(3) Fond de fonds étranger.

Actionnaires	Fin 2012	
	Capital	Droits de vote
Groupe CBRE Global Investors ⁽¹⁾	17,1 %	19,3 %
CARAC ⁽⁴⁾	9,2 %	10,4 %
SC TF Entreprise ⁽⁵⁾	5,5 %	6,2 %
SNC CAM Développement 62 ⁽⁶⁾	4,3 %	4,8 %
SCI PIMI Foncière ⁽⁵⁾	4,1 %	4,6 %
PREFF ⁽²⁾	3,4 %	3,8 %
Specials Fund ⁽³⁾	3,4 %	3,8 %
Auto-détention	1,5 %	-
Public	51,5 %	47,1 %
TOTAL	100,0 %	100,0 %

(1) Concert composé de sociétés détenues par le groupe américain CBRE n° 1 mondial du conseil en immobilier d'entreprise : 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) Fond de fonds étranger agissant de concert avec le groupe CBRE Global Investors.

(3) Fond de fonds étranger.

(4) Caisse de Retraite des Anciens Combattants.

(5) Société privée.

(6) Filiale du groupe Crédit Agricole du Nord.

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 2,5 % du capital ou des droits de vote.

Conformément aux dispositions de l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier, aucune action n'a été réalisée sur les actions de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014 par les personnes visées à cet article (dirigeants de la Société, hauts responsables et personnes auxquelles ils sont étroitement liés).

Il est rappelé que la société M.R.M. avait signé le 24 décembre 2007 un contrat de liquidité avec CM-CIC Securities visant à favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres. Ce contrat a pris fin le 6 janvier 2014, M.R.M. ayant décidé de confier la mise en œuvre d'un contrat de liquidité à la société Invest Securities à compter du 7 janvier 2014.

À l'ouverture de l'exercice 2014, la Société détenait 18 010 actions propres représentant 0,04 % du capital social. Au cours de l'exercice 2014, la Société a acquis 30 783 actions propres pour une valeur de 48 894,61 euros, et en a cédé 5 746 pour une valeur de 10 087,09 euros, ces opérations ayant été réalisées à travers les contrats de liquidité mentionnés ci-dessus.

La Société détenait donc au total, à la clôture de l'exercice écoulé, 43 047 actions propres représentant 0,10 % du capital social. Ces titres sont inscrits à l'actif de la Société dans ses comptes sociaux et déduits des capitaux propres dans les comptes consolidés.

Déclaration de franchissement de seuil en 2014 (article L. 233-7 du Code de commerce)

Néant.

Identification des actionnaires

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

3.3 Cours de bourse

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

Mois	Haut	Bas	Cours moyen à la clôture	Volumes échangés
Janvier 2012	6,28	6,00	6,20	1 063
Février 2012	6,19	5,98	5,99	1 221
Mars 2012	5,98	5,80	5,97	202
Avril 2012	5,80	5,75	5,79	49
Mai 2012	5,75	4,79	5,58	1 851
Juin 2012	4,69	4,00	4,52	8 947
Juillet 2012	4,20	4,00	4,14	2 178
Août 2012	4,40	4,17	4,32	4 096
Septembre 2012	4,40	4,00	4,32	2 280
Octobre 2012	3,90	3,45	3,64	11 950
Novembre 2012	3,50	2,89	3,08	13 344
Décembre 2012	2,90	1,51	2,73	12 206
Janvier 2013	3,00	1,82	2,47	22 695
Février 2013	2,40	1,99	2,19	22 828
Mars 2013	2,02	1,80	1,96	19 414
Avril 2013	2,08	1,79	1,87	6 871
Mai 2013	1,99	1,75	1,79	8 488
Juin 2013	1,99	1,42	1,76	49 109
Juillet 2013	1,50	1,38	1,44	63 133
Août 2013	1,87	1,50	1,78	28 525
Septembre 2013	1,90	1,52	1,62	58 106
Octobre 2013	1,77	1,60	1,74	40 595
Novembre 2013	1,88	1,73	1,77	10 351
Décembre 2013	1,87	1,75	1,84	111 743
Janvier 2014	2,03	1,87	1,97	6 760
Février 2014	2,13	1,99	2,01	6 560
Mars 2014	2,12	1,93	2,01	28 252
Avril 2014	1,95	1,89	1,92	46 778
Mai 2014	1,97	1,88	1,91	15 271
Juin 2014	1,96	1,82	1,93	39 674
Juillet 2014	1,90	1,74	1,81	22 278
Août 2014	1,75	1,70	1,72	28 856
Septembre 2014	1,71	1,62	1,68	24 639
Octobre 2014	1,68	1,58	1,64	40 456
Novembre 2014	1,58	1,50	1,55	94 594
Décembre 2014	1,50	1,32	1,38	234 728
Janvier 2015	1,56	1,42	1,47	17 746
Février 2015	1,53	1,49	1,51	40 702
Mars 2015	1,63	1,50	1,55	275 250

La capitalisation boursière de M.R.M., au 31 décembre 2014, sur la base du cours de clôture du dernier jour de cotation de l'exercice 2014, soit 1,42 euro, était de 62 008 294,46 euros.

3.4 Schéma d'intéressement des salariés

Néant.

3.5 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes sera conforme aux règles liées au statut de SIIC. En particulier, 95 % des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles seront distribués avant la fin de l'exercice qui suit leur réalisation, et 60 % des plus-values de cession d'immeubles, des parts de sociétés immobilières fiscalement transparentes ou de titres de

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

3.6 Rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte en application des statuts et des dispositions du Code de commerce pour vous rendre compte de l'activité de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, des résultats de cette activité et des perspectives d'avenir, et soumettre à votre approbation les comptes annuels et les comptes consolidés dudit exercice. Ces comptes sont joints au présent rapport.

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

1. Situation et activité de la Société

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

1.1.1 Présentation générale de la Société

Société d'investissement immobilier cotée, M.R.M. détient un portefeuille d'immeubles de bureaux et de commerces, composé de biens stabilisés et en cours de commercialisation. Son patrimoine a été constitué progressivement depuis 2007 avec l'apport des actifs de Dynamique Bureaux et Commerces Rendement, deux sociétés d'investissement créées et gérées par CBRE Global Investors, et les acquisitions réalisées en propre par ses filiales.

M.R.M. est cotée sur l'Eurolist compartiment C de NYSE Euronext Paris (code ISIN FR0000060196 – code Bloomberg : M.R.M. FP – code Reuters : M.R.M. PA).

M.R.M. et ses filiales, qui ont conclu un contrat de gestion d'actifs immobiliers avec CBRE Global Investors (filiale de gestion d'investissement du leader mondial des services

immobiliers CBRE), mettent en œuvre une stratégie dynamique de valorisation et de gestion des actifs, alliant rendement et appréciation en capital.

L'exercice 2013 a été marqué par une vaste opération de recapitalisation du Groupe, via une prise de participation majoritaire de SCOR SE au capital de M.R.M., à hauteur de 59,9 %, et la conversion en actions de la société M.R.M. de la totalité de l'emprunt obligataire de 54,0 millions d'euros émis par DB Dynamique Financière, filiale à 100 % de M.R.M.

Accompagnée d'une restructuration du passif obligataire et bancaire de M.R.M. à laquelle elle était conditionnée, cette opération de recapitalisation a permis un renforcement et un assainissement de la structure financière de M.R.M. qui s'est caractérisée par un renforcement de ses fonds propres, par une forte réduction et un rééchelonnement de sa dette, ainsi que par une restauration de sa situation de trésorerie. La gouvernance de la Société a été modifiée en vue de refléter le nouvel actionariat de M.R.M.

Depuis lors, la stratégie de M.R.M. est de recentrer son activité vers la détention et la gestion d'actifs de commerce, en prévoyant la cession graduelle de ses actifs de bureaux.

En 2014, M.R.M. s'est donc attachée, dans un contexte de marché locatif particulièrement atone, à la commercialisation de ses surfaces disponibles et à l'adaptation des plans de valorisation de ses actifs de commerce, et a poursuivi la mise en œuvre de son plan de cession des immeubles de bureaux.

1.1.2 Historique de la Société

Avant la réorientation de son activité vers celle d'une société foncière cotée en 2007, M.R.M. était initialement une société holding, à la tête d'un groupe organisé autour de trois pôles d'activités, la fabrication et la vente de produits en velours (J.B. Martin Holding), la conception et la distribution de vêtements au Mexique (Edoardo Martin), la production et la vente de câbles et de tubes plastiques (MR Industries).

1.1.3 Principales dates de l'exercice écoulé

27 février 2014 : M.R.M. publie ses résultats annuels pour l'année 2013.

10 avril 2014 : M.R.M. annonce la cession d'un immeuble de bureaux, situé Rue Cadet à Paris 9^e, pour 12 millions d'euros hors droits.

30 avril 2014 : M.R.M. annonce la publication et la mise à disposition du Document de Référence de 2013.

15 mai 2014 : M.R.M. publie les informations financières relatives au premier trimestre 2014.

4 juin 2014 : L'Assemblée Générale Ordinaire de M.R.M. approuve l'ensemble des résolutions proposées, y compris la distribution de réserves et de primes à concurrence de 0,10 euro par action.

31 juillet 2014 : M.R.M. publie les résultats semestriels de 2014 et annonce la publication et la mise à disposition du Rapport Financier Semestriel de 2014.

16 septembre 2014 : M.R.M. annonce la cession de l'immeuble de bureaux Delta, situé à Rungis, pour 10,5 millions d'euros hors droits.

6 novembre 2014 : M.R.M. publie les informations financières relatives au troisième trimestre 2014.

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

Aucune prise de participation ou de contrôle n'est intervenue au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Au 31 décembre 2014, M.R.M. détient directement et indirectement le contrôle de treize sociétés, comme au 31 décembre 2013. La liste des participations est communiquée en annexe du présent rapport.

1.2 Activités en matière de recherche et de développement

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

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

Nous vous rappelons que M.R.M. a une activité de pure holding, l'ensemble de ses actifs immobiliers étant détenu par ses filiales. Le tableau des filiales et participations est annexé au présent rapport.

1.3.1 Portefeuille de commerces

Le portefeuille de commerces est détenu de manière directe ou indirecte par les filiales SAS DB Neptune, SAS Commerces Rendement, SCI Immovert, SAS DB Piper et SCI Galetin II. L'organigramme du Groupe est consultable dans le chapitre 1 du Document de Référence 2014.

En 2014, douze baux ou renouvellements de baux ont été signés sur le portefeuille de commerces portant sur un loyer annuel de 0,6 million d'euros. Au 1^{er} janvier 2015, le loyer annualisé net des commerces ressort néanmoins en baisse de 7,3 % par rapport au 1^{er} janvier 2014, à 8,3 millions d'euros. Cette évolution s'explique par les aménagements de conditions que M.R.M. est amenée à concéder lors des renouvellements des baux. Le taux d'occupation des commerces est en léger recul à 83 % au 1^{er} janvier 2015.

En 2014, les investissements réalisés sur le portefeuille de commerces se sont élevés à 0,8 million d'euros. Il s'agit principalement de la réalisation d'une première tranche de travaux, comprenant la rénovation des sanitaires et la création d'une placette centrale, pour améliorer le confort d'achat des clients du centre commercial Les Halles à Amiens, des travaux de division des locaux du R-1 pour accueillir la nouvelle librairie Littera au Passage de la Réunion à Mulhouse, ainsi que de l'équipement d'une coque pour accueillir un nouveau locataire dans le *retail park* du Vivier à Allonnes.

1.3.2 Portefeuille de bureaux

Le portefeuille de bureaux est détenu de manière directe ou indirecte par les SAS DB Cougar, SAS DB Neptune, SAS DB Fouga, SAS DB Tucano, SCI Noratlas et SAS Boulevard des Îles. L'organigramme du Groupe est consultable dans le chapitre 1 du Document de Référence 2014.

Au cours de l'année 2014, M.R.M. a procédé à la vente de deux immeubles de bureaux, respectivement situés à Paris 9^e et à Rungis pour un montant total de 22,5 millions d'euros hors droits.

Au 1^{er} janvier 2015, le portefeuille de bureaux en exploitation représente un loyer annualisé net de 4,0 millions d'euros, en hausse de 41 % par rapport au 1^{er} janvier 2014 retraité des cessions de l'année 2014.

En 2014, 1,1 million d'euros a été investi dans les immeubles de bureaux. Il s'agit principalement de la réalisation des travaux d'aménagement et installation des nouveaux locataires de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes, et de travaux d'amélioration et de mise en conformité sur les immeubles Cytéo et Plaza, situés respectivement à Rueil-Malmaison et Paris.

Sur ce portefeuille, douze baux ou renouvellements de baux ont été signés en 2014, dont cinq sur l'immeuble Nova. Ils représentent un loyer annuel total de 2,1 millions d'euros. Ces commercialisations ont permis de porter le taux d'occupation des bureaux en exploitation, de 57 % au 1^{er} janvier 2014 et à périmètre comparable, à 64 % au 1^{er} janvier 2015, et plus particulièrement le taux d'occupation de l'immeuble Nova de 40 % à 65 %.

1.3.3 Évolution du patrimoine

À fin décembre 2014, la valeur du patrimoine de M.R.M. s'élève à 232,2 millions d'euros hors droits, contre 261,1 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2013, en baisse de 2,1 % à périmètre comparable, c'est-à-dire par rapport à la valeur au 31 décembre 2013 retraitée des actifs cédés en 2014.

Dans le cadre des deux ventes d'immeubles de bureaux situés à Paris et à Rungis, effectuées en 2014, M.R.M. a réalisé un résultat de cession de -2,2 millions d'euros. Par ailleurs, M.R.M. a procédé en 2014 à 1,9 million d'euros d'investissements sur son patrimoine.

À fin décembre 2014, la variation de juste valeur du patrimoine de M.R.M. ressort donc à -6,9 millions d'euros.

Cette tendance baissière reflète principalement un ajustement des valeurs locatives dans un contexte de durcissement du marché locatif sur le secteur des commerces.

À fin décembre 2014, les neuf ensembles de commerces situés en Ile-de-France et en province représentent 62 % de la valeur du portefeuille d'actifs de M.R.M., tandis que les six immeubles de bureaux situés en Ile-de-France représentent les 38 % restants.

Au 31 décembre 2014, le portefeuille d'actifs de M.R.M. dispose d'une surface totale de 134 460 m², dont 84 781 m² de commerces et 49 679 m² de bureaux.

Valeur du patrimoine (hors droits) (en millions d'euros)	31/12/2014	31/12/2013
Commerces	144,1	151,4
Bureaux	88,1	109,7
TOTAL	232,2	261,1

1.3.4 Actif Net Réévalué

Au 31 décembre 2014, l'Actif Net Réévalué de liquidation est de 2,8 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution s'élève à 3,1 euros par action, contre respectivement 3,1 euros par action et 3,4 euros par action au 31 décembre 2013.

Actif Net Réévalué	31/12/2014	31/12/2013	Var. %
ANR de liquidation/action	2,8 €	3,1 €	-8,3 %
ANR de reconstitution/action	3,1 €	3,4 €	-8,2 %

1.3.5 Cash flow opérationnel net

L'Excédent brut d'exploitation s'établit à 6,8 millions d'euros pour l'année 2014. Le faible recul par rapport au montant de 6,9 millions d'euros enregistré en 2013 reflète la diminution des loyers nets liée aux cessions d'actifs en partie compensée par une réduction des charges d'exploitation. Grâce au

désendettement bancaire et obligataire opéré mi-2013 et combiné à un niveau des taux d'intérêt toujours très bas, le *cash flow* opérationnel net⁽¹⁾ ressort positif à 4,0 millions d'euros en 2014.

Cash flow opérationnel net (en millions d'euros)	2014	2013	Évolution 2014/2013
Revenus locatifs nets	11,1	11,4	-2,3 %
Autres produits opérationnels	0,1	0,4	-83,3 %
Charges d'exploitation	(4,2)	(4,7)	-11,9 %
Autres charges opérationnelles	(0,2)	(0,2)	
Excédent brut d'exploitation	6,8	6,9	-2,1 %
Coût de l'endettement net	(2,7)	(3,9)	-29,1 %
Autres charges financières	0,0	0,0	
CASH FLOW OPÉRATIONNEL NET	4,0	3,0	+32,4 %

1.3.6 Endettement

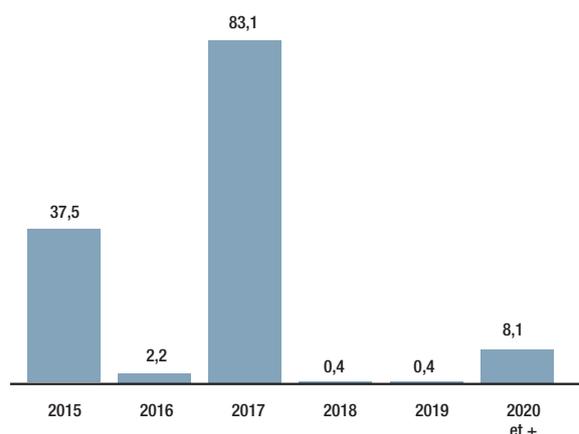
Au 31 décembre 2014, l'encours total de dette bancaire du Groupe s'élève à 131,5 millions d'euros contre 146,7 millions d'euros à fin 2013. Cette diminution de 15,2 millions d'euros s'explique principalement par les différents amortissements contractuels mais aussi liés aux cessions d'immeubles, pratiqués au cours de l'année. La marge moyenne de cette dette est de 183 points de base (hors impact des frais de mise en place). Elle est couverte à 80 % par des instruments financiers de type *cap*.

Le financement bancaire de M.R.M. au 31 décembre 2014 présente la maturité suivante :

- maturité à un an au plus : 37,2 millions d'euros ;
- maturité à plus d'un an : 94,3 millions d'euros.

La dette à maturité à un an au plus comporte principalement une ligne de crédit arrivant à échéance fin décembre 2015 pour 26,7 millions d'euros ainsi qu'une autre ligne de crédit de 7,0 millions d'euros adossée à un immeuble classé en « Actifs détenus en vue de la vente ». Le solde dû à un an au plus correspond aux amortissements contractuels à pratiquer dans les douze prochains mois.

► ÉCHÉANCIER DE LA DETTE BANCAIRE AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS D'EUROS)



Le ratio de LTV bancaire consolidé ressort à 56,6 % au 31 décembre 2014, il est stable comparé au 31 décembre 2013.

Compte tenu de l'amélioration de la situation de trésorerie, le ratio d'endettement net total est passé de 48,5 % au 31 décembre 2013 à 47,0 % au 31 décembre 2014.

(1) Cash flow opérationnel net = résultat net avant impôt retraité des éléments non monétaires.

Au 31 décembre 2014, le Groupe respecte l'ensemble de ses engagements en matière de *covenants* LTV et ICR/DSCR vis-à-vis de ses partenaires bancaires, à l'exception d'une ligne de crédit sur laquelle le seuil LTV fixé par la convention de crédit est dépassé (61,5 % au lieu de 60 %). Un amortissement de 1,5 million d'euros, composé d'un amortissement contractuel de 0,8 million d'euros et d'un amortissement complémentaire de 0,7 million d'euros, et permettant de respecter à nouveau le ratio, a été pratiqué le 20 janvier 2015. À la date d'arrêtés des comptes par le Conseil d'administration, le Groupe respecte ainsi l'ensemble de ses engagements en matière de *covenants* Loan-to-Value et ICR/DSCR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

1.4 Évolution prévisible et perspectives d'avenir

La stratégie de M.R.M. consiste à recentrer son activité sur l'immobilier de commerce et à céder progressivement ses actifs de bureaux. Dans ce contexte, les priorités du Groupe sont de continuer à valoriser son patrimoine et à sécuriser ses revenus locatifs. Le portefeuille d'actifs de commerce constitue un solide socle de revenus, tout en recelant un potentiel de création de valeur. À cet égard, M.R.M. a engagé certains programmes de valorisation qu'elle a en projet. Le portefeuille de bureaux comporte davantage de surfaces vacantes, aussi M.R.M. poursuit-elle activement les actions

de commercialisation engagées. Le programme de cession des bureaux va se poursuivre de manière progressive au cours des deux années à venir afin de pouvoir le réaliser dans les meilleures conditions.

1.5 Événements importants survenus depuis la clôture de l'exercice

Néant.

1.6 Principaux risques et incertitudes auxquels la Société est confrontée

Les risques et incertitudes auxquels la Société est confrontée sont, à la date d'établissement du présent rapport, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation, ses résultats ou le cours des actions de la Société et qui sont importants pour la prise de décisions d'investissement. La Société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs que ceux présentés au chapitre 2 du Document de Référence 2014 et, s'agissant des risques financiers, dans les annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

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

2.1 Comptes sociaux

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2014 que nous soumettons à votre approbation (et qui figurent en annexe des présentes) ont été établis conformément aux règles de présentation et aux méthodes d'évaluation prévues par la réglementation en vigueur. Les règles de présentation et les méthodes d'évaluation retenues sont identiques à celles de l'exercice précédent.

L'activité de M.R.M. au cours de l'exercice est une activité de société holding. Son résultat 2014 est marqué par :

- un chiffre d'affaires de 225 milliers d'euros (contre 131 milliers d'euros en 2013) ;
- l'absence de reprises de provisions sur comptes courants (contre 18 006 milliers d'euros de reprises en 2013 qui concernaient principalement la SCI Noratlas et DB Tucano) ;
- des transferts de charges pour 12 milliers d'euros ;
- des autres achats et charges externes pour 1 105 milliers d'euros (contre 866 milliers d'euros en 2013) ;
- des impôts et taxes pour 61 milliers d'euros ;
- des charges de personnel pour 605 milliers d'euros (contre 185 milliers d'euros en 2013) ;
- des dotations aux provisions sur comptes courants, pour 1 284 milliers d'euros, notamment accordés aux filiales Noratlas et DB Tucano ;

- des autres charges pour 23 milliers d'euros ;
- des produits financiers pour 2 642 milliers d'euros, dont 2 091 milliers d'euros de produits financiers liés aux participations (revenus des comptes courants) et 545 milliers d'euros de reprises de provisions sur les titres de participation Immovert. Les charges financières s'élèvent à 517 milliers d'euros et correspondent aux dotations aux provisions sur les titres de participation DB Cougar. En conséquence, le résultat financier ressort bénéficiaire de 2 125 milliers d'euros. Au 31 décembre 2013, le résultat financier ressortait à (17 868) milliers d'euros.

Après prise en compte d'une charge d'impôts de 65 milliers d'euros correspondant principalement à la taxe sur dividendes, le résultat net comptable ressort en perte de 780 milliers d'euros. Au 31 décembre 2013, le résultat net comptable affichait une perte de 825 milliers d'euros.

Le total du bilan de l'exercice est de 1 119 993 milliers d'euros, composé essentiellement des titres de participation des filiales détenues directement ou indirectement à 100 %, des comptes courants entre la Société et ses filiales, et de la trésorerie de la Société.

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

2.2 Comptes consolidés

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés au 31 décembre 2014 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 31 décembre 2014 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptées par l'Union Européenne, en vigueur à la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration.

Les nouvelles normes et amendements de normes existantes et interprétations d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2014 sont les suivants :

- IFRS 10 – États financiers consolidés financiers et IAS 27 révisée – États financiers individuels ;
- IFRS 11 – Accords conjoints et IAS 28 révisée – Participations dans les entreprises associées et coentreprises ;
- IFRS 12 – Information à fournir sur les participations dans les autres entités ;
- Amendements IFRS 10, 11 et 12 : dispositions transitoires ;
- Amendement IAS 32 – Compensation des actifs et passifs financiers ;
- Amendement IAS 36 – Informations à fournir sur la valeur non recouvrable des actifs non financiers ;
- Amendement IAS 39 – Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture.

Les améliorations annuelles des normes IFRS – Cycle 2010-2012 et 2011-2013 (normes IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 16, IAS 24, IFRS 3, IFRS 13, IAS 40) sont applicables depuis le 1^{er} juillet 2014.

Ces nouveaux textes n'ont pas eu d'incidence significative sur les résultats et la situation financière du Groupe.

2.2.1 Modifications de périmètre

Au cours de l'année 2014, aucune modification du périmètre de consolidation de M.R.M. n'est intervenue.

2.2.2 Compte de résultat consolidé

Le montant des revenus locatifs bruts consolidés des immeubles s'établit à 14 507 milliers d'euros et reflète essentiellement les loyers et produits locatifs du patrimoine du Groupe. À périmètre comparable, la baisse des revenus locatifs bruts est limitée à -1,3 % par rapport à 2013.

Les charges externes immobilières non récupérées ont atteint (3 387) milliers d'euros, faisant ainsi ressortir des revenus locatifs nets de 11 120 milliers d'euros.

Les charges opérationnelles nettes courantes, dont le montant s'élève à (4 533) milliers d'euros en 2014 ont diminué de 14 % par rapport à 2013 : elles se décomposent principalement en charges d'exploitation pour (4 168) milliers d'euros (contre (4 729) milliers d'euros en 2013, soit une baisse de 12 %) et en une dotation nette aux provisions de (366) milliers d'euros (contre (542) milliers d'euros en 2013).

Le résultat opérationnel courant s'établit ainsi à 6 587 milliers d'euros, contre 6 113 milliers d'euros à fin 2013.

Après prise en compte du résultat de sortie des éléments de l'actif pour (2 239) milliers d'euros, de la variation de juste valeur qui affecte les actifs immobiliers pour (6 870) milliers d'euros et des charges opérationnelles nettes non courantes pour (628) milliers d'euros, le résultat opérationnel atteint (3 150) milliers d'euros. Pour rappel, au 31 décembre 2013, il s'élevait à 5 847 milliers d'euros.

Le résultat financier s'établit à (3 650) milliers d'euros au 31 décembre 2014 et se décompose comme suit :

- Coût de l'endettement net, soit (2 743) milliers d'euros, composé d'intérêts et charges assimilées pour (2 749) milliers d'euros ainsi que d'intérêts reçus pour 6 milliers d'euros ;
- Variation de valeur des instruments financiers et Sicav, soit (375) milliers d'euros ;
- Actualisation des dettes et créances, soit (532) milliers d'euros.

Pour rappel, en 2013, le Groupe avait enregistré un produit financier de 36 977 milliers d'euros essentiellement composé de l'extinction de passif financier obtenue dans le cadre de la restructuration bancaire pour 10 000 milliers d'euros et du produit de la conversion des obligations DB Dynamique Financière en actions M.R.M. pour 26 201 milliers d'euros.

Compte tenu de ce qui précède et de la comptabilisation d'une charge d'impôts de 83 milliers d'euros, le résultat net après impôt ressort en perte de 6 883 milliers d'euros au 31 décembre 2014, contre un bénéfice de 38 261 milliers d'euros au 31 décembre 2013.

2.2.3 Bilan consolidé

Au 31 décembre 2014, le montant net des actifs non courants s'élève à 212 350 milliers d'euros, contre 233 303 milliers d'euros au 31 décembre 2013.

La diminution de ces éléments au cours de l'exercice est liée au reclassement d'un immeuble de bureaux en « Actif disponible à la vente » et à la correction de valeur enregistrée sur certains immeubles de commerce. Les immeubles de placement au 31 décembre 2014 s'élèvent à 212 347 milliers d'euros.

Au 31 décembre 2014, les actifs courants s'élèvent à 52 648 milliers d'euros, contre 58 635 milliers d'euros au 31 décembre 2013. Ils se composent principalement d'actifs disponibles à la vente pour 19 822 milliers d'euros, de créances clients et comptes rattachés pour 4 237 milliers d'euros, d'autres créances pour 6 095 milliers d'euros (appels de charges locatives, créances fiscales...) et de trésorerie et équivalents de trésorerie pour 22 430 milliers d'euros.

Au passif, les capitaux propres consolidés, après prise en compte du résultat net de l'exercice pour (6 883) milliers d'euros et du versement du dividende 2013 pour (4 365) milliers d'euros, s'établissent à la clôture de l'exercice

à 123 712 milliers d'euros. Au 31 décembre 2013, ce poste s'élevait à 134 998 milliers d'euros.

Au 31 décembre 2014, les passifs non courants, payables à plus d'un an, s'élèvent à 96 256 milliers d'euros, contre 136 053 milliers d'euros au 31 décembre 2013.

Ils sont principalement composés de dettes bancaires pour 94 278 milliers d'euros et des dépôts de garantie reçus des locataires pour 1 606 milliers d'euros.

Les passifs courants, payables à moins d'un an, s'élèvent quant à eux à 45 030 milliers d'euros au 31 décembre 2014, contre 20 887 milliers d'euros au 31 décembre 2013. Ce montant est essentiellement composé de dettes bancaires arrivant à échéance en 2015 pour un total de 37 190 milliers d'euros, de dettes fournisseurs de biens et services et d'immobilisations pour 3 576 milliers d'euros, et d'autres dettes et comptes de régularisation pour 2 942 milliers d'euros.

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

2.3 Affectation du résultat - Distribution de primes et de réserves

Nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2014, s'élevant à (779 764) euros de la manière suivante :

- Origine :
Résultat de l'exercice : perte de 779 764 euros
- Affectation :
Report à nouveau : (779 764) euros

Le Report à nouveau serait en conséquence ramené de 0 à (779 764) euros.

Nous vous proposons de procéder à une distribution de réserves à hauteur de 1 073 euros par prélèvement sur les Autres réserves de la Société. Cette distribution aurait pour conséquence de ramener le compte Autres réserves de 1 073 euros à 0 euro.

Nous vous proposons de procéder à une distribution de primes à hauteur d'un montant de 4 365 708 euros par prélèvement sur les Primes d'apport de la Société. Cette distribution aurait pour conséquence de ramener le compte Primes d'apport de 66 523 235 euros à 62 157 527 euros.

Le montant total des sommes ainsi distribuées (réserves et primes) s'élèverait à 0,10 euro par action. Ces sommes seraient mises en paiement à compter du 1^{er} juillet 2015.

La part des sommes distribuées correspondant aux actions auto-détenues par la Société à la date de la décision de distribution serait affectée au compte « Autres Réserves ».

La totalité des revenus distribués serait éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts, sous réserve qu'ils soient perçus par des personnes physiques imposables à l'impôt sur le revenu en France.

2.4 Rappel des dividendes distribués

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, nous vous rappelons qu'il a été procédé aux distributions de dividendes ci-après au titre des trois précédents exercices :

Exercice	Revenus éligibles à l'abattement ⁽¹⁾		Revenus non éligibles à l'abattement
	Dividendes	Autres revenus distribués	
2011	Néant	Néant	Néant
2012	Néant	Néant	Néant
2013	Néant	2 314 422	2 050 337

(1) Réfaction prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts.

2.5 Dépenses non déductibles fiscalement

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

3. Informations sur le capital social au 31 décembre 2014

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

Au 1^{er} janvier 2014, le capital social s'élevait à 43 667 813 euros, divisé en 43 667 813 actions de 1 euro de nominal chacune, toutes entièrement libérées. Cette situation est restée inchangée au 31 décembre 2014, aucune opération n'étant intervenue sur le capital social au cours de l'exercice écoulé.

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

3.2 Informations relatives à la détention du capital social

Conformément à l'article L. 233-13 du Code de commerce, nous vous indiquons l'identité des personnes, tant physiques que morales, qui détenaient au 31 décembre 2014, plus de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, un tiers, 50 %, deux tiers, 90 % ou 95 % du capital de la Société ou des droits de vote aux Assemblées Générales (étant rappelé qu'aux termes de l'article 8 des statuts de la Société « 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 »). Nous vous informons par ailleurs de la modification du nombre total de droits de vote de la Société, du fait de l'inscription au porteur de certaines actions auparavant nominatives, ce qui a entraîné la perte d'un certain nombre de droits de votes doubles, portant de 46 275 481 au 31 décembre 2013 à 46 165 581 le nombre total de droits de vote théoriques à la date du présent rapport. Les tableaux ci-après tiennent compte de ce nouveau nombre de droits de vote.

Plus de 50 % :

Actionnaires	À la date du présent rapport	31/12/2014	31/12/2013
SCOR SE	59,9 % du capital 56,7 % des droits de vote	59,9 % du capital 56,7 % des droits de vote	59,9 % du capital 56,5 % des droits de vote

Au 31 décembre 2014 et à la date du présent rapport, aucun autre actionnaire de M.R.M. ne détient plus de 5 % du capital de la Société ou des droits de vote aux Assemblées Générales.

À titre d'information, Monsieur Jacques Blanchard, Directeur Général de la Société, détient à la date du présent rapport 42 839 actions, dont 42 838 par l'intermédiaire de sa holding personnelle, la Société Civile JAPA. Il détient en conséquence, directement et indirectement, 0,1 % du capital et 0,2 % des droits de vote.

Participations croisées

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

Actions propres - Plan de rachat d'actions

À l'ouverture de l'exercice 2014, la Société détenait 18 010 actions propres.

Il est rappelé que la société M.R.M. avait signé le 24 décembre 2007 un contrat de liquidité avec CM-CIC Securities visant à favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres. Il a été mis fin à ce contrat le 6 janvier

2014. Depuis le 7 janvier 2014, M.R.M. a confié la mise en œuvre d'un contrat de liquidité à la société Invest Securities pour un montant annuel de 25 000 euros HT.

Par ailleurs, un programme de rachat a été mis en œuvre au cours de l'exercice 2014 selon les objectifs suivants :

- intervenir sur le marché à des fins de régularisation du cours des actions de la Société ou d'assurer la liquidité de l'action de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ;
- conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe ;
- assurer la couverture des plans d'options d'achat d'actions et autres formes d'allocations d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment au titre de la participation aux résultats de l'entreprise, au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou par attribution gratuite d'actions ;
- assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur ;

- procéder à l'annulation d'actions détenues par la Société par suite de rachat de ses propres titres.

Les objectifs cités ci-dessus sont présentés sans préjuger de l'ordre effectif d'utilisation de l'autorisation de rachat, qui serait fonction des besoins et opportunités. Le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne pourra excéder 5 % de son capital.

Au cours de l'exercice 2014, la Société a acquis 30 783 actions propres à un cours moyen d'achat de 1,59 euro par action (représentant un cours moyen d'achat total de 48 894,61 euros au 31 décembre 2014), et en a cédé 5 746 à un prix moyen de 1,75 euro par action, ces opérations ayant toutes été réalisées à travers le contrat de liquidité en vertu du premier objectif susvisé du programme de rachat d'action.

La Société détenait donc au total, à la clôture de l'exercice écoulé, 43 047 actions propres représentant 0,10 % du capital social et une valeur nominale de 43 047 euros. Ces titres sont inscrits à l'actif de la Société dans ses comptes sociaux et déduits des capitaux propres dans les comptes consolidés.

Le bilan annuel du contrat de liquidité figure en annexe du présent rapport.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à se prononcer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014 de renouveler cette autorisation de rachat d'actions propres et, le cas échéant, l'autorisation corrélative d'annulation des actions rachetées.

3.3 Délégations en matière d'augmentation de capital

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-100 al. 7 du Code de commerce, nous vous indiquons qu'aucune délégation accordée par l'Assemblée Générale des actionnaires au Conseil d'administration dans le domaine des augmentations de capital, par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2 du Code de commerce, n'est en cours de validité au 31 décembre 2014.

3.4 Participation des salariés au capital social

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

- de l'absence de toute participation de salariés au capital de la Société au dernier jour de l'exercice 2014 ;
- de l'absence d'acquisition d'actions destinées à être attribuées aux salariés dans le cadre de l'intéressement du personnel aux fruits de l'expansion de l'entreprise.

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

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

3.5 Évolution du titre en Bourse

La capitalisation boursière de M.R.M., au 31 décembre 2014, sur la base du cours de clôture du dernier jour de cotation de l'exercice 2013, soit 1,42 euro, était de 62 008 294 euros.

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



Source : NYSE Euronext

Conformément aux dispositions de l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier, nous vous indiquons qu'aucune opération n'a été réalisée sur les actions de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014 par les personnes visées à cet article (dirigeants de la Société, hauts responsables et personnes auxquelles ils sont étroitement liés).

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

Outre le fait que la Société est dorénavant contrôlée par la société SCOR SE qui en détient la majorité absolue en capital et en droits de vote, il n'existe pas d'autres éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'O.P.A. au sens de l'article L. 225-100-3 du Code de commerce.

4. Informations sociales, environnementales et sociétales

La note méthodologique sur les informations RSE, ainsi que le rapport de l'organisme tiers indépendant sur les informations sociales, environnementales et sociétales figurant dans le rapport de gestion sont annexés au présent rapport.

4.1 Informations sociales

À fin 2013, les effectifs salariés du Groupe comptaient deux collaborateurs. En 2014, M.R.M. a procédé au recrutement d'un collaborateur. Aucun départ n'ayant eu lieu sur l'année, les effectifs du Groupe au 31 décembre 2014 comptaient donc trois collaborateurs. Il s'agit de trois femmes de moins de 40 ans, travaillant à temps plein selon une organisation du temps de travail conforme à la législation en vigueur. Les salariés de M.R.M. sont tous basés au siège social de la Société au 5, avenue Kléber à Paris (75016) et dépendent de la convention collective nationale de l'immobilier, datée du 9 septembre 1988 et mise à jour le 23 novembre 2010.

En 2014, la masse salariale du Groupe s'est élevée à 284 milliers d'euros, contre 70 milliers d'euros en 2013. Cette évolution s'explique principalement par un effet « année pleine » mais aussi par le recrutement d'un collaborateur.

Le mérite et la performance sont les deux principes fondamentaux qui conduisent la politique de rémunération de M.R.M., dont l'évaluation annuelle repose sur un entretien individuel d'appréciation et de développement. Ainsi chaque salarié a l'assurance que sa situation et ses performances seront évaluées par le *management* chaque année et en aura une restitution au cours de cet entretien et ses effets concrets via la part variable de sa rémunération.

Soucieux du développement et de l'évolution de ses collaborateurs, M.R.M. porte une attention particulière à la formation et au développement des compétences au sein de l'entreprise. En 2014, les salariés n'ont toutefois pas suivi de formation.

En raison de la taille de ses effectifs, la Société n'a pas mis en place d'organisation du dialogue social, ni signé d'accords avec les organisations syndicales en matière de santé et de sécurité au travail. Par ailleurs, les collaborateurs de M.R.M. exercent une activité de bureaux de nature relativement peu risquée. Enfin, les locaux dans lesquels M.R.M. a installé son siège social répondent aux normes de sécurité en vigueur.

En 2014, deux journées d'absentéisme ont été constatées et aucun accident du travail ni maladie professionnelle n'a été déploré.

Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle, le Conseil d'administration de M.R.M., lors de sa réunion du 10 décembre 2014, a statué sur la politique de la Société en matière d'égalité professionnelle et salariale, a réaffirmé son désir d'agir en tant qu'employeur socialement responsable et a confirmé, à ce titre, s'efforcer d'appliquer une politique des ressources humaines fondée sur la non-discrimination en matière de recrutement, d'évaluation professionnelle, de mobilité professionnelle et de formation professionnelle. La Société est également attentive au respect de la liberté d'association et du droit de négociation collective. Ses salariés n'ont toutefois pas mis en place d'organisation du dialogue social à ce jour.

Enfin, en raison de la taille de ses effectifs, la Société n'a pas pris de mesure en faveur de l'emploi et de l'insertion des personnes handicapées. Son activité étant basée en France, le respect des stipulations des conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail relatives à l'élimination du travail forcé ou obligatoire et à l'abolition effective du travail des enfants ne sont pas directement applicables à M.R.M., le droit français prévoyant déjà des interdictions en ces domaines.

4.2 Informations environnementales

4.2.1 Politique générale en matière d'environnement

En continuant à privilégier la restructuration et la remise à niveau de son patrimoine immobilier, la Société a poursuivi au cours de l'exercice écoulé son engagement vers le processus de développement qui concilie la préservation de l'environnement et l'efficacité économique. D'un point de vue opérationnel, la Société applique et fait appliquer à ses prestataires la réglementation environnementale de façon rigoureuse aux différents stades de réalisation de ses investissements immobiliers (acquisition, conception,

gestion immobilière). Cela concerne, par exemple, la détection d'amiante et autres matériaux délétères ou dangereux dans les immeubles en cours d'acquisition, la constitution et la mise à jour des dossiers techniques amiante des immeubles en portefeuille, le remplacement des équipements fonctionnant au gaz R22, les normes d'isolation et la performance énergétique des immeubles à restructurer. Sur les immeubles faisant l'objet de rénovations, M.R.M. prête une grande attention au traitement des parties communes et des espaces paysagers. M.R.M. envisage ainsi le repositionnement de ses immeubles dans leur environnement en intégrant notamment l'évolution de l'urbanisme et la mise en valeur des espaces verts. La Société considère toutefois que son activité de foncière n'induit pas de rejets dans le sol pouvant affecter gravement l'environnement.

En outre, depuis 2008, M.R.M. est conseillée pour ses opérations immobilières par CBRE Global Investors, qui place la Responsabilité d'Entreprise au cœur de sa stratégie et de ses fondamentaux.

Ainsi, CBRE Global Investors s'est engagé dans une approche durable pour tous ses grands projets de rénovation et de développement à travers l'Europe, notamment via son adhésion au GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark, <http://gresb.com>). La politique de CBRE Global Investors s'appuie sur des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance qui doivent être respectées par tous ses bureaux à travers le monde. Ces pratiques permettent de fixer des objectifs minimums à atteindre dans tous les domaines où le pétitionnaire GRESB intervient (gestion de centres commerciaux existants, projets de développement ou restructuration, acquisitions...).

Les trois pratiques les plus importantes concernent :

- Le *Management* des ressources : Par l'intermédiaire d'une enquête interne, le pétitionnaire compile les informations sur l'empreinte carbone sur la quasi-totalité de ses actifs. Le traitement de ces données permettant de fixer des objectifs ambitieux.
- La Certification : L'objectif étant que d'ici à 2017, 70 % des actifs du pétitionnaire de plus de 20 000 m² aient une certification reconnue par les professionnels du secteur (BREEAM, LEED, BBC...).
- La Certification interne : Les bureaux qu'occupe la société pétitionnaire à travers le monde doivent avoir une certification.

Cet enjeu s'inscrit dans le cadre des principes de l'investissement responsable des Nations Unies (<http://www.unpri.org>). La société pétitionnaire étant signataire de ces principes depuis 2009.

CBRE Global Investors adhère également à la charte bailleurs-locataires du Conseil National des Centres Commerciaux. La société pétitionnaire prévoit également un bail vert avec ses locataires en intégrant une annexe environnementale : la charte bailleurs-locataires du CNCC (Conseil National des

Centres Commerciaux), qui engage fermement ces acteurs, par un consensus, dans une démarche collective de progrès.

L'enjeu environnemental est en effet devenu une exigence pour les ensembles commerciaux, impliquant l'ensemble des bailleurs et des commerçants mais également les consommateurs qui les fréquentent chaque jour. Aussi, il est important, pour les acteurs de l'immobilier commercial de formaliser leurs engagements réciproques et contribuer ainsi à la réalisation des objectifs environnementaux que la France s'est fixés.

Cette charte bailleurs-locataires du CNCC est destinée à définir les principes de développement durable qui seront repris dans les baux commerciaux.

Dotée d'une vocation pédagogique, ce texte recommande une série de mesures, à mettre en place sur un ensemble de sujets comme la réduction de la consommation énergétique, de l'empreinte carbone du centre, du traitement et de la valorisation des déchets et de l'eau, de la qualité de l'air, etc.

Enfin, le bâtiment situé au 5, avenue Kléber dans lequel M.R.M. a installé son siège social, en tant que locataire, a été conçu, réhabilité et est exploité selon les principes fixés par la norme H.Q.E. (Haute Qualité Environnementale). Cette dernière poursuit notamment l'objectif d'améliorer la qualité environnementale des bâtiments tout au long de leur cycle de vie, depuis la programmation de l'ouvrage jusqu'à sa démolition tout en passant par son exploitation. À cet égard, la Société a à cœur d'impliquer son personnel, en tant qu'usagers de l'immeuble, dans les bonnes pratiques en matière de respect et protection de l'environnement (tri sélectif, recyclage, utilisation raisonnée du papier, etc.).

Certifications

Dans le cadre de son activité de foncière, la Société a continué au cours de l'exercice écoulé à adhérer à la démarche H.Q.E., qui se veut pleinement inscrite dans la problématique du développement durable en visant à limiter l'ensemble des impacts de la construction d'un immeuble sur l'environnement et en optant pour une intégration harmonieuse en parfaite adéquation avec les besoins et le confort des utilisateurs.

Pour son opération de restructuration lourde de l'immeuble Nova situé à La Garenne-Colombes, M.R.M. a ainsi adapté ses programmes afin d'intégrer la démarche H.Q.E., tant en phase conception qu'en phase exploitation de l'immeuble, malgré la nécessité de prendre en compte les contraintes du site et de la structure du bâtiment existant.

Une priorité a été donnée à l'intégration de l'immeuble dans son site avec l'aménagement notamment de terrasses végétalisées réduisant les rejets d'eaux pluviales et aidant le confort thermique en été. La mise en place d'une gestion technique centralisée du bâtiment (outil informatique qui permet d'optimiser la performance énergétique d'un bâtiment et de visualiser les consommations) et d'équipements « haute

performance », une gestion stricte des déchets de chantier ou encore une façade double vitrage offrant d'excellentes performances thermiques et acoustiques ont également été intégrées au projet dès le début de sa conception. Nova développe ainsi toutes les caractéristiques d'un immeuble moderne, performant et fonctionnel tout en assurant un confort optimal à ses utilisateurs. Ses principales caractéristiques ont été pensées et réalisées dans une logique de développement durable et de bien-être de ses occupants, qui font de cet immeuble un immeuble « vert » : localisation et implantation, transports en commun, environnement et services de proximité, confort de l'occupant, sobriété énergétique et gestion de l'eau, etc.

Les surcoûts maîtrisés induits par l'adoption de cette démarche sont considérés par M.R.M. comme des investissements qui contribuent à la création de valeur recherchée. Ces investissements ont d'ailleurs été reconnus, puisque l'immeuble a reçu la certification H.Q.E. NF – Bâtiments tertiaires en 2012 et la certification BREEAM In Use – Good en 2014. Aujourd'hui, l'immeuble répond même à des critères plus stricts que ce qu'exige la certification H.Q.E. et vise également la certification H.Q.E. Exploitation pour 2015.

Le *retail park* Aria Park à Allonnes est labellisé Valorpark depuis 2006. Le Label Valorpark a été développé par le Conseil National des Centres Commerciaux qui s'est donné pour objectif de favoriser une forme vertueuse de conception des parcs d'activités commerciales respectant notamment l'environnement, l'architecture, le commerce et le confort des consommateurs. Ce label permet donc de revaloriser l'image de l'immobilier de périphérie et des « entrées de ville », notamment auprès des enseignes, des consommateurs et des Pouvoirs Publics. En effet, il atteste la conformité de la réalisation d'un parc d'activités commerciales à des critères d'aménagement de qualité.

À l'issue de travaux de rénovation actuellement à l'étude sur l'immeuble de bureaux Cap Cergy situé à Cergy-Pontoise, M.R.M. vise l'obtention de la certification BREEAM In Use, tant dans ses phases « conception » qu'« exploitation ».

Les Guides de la Démarche Verte

En mettant en place une démarche « verte » pour l'exploitation de ses immeubles, notamment par la mesure des consommations d'énergie et une démarche commune avec ses locataires, M.R.M. s'efforce d'avoir un impact tangible sur l'amélioration du rendement énergétique, la réduction des émissions de gaz à effet de serre et le ralentissement du changement climatique.

Sur l'ensemble de ses immeubles de bureaux en exploitation, M.R.M. a ainsi mis en place des « Guides de la Démarche Verte » pour que tous les acteurs de l'immeuble : locataires, occupants, gestionnaires, responsables techniques, intervenants divers et propriétaire, deviennent ensemble des acteurs « verts » au quotidien.

En effet, les occupants doivent s'approprier l'utilisation de leurs espaces de bureaux, avec pour objectif de réduire les consommations d'énergie, garantir la qualité sanitaire et le confort de leurs utilisateurs dans le respect de leur environnement. M.R.M. souhaite les accompagner au mieux dans ce processus. Le but des Guides de la Démarche Verte est donc d'aider les locataires à se poser les bonnes questions au bon moment, depuis les travaux d'installation jusqu'aux gestes du quotidien.

L'entreprise locataire doit pouvoir communiquer sur ses engagements en termes de Responsabilité Sociétale et Environnementale, en interne mais également en externe :

- Bien-être des collaborateurs dans des espaces de travail confortables et conviviaux ;
- Intégration de l'entreprise dans le tissu économique et social local ;
- Pratiques et engagements respectueux de l'environnement.

Ainsi, les Guides de la Démarche Verte prévoient que des Comités Verts se réunissent sur une base semestrielle ou annuelle.

Les Comités Verts sont composés de représentants du bailleur, des locataires, de l'exploitant multitechnique, du *property manager* ainsi que toutes sociétés d'entretien et/ou de maintenance employées par le bailleur ou les locataires.

Le Comité Vert est chargé de :

- Étudier et évaluer la performance environnementale intrinsèque de l'immeuble, toute modification apportée à l'immeuble, aux locaux, ou à leur fonctionnement qui pourrait affecter les performances environnementales de l'immeuble au cours de sa vie, mais aussi les différentes consommations en énergie, en eau et la production de déchets liés à la vie de l'immeuble ;
- Adapter et élaborer les objectifs environnementaux relatifs à la réduction de la consommation d'énergie, de l'émission de CO₂, de la consommation d'eau, de la production des déchets dans l'immeuble, relatifs à l'utilisation, dans la mesure du possible, à des équipements basés sur des technologies écologiques (énergies renouvelables, récupération d'eau de pluie, utilisation d'eau usagée...) ;
- Suivre et rapporter l'évolution des objectifs environnementaux en termes de consommation en eau et en énergie du bâtiment, et de production de déchets, ou encore relatifs aux progrès effectués en ce qui concerne les objectifs déterminés lors des comités précédents ;
- Déterminer les nouveaux objectifs à atteindre pour les 6/12 prochains mois.

En 2014, deux comités verts se sont tenus avec succès. Ils permettent une meilleure communication et compréhension des acteurs entre eux et la mise en place rapide et efficace de plans d'action visant à améliorer significativement les performances environnementales des bâtiments.

Annexe environnementale dans les baux

Depuis 2012, pour les locaux professionnels à usage de bureaux ou de commerces d'une surface supérieure à 2 000 m², une annexe environnementale doit être intégrée au contrat pour les baux nouvellement conclus ou renouvelés. À partir du 14 juillet 2013, elle est devenue obligatoire pour tous les baux en cours. L'annexe environnementale doit comporter les informations suivantes, fournies par le bailleur :

- Un descriptif des caractéristiques énergétiques des équipements et des systèmes des locaux loués (traitement des déchets, chauffage, refroidissement, ventilation, éclairage...);
- Leur consommation réelle d'eau et d'énergie ;
- La quantité de déchets générée par le bâtiment.

Cette annexe peut prévoir des obligations qui s'imposent aux preneurs pour limiter la consommation énergétique des locaux concernés.

Au 31 décembre 2014, 22 baux intègrent une annexe environnementale. Cette démarche permet à M.R.M. d'impliquer le locataire dans la gestion des ressources qu'il utilise. Ainsi, ensemble, la Société et ses locataires font conjuguer performance économique et performance énergétique.

La Société a pour objectif de déployer l'annexe environnementale auprès de ses utilisateurs.

Risques en matière d'environnement

L'activité de foncière de M.R.M. ne présentant pas de risque particulier pour l'environnement, aucune provision n'a été constatée à ce titre au 31 décembre 2014.

4.2.2 Pollution et gestion des déchets

La gestion des déchets sur les immeubles de bureaux dont M.R.M. est propriétaire est assurée par le *Property Manager*. Le service de collecte de déchets qui est proposé aux occupants implique un tri sélectif à la source des corbeilles de bureaux.

Sur les immeubles de bureaux, les mesures de prévention, de recyclage et d'élimination des déchets sont encadrées par les Guides de la Démarche Verte et les Comités Verts, pour accompagner et inciter les locataires à mettre en place des équipements nécessaires pour le tri à la source, à souscrire un contrat de collecte sélective, à former leur prestataire de nettoyage sur l'organisation de la collecte, à effectuer un rapport trimestriel sur la collecte (quantités et déclassés), à piloter les volumes et la qualité des déchets générés par un groupe de suivi et enfin à communiquer des résultats obtenus. Sur l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes, M.R.M. souhaite aller plus loin et améliorer le recyclage en assurant la gestion de déchets comme les piles usagées, les plastiques (gobelets, bouteilles) et les métaux (canettes).

Nos centres commerciaux, en matière de tri sélectif des déchets, sont tous équipés de bennes dédiées à la collecte des déchets papiers, plastiques et autres, qui sont mises à la disposition de nos locataires. Dans la galerie Carrefour d'École-Valentin, M.R.M. sensibilise deux fois par an ses locataires commerçants à la bonne pratique du tri sélectif.

De manière générale, pendant et après l'aménagement ou la construction d'un immeuble, la Société incite les entreprises réalisant les travaux à réduire les nuisances sonores des chantiers ou encore à gérer de façon stricte les déchets afin de limiter les nuisances au voisinage et aux éventuels occupants de l'immeuble et respecter les alentours de l'immeuble.

Plus spécifiquement, en 2013, sur l'immeuble Solis, le Groupe avait réalisé une étude acoustique sur l'impact des centrales de traitement d'air (CTA) sur la partie rénovée du bâtiment et a ainsi pu mettre en œuvre en 2014 des améliorations concrètes pour le confort de son locataire : compléments d'isolation acoustique dans les locaux CTA et ajout de résiliant sous les CTA pour minimiser les vibrations.

Dans ses locaux du 5, avenue Kléber à Paris, la Société trie et recycle ses déchets, les toners, les gobelets et bouteilles en plastique ou encore les canettes.

4.2.3 Utilisation durable des ressources

Consommation d'eau

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

La réduction de la consommation d'eau peut être également obtenue grâce à l'installation de chasses d'eau munies de deux commandes 50 % et 100 % et de mitigeurs électroniques à détection de présence et à débit d'écoulement réglable, en remplacement des robinetteries classiques, comme sur les immeubles de bureaux Nova à La Garenne-Colombes et Cytéo à Rueil-Malmaison, ou dans le centre commercial Les Halles à Amiens.

Compte tenu de l'emplacement géographique de ses immeubles de bureaux et de commerce, la Société n'est pas exposée à des contraintes locales particulières en matière de consommation ou d'approvisionnement en eau.

Consommation d'énergie

Sur l'immeuble Solis aux Ulis, un système de régulation du chauffage et de la climatisation avec gestion thermique centralisée avait été mis en place en 2013, assurant ainsi à l'immeuble des performances thermiques améliorées et au locataire un confort maximum.

En 2014, la Société a poursuivi ses efforts en la matière en remplaçant des ventilos-convecteurs sur ce site mais également sur celui de Carré Vélizy à Vélizy, et en modernisant ou en affinant les consignes de la gestion thermique centralisée dans ses immeubles à usage de commerces Carré Vélizy et Passage de la Réunion à Mulhouse. Par ailleurs, une nouvelle chaudière à condensation a été mise en place et les têtes thermostatiques ont été remplacées sur l'immeuble de bureaux Cytéo à Rueil-Malmaison.

À Tours, dans La Galerie du Palais, la remise en état de pompes condenseur et la remise en service du variateur de débit opérées en 2014 devraient déboucher sur des économies d'énergie tant sur les consommations d'eau que d'électricité.

De plus, afin de se mettre en conformité avec la réglementation relative aux substances qui appauvrissent la couche d'ozone, la Société a procédé au changement d'un groupe froid fonctionnant au gaz R22 dans le centre commercial Passage de la Réunion à Mulhouse et prévoit d'en faire autant en 2015 sur l'immeuble de bureaux Cap Cergy à Cergy-Pontoise.

En 2014, la Société a procédé à la révision des programmes horaires d'éclairage des parkings de son immeuble de bureaux à Cergy et prévoit la mise en place d'allumage automatique (mise sous horloge) pour réduire encore les consommations. Après la mise en place de détecteurs de présence dans les parties communes de l'immeuble Nova en 2014, il est également prévu de remplacer les dernières ampoules allogènes par des LED réparties entre le hall et le restaurant interentreprise au rez-de-chaussée.

La Société a également pour ambition en 2015 de procéder à des améliorations structurantes en matière de réduction ou d'optimisation de ses consommations d'énergie : le changement du système de chauffage et climatisation en toiture et l'installation d'un nouvel équipement de chauffage dans le mail traversant du centre commercial Les Halles à Amiens, ou encore dans la galerie commerciale Carrefour École-Valentin.

À ce jour, la Société n'a pas recours aux énergies renouvelables sur les immeubles de bureaux et de commerces qu'elle exploite. Toutefois, on peut noter qu'une partie de l'électricité de l'immeuble du 5, avenue Kléber à Paris, dans lequel M.R.M. a installé son siège social, provient d'énergies renouvelables. En effet le bailleur de M.R.M. a décidé de s'engager pour une période de deux ans avec EDF qui lui assure une part de 21 % d'énergie renouvelable de l'électricité fournie au site.

Consommation de matières premières et utilisation des sols

Afin de limiter la consommation de papier et de toner dans ses locaux, les ordinateurs des collaborateurs de la Société sont paramétrés pour imprimer par défaut en modes recto-verso et noir et blanc. La consommation de papier par les salariés de M.R.M en 2014 est évaluée à 98 kg.

Les principaux impacts de la Société relatifs à l'utilisation des sols correspondent à l'emprise des actifs gérés. La Société n'a pas connaissance de cas de pollution des sols au niveau des actifs gérés.

Collecte et suivi des données relatives aux consommations

La Société a mis en place, en 2014, la collecte et le suivi des données relatives aux consommations d'énergie (électricité, gaz, et fuel) et d'eau de son siège et des surfaces contrôlées opérationnellement au sein de ses centres commerciaux et de ses bureaux. M.R.M. peut ainsi rendre compte des émissions de gaz à effet de serre associées aux consommations énergétiques de son siège et de ses centres commerciaux et immeubles de bureaux au titre de l'année 2014. L'information quantitative sur les consommations énergétiques et d'eau du siège, des centres commerciaux et des immeubles de bureaux n'est pas disponible pour 2013.

Indicateurs	Données 2014
Siège	
Électricité	18 278 kWh
Gaz	N/A
Fioul	6 litres
Eau	35 m ³
Émissions de gaz à effet de serre	1,4 TeqCO ₂
Immeubles en exploitation	
Électricité	4 598 799 kWh
Gaz	2 019 005 kWh
Fioul	80 litres
Eau	32 115 m ³
Émissions de gaz à effet de serre	801,1 TeqCO ₂

La Société n'a pas pris de mesures particulières en faveur de la préservation ou du développement de la biodiversité dans les immeubles de bureaux et de commerces qu'elle exploite. Toutefois, on peut noter l'installation de deux ruches sur les toits de l'immeuble du 5, avenue Kléber à Paris, dans lequel M.R.M. a installé son siège social.

4.3 Informations sociétales

Les immeubles de la Société étant situés au cœur de bassins d'emplois, de zones d'activités tertiaires ou encore de zones de chalandise établies, la Société est consciente de son impact sur l'activité économique et l'urbanisme de ces zones, et a à cœur de s'y intégrer le mieux possible, grâce à la qualité de ses bâtiments et des services qu'ils offrent à leurs utilisateurs, aux populations riveraines ou locales.

Par ailleurs, la Société vise à entretenir les meilleures conditions de dialogue possible avec l'ensemble des parties prenantes de ses immeubles : locataires, *property managers*, *asset managers*, prestataires, mais aussi copropriétaires, associations des commerçants et collectivités locales. La démarche entamée par Société en matière de Guide de la Démarche Verte en est un exemple.

La Société a reconduit en 2014 ses actions de soutien à une association qui a pour mission de distraire les malades de tout âge, par des activités ludiques, créatives ou artistiques, dans les hôpitaux et les maisons de retraite.

La Société n'a pas pris en compte les enjeux sociaux et environnementaux dans sa politique d'achat, ni la responsabilité sociale et environnementale de ses fournisseurs et sous-traitants dans les relations qu'elle entretient avec ceux-ci.

Concernant la loyauté de ses pratiques, la démarche entière de la Société s'inscrit dans la prévention de la corruption, par le biais d'appels d'offres systématiques, mais aussi en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs, via un suivi rigoureux de la réglementation relative aux Établissements Recevant du Public ou encore en matière de sécurité incendie.

Du fait de son activité de foncière, en France, la Société considère que la rubrique relative aux actions engagées en faveur des droits de l'homme ne lui est pas applicable.

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

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

6. Mention des conventions visées à l'article L. 225-102-1 dernier alinéa du Code de commerce

Néant.

7. Commissaires aux comptes

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

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

8. Informations sur les délais de paiement des fournisseurs de la Société

Au 31 décembre 2014, les dettes fournisseurs de la Société s'élèvent à 2 milliers d'euros.

Dettes fournisseurs (<i>en euros</i>)	31/12/2014	31/12/2013
Échues à moins de 30 jours	-	43 498
Échues à plus de 30 jours	2 372	(41)
TOTAL	2 372	43 456

9. Informations concernant les mandataires sociaux et la Direction Générale

Au 31 décembre 2014, la composition du Conseil d'administration de M.R.M. est la suivante :

- Monsieur François de Varenne, Président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Jacques Blanchard, Directeur Général ;
- Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant ;
- Madame Brigitte Gauthier-Darcet, administrateur indépendant ;
- Monsieur Jean Guitton, administrateur ;
- SCOR SE, société représentée par Madame Karina Lelièvre, administrateur.

Aucune modification n'est intervenue au cours de l'année 2014, ni postérieurement à la clôture de l'exercice, s'agissant de la composition du Conseil d'administration.

L'information détaillée sur les membres du Conseil d'administration est fournie au chapitre 4 du Document de Référence 2014.

Le Conseil d'administration respecte les dispositions relatives à l'entrée en vigueur de la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des hommes et des femmes dans les conseils d'administration, car il compte déjà au moins 20 % de femmes dans ses rangs.

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

9.1 Rémunération et avantages versés aux mandataires sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce, nous vous rendons compte de la rémunération totale ainsi que des avantages de toute nature versés durant l'exercice écoulé à chacun des mandataires sociaux par la Société, par les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce ou par la société contrôlant la Société au sens du même article.

À l'exception de Monsieur Jacques Blanchard, de Monsieur Gérard Aubert et de Madame Brigitte Gauthier-Darcet, les mandataires sociaux de la Société n'ont perçu au titre de leur mandat au cours de l'exercice écoulé aucune rémunération ni aucun avantage d'aucune nature de la part de la Société et des sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce.

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

- Monsieur François de Varenne, Président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Jean Guitton, administrateur ;
- SCOR SE, administrateur.

Les administrateurs indépendants ont perçu les jetons de présence suivants :

- Monsieur Gérard Aubert : 10 000 euros au titre de ses activités au sein du Conseil d'administration et du Comité d'audit en 2014 ;
- Madame Brigitte Gauthier-Darcet : 10 000 euros au titre de ses activités au sein du Conseil d'administration et du Comité d'audit en 2014.

Monsieur Jacques Blanchard, au titre de ses activités de Directeur Général, a perçu une rémunération brute de 230 000 euros en 2014. Il s'agit de sa rémunération fixe 2014 pour 200 000 euros, à laquelle s'ajoute sa rémunération variable annuelle 2013 pour 30 000 euros. Le montant de sa rémunération variable annuelle au titre de l'année 2014 sera déterminé et lui sera versé en 2015. Par ailleurs, en complément de sa rémunération annuelle fixe et variable, la rémunération de Monsieur Jacques Blanchard comporte les éléments suivants : une rémunération variable à quatre ans et une rémunération différée susceptible d'être due en cas de cessation de ses fonctions. Il bénéficie également d'une couverture santé, prévoyance, et d'un véhicule de fonction. Ces éléments sont plus amplement détaillés dans le chapitre 4 du Document de Référence 2014.

Monsieur François de Varenne, qui est également membre du Comité Exécutif de SCOR SE (société contrôlant la Société au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce), perçoit de cette dernière les rémunérations et avantages suivants :

- Le tableau suivant présente les rémunérations brutes dues en euros au titre de 2014 et 2013 ainsi que les rémunérations versées en 2014 et 2013 à Monsieur François de Varenne par SCOR SE :

2014		2013	
Au titre de	Versée en	Au titre de	Versée en
938 541	950 334	949 966	863 773

- Le tableau suivant présente les composantes de la rémunération dues en euros au titre de 2014 et 2013 à Monsieur François de Varenne par SCOR SE ⁽¹⁾ :

Exercice 2014				Exercice 2013			
Rémunération fixe	Rémunération variable	Primes/ Allocations diverses	Total brut	Rémunération fixe	Rémunération variable	Primes/ Allocations diverses	Total brut
500 000	434 400	4 141	938 541	500 000	445 800	4 166	949 966

- Le tableau suivant présente les composantes de la rémunération versée en euros au titre de 2014 et 2013 à Monsieur François de Varenne par SCOR SE :

Exercice 2014				Exercice 2013			
Rémunération fixe	Rémunération variable	Primes/ Allocations diverses	Total brut	Rémunération fixe	Rémunération variable	Primes/ Allocations diverses	Total brut
500 000	446 193	4 141	950 334	500 000	359 607	4 166	863 773

- Le tableau qui suit présente les plans d'options d'achat et de souscriptions d'actions en faveur de Monsieur François de Varenne au 31 décembre 2014 :

Options exercées	Nombre d'actions sous options	Date des plans	Prix (euro)	Volume potentiel de transaction (euro)	Période d'exercice
-	7 308	16/09/2005	15,90	116 197	du 16/09/2009 au 15/09/2015
-	15 688	14/09/2006	18,30	287 090	du 15/09/2010 au 14/09/2016
-	20 000	13/09/2007	17,58	351 600	du 13/09/2011 au 12/09/2017
-	24 000	22/05/2008	15,63	375 120	du 22/05/2012 au 21/05/2018
-	32 000	23/03/2009	14,917	477 344	du 23/03/2013 au 22/03/2019
-	40 000	18/03/2010	18,40	736 000	du 19/03/2014 au 18/03/2020
-	40 000	22/03/2011	19,71	788 400	du 23/03/2015 au 22/03/2021
-	40 000	23/03/2012	20,17	806 800	du 24/03/2016 au 23/03/2022
-	40 000	21/03/2013	22,25	890 000	du 22/03/2017 au 21/03/2023
-	40 000	20/03/2014	25,06	1 002 400	du 21/03/2018 au 20/03/2024
TOTAL	298 996			5 830 952	

(1) Le Comité des Rémunérations et des Nominations de SCOR SE propose au Conseil d'administration de cette dernière, les rémunérations variables des membres du Comité Exécutif (autres que le Président Directeur Général) en accord avec le Président et Directeur Général de SCOR SE. La partie variable de la rémunération représentée dans le tableau ci-dessous est déterminée en fonction d'une part, de la réalisation d'objectifs individuels, et d'autre part de la réalisation d'objectifs de résultats financiers du Groupe SCOR (résultat net rapporté aux capitaux propres du Groupe - RoE - Return on Equity).

- Le tableau qui suit présente les plans d'attribution gratuite d'actions en faveur de Monsieur François de Varenne au 31 décembre 2014 ⁽¹⁾ :

Plan	Droits à attribution d'actions	Valeur d'attribution par action (euro)	Valeur totale d'attribution (euro)	Date de transfert
Plan 2005	7 000	17,97	125 790	01/09/2007
Plan 2006	15 000	14,88	223 200	08/11/2008
Plan 2007	20 000	15,17	303 400	25/05/2009
Plan 2008	24 000	17,55	421 200	08/05/2010
Plan 2009	32 000	18,885	604 320	17/03/2011
Plan 2010	40 000	19,815	792 600	03/03/2012
Plan 2011	40 000	22,61	904 400	08/03/2013
2011 – 2019 Long Term Incentive Plan	40 000	-	-	02/09/2017
Plan 2012	40 000	24,46	978 400	20/03/2014
Plan 2012 (PPP) ^(a)	5	24,55	123	27/07/2014
Plan 2013	40 000	-	-	06/03/2015
Plan 2014	40 000			05/03/2018
Plan 2014 (PPP) ^(b)	5			31/07/2016
TOTAL	338 010		4 353 433	

(a) Ce plan d'actions gratuites est au profit de tous les salariés du Groupe SCOR résidents en France, en application de l'accord collectif signé le 20 juillet 2012 dans le cadre des négociations avec les partenaires sociaux de France concernant le dispositif de partage des profits instauré par la loi du 28 juillet 2011 de financement rectificative de la sécurité sociale pour 2011. Ce plan prévoit une attribution uniforme de 5 actions gratuites sans condition de présence et sans condition de performance.

(b) Ce plan d'actions gratuites est au profit de tous les salariés du Groupe SCOR de contrat de travail français, en application de l'accord collectif signé le 3 juillet 2014 dans le cadre des négociations avec les partenaires sociaux de France concernant le dispositif de partage des profits instauré par la loi du 28 juillet 2011 de financement rectificative de la sécurité sociale pour 2011. Ce plan prévoit une attribution uniforme de 5 actions gratuites sans condition de présence et sans condition de performance.

9.2 Renouvellement de mandats sociaux

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

9.3 Modalité d'exercice de la Direction Générale

Conformément aux dispositions de l'article R. 225-102 du Code de commerce, nous vous rappelons que les modalités d'exercice de la Direction Générale de la Société ont été modifiées au cours de l'exercice 2013, afin que la Direction Générale ne soit plus assurée par le Président du Conseil d'administration. La gouvernance de la Société a été modifiée en vue de refléter le nouvel actionariat de M.R.M.

Le Conseil d'administration, lors de sa séance du 29 mai 2013, a décidé de dissocier les fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général de la Société, en application de la possibilité offerte par l'article L. 225-51-1 du Code de commerce et l'article 14 des Statuts de la Société.

Monsieur François de Varenne a ainsi succédé à Monsieur Jacques Blanchard qui présidait le Conseil d'administration depuis avril 2009 et Monsieur Jacques Blanchard a été confirmé dans ses fonctions de Directeur Général. Cette situation est restée inchangée tout au long de l'exercice 2014 et jusqu'à la date du présent rapport.

9.4 Opérations des mandataires sociaux et des personnes qui leur sont étroitement liées sur les titres de la Société en 2014

Nous vous rappelons que la société SCOR SE a pris une participation majoritaire dans la Société en date du 29 mai 2013.

Au cours de l'exercice 2014, Monsieur Gérard Aubert et Madame Brigitte Gauthier-Darcet ont acquis des titres de la Société aux fins de se mettre en conformité avec le nouveau règlement intérieur du Conseil d'administration, qui indique que pour des raisons de bonne gouvernance et d'alignement d'intérêts, chacun des administrateurs doit disposer à titre personnel au terme de son mandat d'un nombre d'actions correspondant à une valeur de 1 000 euros.

(1) Les attributions d'actions depuis 2008 sont assujetties à la satisfaction de conditions de performance. Ces conditions portent sur le tiers des actions attribuées dans le cadre du plan du 7 mai 2008, la moitié des actions allouées dans le cadre du plan du 16 mars 2009 et la totalité des actions depuis le plan du 2 mars 2010. Il est néanmoins précisé que pour ce qui concerne le Président Directeur Général, la totalité des actions attribuées depuis le plan du 16 mars 2009 est assujettie à la satisfaction de conditions de performance. Pour connaître les détails des conditions de performance applicables aux actions gratuites attribuées, se référer à la section 17.3 du Document de Référence 2014 de SCOR et des documents de référence de SCOR déposés auprès de l'Autorité des marchés financiers le 5 mars 2014 et le 6 mars 2013 sous les numéros D.14-0117 et D.13-0106.

Ainsi le 11 avril 2014, Madame Brigitte Gauthier-Darcet a acquis 1 000 titres à un cours de 1,91 euro par action. Et le 22 mai 2014, Monsieur Gérard Aubert a acquis 550 titres à un cours de 1,97 euro par action.

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

Fait à Paris, le 26 février 2015
Le Conseil d'administration

Liste des Annexes

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

Exercices / Natures des indications	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Capital social	43 667 813	43 667 813	28 015 816	28 015 816	28 015 816
Nombre des actions :					
Ordinaires existantes	43 667 813	43 667 813	3 501 977	3 501 977	3 501 977
À dividende prioritaire existantes (sans droit de vote)					
Nombre maximal d'actions futures à créer :					
Par conversion d'obligations					
Par exercice de droits de souscription					
Opérations et résultats de l'exercice :					
Chiffres d'affaires hors taxes	225 173	131 211	149 703	346 243	132 000
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	541 885	1 004 533	- 1 805 864	- 1 779 783	417 750
Impôts sur les bénéfices	65 213	0	0	0	0
Participation des salariés due au titre de l'exercice					
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	472 771	- 824 653	- 9 525 257	10 257 604	- 11 552 840
Résultat distribué					
Résultat par action :					
Résultat après impôts, participation des salariés, mais avant dotations aux amortissements et provisions	0,01	0,02	- 1	- 1	0
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	0,01	- 0,02	- 3	3	- 3
Dividende attribué à chaque action					
Effectif :					
Effectif moyen des salariés employés durant l'exercice	3			1	1
Montant de la masse salariale de l'exercice	427 116			124 094	94 076
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, œuvres sociales...)	177 789			47 493	35 565

2. Liste des mandats et fonctions exercés par les mandataires sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, al. 43 du Code de commerce, nous vous communiquons ci-après la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun des mandataires sociaux de la Société.

Monsieur François Varenne, Président du Conseil d'administration de M.R.M. SA

Mandats et fonctions principaux exercés en dehors du Groupe :

- Membre du COMEX de SCOR SE
- Président du Directoire de Scor Global Investments SE
- Président de SCOR Properties SA
- Président de SCOR Auber SAS
- Président de DB Caravelle SAS
- Président de 5, avenue Kleber SAS
- Président de SCOR ILS Fund SA, SICAV-SIF (Luxembourg)
- Président de SCOR Capital Partners
- Président de SCORLUX SICAV-SIF
- Président du Conseil de Surveillance de Château Mondot
- Administrateur de Presses Universitaires de France
- Administrateur d'Éditions Belin

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

- Président Directeur Général de SCOR Auber SA
- Président de Mobility SAS
- Membre du Conseil de Surveillance de Gimar Capital Investissements
- Membre du Comité d'Investissement de SCOR Reinsurance Asia Pacific Pte Ltd (Singapour)
- Administrateur de SCOR ILS Fund SA, SICAV-SIF (Luxembourg)
- Administrateur de SCOR Alternative Investments SA (Luxembourg)

Monsieur Jacques Blanchard, Directeur Général de M.R.M. SA

Mandats et fonctions principaux exercés en dehors du Groupe :

- Associé gérant de la SC JAPA

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

- Administrateur de CB RICHARD ELLIS INVESTORS SGR p.A.

Monsieur Gérard Aubert, Administrateur

Mandats et fonctions principaux exercés en dehors du Groupe :

- Président de la SASU Trait d'Union
- Administrateur d'Eurosic
- Membre du Conseil de Surveillance de Hoche Gestion Privée

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

- Gérant associé de Gestion Immobilière Marrakech
- Administrateur de Sogeprom SA

Madame Brigitte Gauthier-Darcet, Administrateur

Mandats et fonctions principaux exercés en dehors du Groupe :

- Administrateur de Groupe Express-Roularta SA
- Gérant de la Sàrl Neufbis'ness
- Gérant de la SCI B2V

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

- Administrateur et Directeur Général délégué de CIPM International SA
- Directeur Général non associé de Financière du Château des Rentiers SAS
- Administrateur de Transport'Air SA (filiale à 100 % de CIPM International)

Monsieur Jean Guitton, Administrateur

Mandats et fonctions principaux exercés en dehors du Groupe :

- Président d'Immobilier Pershing SAS
- Président d'Immobilier Coligny SAS
- Président d'Immobilier Zerline SAS
- Directeur Général de SCOR Auber SAS
- Directeur Général de DB Caravelle SAS
- Directeur Général de 5, avenue Kléber SAS
- Gérant de la SCI Marco Spada (France) – anciennement SCI Auber-Mathurins
- Gérant de la SCI Léon Eyrolles Cachan SCOR
- Gérant de la SCI Immoscor
- Gérant de la SCI Compagnie Parisienne de Parking
- Gérant de la SCI 3-5, avenue de Friedland
- Gérant de la SCI Montrouge BRR
- Gérant de la SCI Garigliano
- Gérant de la SCI Le Barjac
- Représentant permanent de SCOR Global Investments SE au Conseil d'administration de SCOR Properties

- Représentant permanent de SCOR SE au Comité de Direction de COGEDIM OFFICE PARTNERS
- Représentant permanent de SCOR Global P&C SE au Conseil d'administration de l'OPCI River Ouest
- Représentant permanent de SCOR Global P&C SE au Conseil d'administration de TPF2

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

- Directeur Général Délégué et Administrateur de SCOR Auber
- Gérant de la SCI Hauteville – SCOR
- Gérant de la SCI Garibaldi – SCOR
- Représentant permanent de SCOR Auber au Conseil d'administration de SGF
- Représentant permanent du gérant SCOR Auber dans la SNC Immobilière Sébastopol

SCOR SE, représentée par Madame Karina Lelièvre, Administrateur

Mandats et fonctions principaux exercés par SCOR SE en dehors du Groupe :

- Administrateur unique de GIE Colombus
- Administrateur de Crédit Logement Assurance
- Administrateur de Euromaf Re SA (Luxembourg)
- Administrateur de Arope Insurance (Liban)

Membre du Comité de Direction de COGEDIM OFFICE PARTNERS

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

- Administrateur de SGF
- Administrateur de SCOR Auber
- Administrateur de FERGASCOR
- Administrateur de ASEFA (Espagne)

Mandats et fonctions principaux exercés par Madame Karina Lelièvre :

- Néant

Autres mandats et fonctions exercés par Madame Karina Lelièvre au cours des cinq derniers exercices :

- Néant

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

► PÉRIMÈTRE AU 31 DÉCEMBRE 2014

	Méthode de consolidation	Intérêt	Contrôle
SA M.R.M.	Mère	100 %	100 %
SAS BOULEVARD DES ÎLES	IG	100 %	100 %
SAS COMMERCES RENDEMENT	IG	100 %	100 %
SAS DB COUGAR	IG	100 %	100 %
SAS DB FOUGA	IG	100 %	100 %
SAS DB NEPTUNE	IG	100 %	100 %
SAS DB PIPER	IG	100 %	100 %
SAS DB TUCANO	IG	100 %	100 %
SCI BOULOGNE ESCUDIER	IG	100 %	100 %
SCI DU 10 BIS RUE ESCUDIER	IG	100 %	100 %
SCI DU 3 RUE ESCUDIER	IG	100 %	100 %
SCI GALETIN II	IG	100 %	100 %
SCI IMMOVERT	IG	100 %	100 %
SCI NORATLAS	IG	100 %	100 %

IG : Intégration globale

Toutes les sociétés du Groupe sont immatriculées en France.

Adresse commune à l'ensemble des sociétés du Groupe : 5, avenue Kléber - 75795 Paris Cedex 16

4. Bilan annuel du Contrat de liquidité

Au titre du contrat de liquidité confié depuis le 7 janvier 2014 par la société M.R.M. à la société Invest Securities, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité à la date du 31 décembre 2014 :

- 39 487 titres
- 44 811,18 euros en espèces

Il est rappelé que lors du dernier bilan semestriel au 30 juin 2014, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 16 662 titres
- 79 348,01 euros en espèces

5. Note méthodologique du reporting social, environnemental et sociétal

La démarche de reporting RSE de M.R.M. se base sur les articles L. 225-102-1, R.225-104 et R.225-105-2 du Code de commerce français. Le calcul des émissions de gaz à effet de serre s'inspire du « Green House Gas Protocol ».

Le reporting produit est utilisé par la Société à des fins de publication réglementaire, mais également de suivi de son impact environnemental d'un point de vue plus opérationnel.

Période de reporting

Les données collectées couvrent la période du 1^{er} janvier de l'année N au 31 décembre de l'année N, sans distinction entre les différentes données. La remontée de ces données s'effectue à une fréquence annuelle, en fin d'année.

Périmètre

Le périmètre de reporting RSE a pour objectif d'être représentatif des activités du Groupe. Il est défini selon les règles suivantes :

- seules les sociétés consolidées dans les états financiers selon la méthode de l'intégration globale sont incluses dans le périmètre de reporting RSE ;
- les filiales détenues par M.R.M. ne portant pas de salariés, le périmètre de reporting des informations sociales est limité à M.R.M. SA ;
- le périmètre de reporting des informations environnementales couvre M.R.M. SA qui est locataire de son siège social, et ses filiales qui détiennent des biens immobiliers en exploitation. Pour ces dernières, les données collectées sont celles issues de surfaces contrôlées opérationnellement ;
- les biens immobiliers acquis ou mis en exploitation au cours de l'année N seront inclus au reporting de l'année N+1, afin d'adopter une démarche progressive ;
- les biens immobiliers cédés ou placés en restructuration au cours de l'année N sont exclus du périmètre de reporting de l'année N.

La mise à jour du périmètre pour le reporting de l'année N s'effectue au 31 décembre de l'année N par la Direction du groupe M.R.M.

Le périmètre de reporting pour l'exercice 2014 est constitué de :

- données sociales : M.R.M. SA ;
- données environnementales : le siège social de M.R.M. SA, 5 immeubles de bureaux en exploitation, 8 centres commerciaux et un portefeuille de 14 jardineries.

Choix des indicateurs

Le choix des indicateurs s'effectue au regard des impacts sociaux, environnementaux et sociétaux de l'activité des sociétés du Groupe et des risques associés aux enjeux des métiers exercés, dans la mesure des informations disponibles.

Consolidation et contrôle interne

Les données quantitatives et qualitatives sont collectées par la Direction de M.R.M. en fin d'année, de manière centrale ou auprès de chaque entité incluse dans le périmètre de reporting RSE, à partir des sources suivantes : extractions du système de gestion de la paie, fichiers de suivi sous Excel, factures, etc.

Les données et justificatifs recueillis, sont conservés d'une année sur l'autre dans les archives de la Société. La Direction du Groupe effectue des contrôles de cohérence et des revues analytiques sur ces données, afin de s'assurer de leur exhaustivité et fiabilité.

Contrôles externes

En application des obligations réglementaires exigées par l'article 225 de la loi Grenelle 2 et son décret d'application du 24 avril 2012, M.R.M. a demandé à partir de l'exercice 2013 à l'un de ses Commissaires aux comptes un rapport comportant une attestation relative à l'établissement des informations devant figurer dans le rapport de gestion et un avis motivé sur la sincérité des informations publiées.

6. Rapport de l'organisme tiers indépendant, sur les informations sociales, environnementales et sociétales figurant dans le rapport de gestion

Exercice clos le 31 décembre 2014

Aux actionnaires,

En notre qualité de Commissaire aux comptes de la société M.R.M., accrédité par le COFRAC sous le numéro 3-1049⁽¹⁾ et membre du réseau KPMG International comme l'un de vos commissaires aux comptes, nous vous présentons notre rapport sur les informations sociales, environnementales

(1) Dont la portée est disponible sur le site www.cofrac.fr

et sociétales consolidées relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2014, présentées dans le rapport de gestion (ci-après les « Informations RSE »), en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du code de commerce.

Responsabilité de la Société

Il appartient au Conseil d'administration d'établir un rapport de gestion comprenant les Informations RSE prévues à l'article R. 225-105-1 du Code de commerce, préparées conformément au référentiel utilisé par la Société (ci-après le « Référentiel »), dont un résumé figure dans le rapport de gestion et disponible sur demande au siège de la Société.

Indépendance et contrôle qualité

Notre indépendance est définie par les textes réglementaires, le code de déontologie de la profession ainsi que les dispositions prévues à l'article L. 822-11 du Code de commerce. Par ailleurs, nous avons mis en place un système de contrôle qualité qui comprend des politiques et des procédures documentées visant à assurer le respect des règles déontologiques, des normes professionnelles et des textes légaux et réglementaires applicables.

Responsabilité de l'organisme tiers indépendant

Il nous appartient, sur la base de nos travaux :

- d'attester que les Informations RSE requises sont présentes dans le rapport de gestion ou font l'objet, en cas d'omission, d'une explication en application du troisième alinéa de l'article R. 225-105 du Code de commerce (Attestation de présence des Informations RSE) ;
- d'exprimer une conclusion d'assurance modérée sur le fait que les Informations RSE, prises dans leur ensemble, sont présentées, dans tous leurs aspects significatifs, de manière sincère conformément au Référentiel (Avis motivé sur la sincérité des Informations RSE).

Nos travaux ont été effectués par une équipe de quatre personnes de février à avril 2015 pour une durée d'environ une semaine. Nous avons fait appel, pour nous assister dans la réalisation de nos travaux, à nos experts en matière de RSE.

Nous avons conduit les travaux décrits ci-après conformément aux normes professionnelles applicables en France et à l'arrêté du 13 mai 2013 déterminant les modalités dans lesquelles l'organisme tiers indépendant conduit sa mission et, concernant l'avis motivé de sincérité, à la norme internationale ISAE 3000 ⁽¹⁾.

1) Attestation de présence des Informations RSE

Nous avons pris connaissance, sur la base d'entretiens avec les responsables des directions concernées, de l'exposé des orientations en matière de développement durable, en fonction des conséquences sociales et environnementales liées à l'activité de la Société et de ses engagements sociétaux et, le cas échéant, des actions ou programmes qui en découlent.

Nous avons comparé les Informations RSE présentées dans le rapport de gestion avec la liste prévue par l'article R. 225-105-1 du code de commerce.

En cas d'absence de certaines informations consolidées, nous avons vérifié que des explications étaient fournies conformément aux dispositions de l'article R. 225-105 alinéa 3 du code de commerce.

Nous avons vérifié que les Informations RSE couvraient le périmètre consolidé, à savoir la Société ainsi que ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce avec les limites précisées dans la note méthodologique présentée en annexe 5 du rapport de gestion.

Sur la base de ces travaux et compte tenu des limites mentionnées ci-dessus, nous attestons de la présence dans le rapport de gestion des Informations RSE requises.

2) Avis motivé sur la sincérité des Informations RSE

Nature et étendue des travaux

Nous avons mené un entretien avec la personne responsable de la préparation des Informations RSE auprès des directions en charge des processus de collecte des informations et, le cas échéant, responsables des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, afin :

- d'apprécier le caractère approprié du Référentiel au regard de sa pertinence, son exhaustivité, sa fiabilité, sa neutralité, son caractère compréhensible, en prenant en considération, le cas échéant, les bonnes pratiques du secteur ;
- de vérifier la mise en place d'un processus de collecte, de compilation, de traitement et de contrôle visant à l'exhaustivité et à la cohérence des Informations RSE et prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration des Informations RSE.

(1) ISAE 3000 – Assurance engagements Other than audits or reviews of historical financial information.

Nous avons déterminé la nature et l'étendue de nos tests et contrôles en fonction de la nature et de l'importance des Informations RSE au regard des caractéristiques de la Société, des enjeux sociaux et environnementaux de ses activités, de ses orientations en matière de développement durable et des bonnes pratiques sectorielles.

Pour les informations RSE que nous avons considérées les plus importantes ⁽¹⁾ :

- au niveau de l'entité consolidante, nous avons consulté les sources documentaires et mené des entretiens pour corroborer les informations qualitatives (organisation, politiques, actions), nous avons mis en œuvre des procédures analytiques sur les informations quantitatives et vérifié, sur la base de sondages, les calculs ainsi que la consolidation des données et nous avons vérifié leur cohérence et leur concordance avec les autres informations figurant dans le rapport de gestion ;
- nous avons mené des entretiens pour vérifier la correcte application des procédures et mis en œuvre des tests de détail sur la base d'échantillonnages, consistant à vérifier les calculs effectués et à rapprocher les données des pièces justificatives. Les informations étant disponibles au niveau du siège, nos tests ont représenté 100 % des informations quantitatives environnementales.

Pour les autres informations RSE consolidées, nous avons apprécié leur cohérence par rapport à notre connaissance de la Société.

Enfin, nous avons apprécié la pertinence des explications relatives, le cas échéant, à l'absence totale ou partielle de certaines informations.

Nous estimons que les méthodes d'échantillonnage et tailles d'échantillons que nous avons retenues en exerçant notre jugement professionnel nous permettent de formuler une conclusion d'assurance modérée ; une assurance de niveau supérieur aurait nécessité des travaux de vérification plus étendus. Du fait du recours à l'utilisation de techniques d'échantillonnages ainsi que des autres limites inhérentes au fonctionnement de tout système d'information et de contrôle interne, le risque de non-détection d'une anomalie significative dans les Informations RSE ne peut être totalement éliminé.

Conclusion

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que les Informations RSE, prises dans leur ensemble, sont présentées, de manière sincère, conformément au Référentiel.

Paris - La Défense, le 17 avril 2015
 KPMG Audit

Anne Garans
 Associée

Département de KPMG S.A.

Isabelle Goalec
 Associée

Département Changement Climatique
 & Développement Durable

(1) Informations qualitatives sociales : Égalité de traitement.

Informations quantitatives environnementales : Consommation d'énergie par type de source, Consommation d'eau, Émissions de gaz à effet de serre associés aux consommations énergétiques, Nombre de comités verts, Nombre d'annexes environnementaux dans les baux ; Informations qualitatives environnementales : Organisation de la Société pour prendre en compte les questions environnementales, et le cas échéant les démarches d'évaluation ou de certificat en matière d'environnement.

Informations sociétales : Actions de partenariat ou de mécénat.

3.7 Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014

État de la situation financière consolidée

► ACTIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2014	31/12/2013
Immobilisations incorporelles		2	2
Immeubles de placement	Note 1	212 347	233 300
Dépôts versés		1	1
ACTIFS NON COURANTS		212 350	233 303
Actifs détenus en vue de la vente	Note 2	19 822	27 848
Avances et acomptes versés		57	134
Clients et comptes rattachés	Note 3	4 237	4 030
Autres créances	Note 4	6 095	6 368
Instruments financiers dérivés	Note 5	8	335
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 6	22 430	19 920
ACTIFS COURANTS		52 648	58 635
TOTAL DES ACTIFS		264 998	291 938

► CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2014	31/12/2013
Capital		43 668	43 668
Primes		66 523	68 574
Actions M.R.M. auto-détenues		- 112	- 72
Réserves et RAN		20 515	- 15 431
Résultat		- 6 883	38 261
CAPITAUX PROPRES GROUPE		123 712	134 998
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		123 712	134 998
Provisions	Note 7	372	400
Dettes auprès des établissements de crédit	Note 8	94 278	133 631
Dépôts de garantie reçus		1 606	2 021
PASSIFS NON COURANTS		96 256	136 053
Part courante des dettes financières	Note 8	38 512	14 332
Fournisseurs		2 477	2 435
Dettes sur immobilisations	Note 9	1 099	1 179
Autres dettes et comptes de régularisation	Note 10	2 942	2 941
PASSIFS COURANTS		45 030	20 887
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		264 998	291 938

État du résultat global consolidé

► COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2014	31/12/2013
Revenus locatifs bruts	Note 11	14 507	15 919
Charges externes immobilières non récupérées	Note 12	- 3 387	- 4 535
Revenus locatifs nets		11 120	11 384
Charges d'exploitation	Note 13	- 4 168	- 4 729
Reprises de provisions		724	114
Dotations aux provisions		- 1 090	- 656
Total produits et charges opérationnels courants		- 4 533	- 5 271
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT		6 587	6 113
Autres produits opérationnels		73	437
Autres charges opérationnelles	Note 14	- 701	- 197
Résultat de sortie des éléments de l'actif	Note 15	- 2 239	2 530
Variation de la juste valeur des immeubles	Notes 1 et 2	- 6 870	- 3 037
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		- 3 150	5 847
Coût de l'endettement financier brut	Note 16	- 2 749	- 3 877
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	Note 16	6	6
Variation de la juste valeur des instruments financiers et des VMP	Note 17	- 375	- 91
Actualisation des dettes et créances		- 532	- 580
Autres produits financiers	Note 18	0	36 977
RÉSULTAT FINANCIER		- 3 650	32 435
Autres produits et charges non opérationnels		0	0
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT		- 6 800	38 282
Charge d'impôt	Note 19	- 83	- 22
RÉSULTAT NET		- 6 883	38 261
Résultat de la période attribuable aux propriétaires de la société mère <i>(en milliers d'euros)</i>		- 6 883	38 261
Résultat de la période attribuable aux intérêts minoritaires <i>(en milliers d'euros)</i>		0	0
Résultat net par action <i>(en euros)</i>		- 0,16	0,88
Résultat net par action dilué <i>(en euros)</i>		- 0,16	0,88

► RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2014	31/12/2013
RÉSULTAT NET	- 6 883	38 261
Éléments reclassables en résultat	0	0
Profits et pertes relatifs à la cession d'instruments de capitaux propres	1	- 178
Éléments non reclassables en résultat	1	- 178
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	1	- 178
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL	- 6 882	38 083
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires <i>(en milliers d'euros)</i>	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère <i>(en milliers d'euros)</i>	- 6 882	38 083

Tableau des flux de trésorerie consolidés

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2014	31/12/2013
Capacité d'autofinancement :		
Résultat Net Consolidé	- 6 883	38 261
Élimination des charges et produits calculés		
Variation des dépréciations, provisions et CAR	365	542
Ajustement de valeur des immeubles de placement	6 870	3 037
Ajustement de valeur des instruments financiers	375	91
Actualisation des dettes et des créances	532	580
Coût de l'endettement financier net	2 744	3 871
Élimination des plus ou moins values de cession	2 239	- 2 530
Autres éléments sans impacts sur les flux	- 235	- 37 286
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT	6 007	6 564
Variation du BFR d'exploitation		
Créances Clients	- 432	- 756
Autres Créances	280	- 393
Dettes Fournisseurs	42	- 1 238
Autres dettes	24	- 105
VARIATION DU BFR D'EXPLOITATION	- 86	- 2 492
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'EXPLOITATION	5 920	4 073
Acquisition d'immeubles de placement	- 1 871	- 2 585
Cession d'immeubles de placement	21 855	10 054
Variation des immobilisations financières	0	0
Variation des dettes sur immobilisations	- 80	- 537
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT	19 904	6 931
Variation des dettes		
Augmentation des dettes sur établissement de crédit	0	0
Diminution des dettes sur établissement de crédit	- 15 955	- 34 214
Variation des autres dettes financières	- 472	- 17
Autres variations		
Augmentation de capital	0	53 296
Dividendes versés	- 4 365	0
Frais liés à l'augmentation de capital décaissés	0	- 2 061
Instruments financiers	- 48	- 426
Achat/Cession actions propres	- 39	61
Frais d'émissions d'emprunts décaissés	0	- 886
Intérêts payés	- 2 398	- 10 829
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT	- 23 276	4 924
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 549	15 927
Trésorerie d'ouverture	19 881	3 953
Trésorerie de clôture	22 430	19 881
<i>Disponibilités</i>	22 369	19 726
<i>Découverts bancaires</i>	0	- 39
<i>Autres éléments de trésorerie</i>	60	194
VARIATION DE TRÉSORERIE	2 549	15 927

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours de la période un flux net de trésorerie de 5 920 milliers d'euros. Cette trésorerie issue des opérations d'exploitation a été employée prioritairement au paiement des intérêts financiers (2 398 milliers d'euros) et à l'acquisition d'immobilisations, qui correspondent aux travaux réalisés sur les immeubles (1 951 milliers d'euros).

La trésorerie dégagée des opérations de cession d'immeubles (21 855 milliers d'euros) a, quant à elle, été employée aux remboursements anticipés des crédits afférents aux immeubles cédés (8 112 milliers d'euros), en application des termes des conventions de crédit.

La diminution des dettes sur établissement de crédit (15 955 milliers d'euros) correspond d'une part aux amortissements contractuels de dettes bancaires (7 843 milliers d'euros) et aux remboursements anticipés liés à la cession des immeubles (8 112 milliers d'euros).

Au 31 décembre 2014, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 2 549 milliers d'euros.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Capital	Primes Émission	Actions propres	Réserves et RAN	Résultat net	Capitaux Groupe
CAPITAUX 31/12/2012	28 016	42 834	- 310	- 49 268	- 4 406	16 866
Affectation résultat net 2012	-	-	-	- 4 406	4 406	-
Réduction de capital	- 24 514	- 40 107	-	64 621	-	-
Augmentations de capital	40 166	65 846	-	- 26 201	-	79 812
Cessions actions propres	-	-	238	-	-	238
Résultat net 2013	-	-	-	-	38 261	38 261
Autres éléments du résultat global	-	-	-	- 178	-	- 178
CAPITAUX 31/12/2013	43 668	68 574	- 72	- 15 431	38 261	134 998
Affectation résultat net 2013	-	-	-	38 261	- 38 261	-
Distributions de dividendes	-	- 2 050	-	- 2 314	-	- 4 365
Acquisition actions propres	-	-	- 39	-	-	- 39
Résultat net 2014	-	-	-	-	- 6 883	- 6 883
Autres éléments du résultat global	-	-	-	1	-	1
CAPITAUX 31/12/2014	43 668	66 523	- 112	20 515	- 6 883	123 712

Notes aux états financiers consolidés

Partie 1 Description de la Société

1.1 Informations générales

La société M.R.M. est une société anonyme enregistrée au registre de commerce et des sociétés de Paris. Son siège social est situé au 5, avenue Kléber 75016 Paris.

La société M.R.M., tête du groupe consolidé, est une holding dont les filiales sont spécialisées dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers de bureaux et de commerces. Les états financiers consolidés pour la période de douze mois prenant fin le 31 décembre 2014 comprennent la Société et ses filiales (l'ensemble étant désigné comme « le Groupe »).

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

La publication des états financiers consolidés du Groupe au 31 décembre 2014 a été autorisée par le Conseil d'administration en date du 26 février 2015. Ils sont exprimés en milliers d'euros, sauf indication contraire. La monnaie fonctionnelle de chaque entité du Groupe est l'euro.

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

1.2 Régime SIIC

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

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

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

À compter des exercices clos au 31 décembre 2013, les conditions de distributions ont été modifiées de la façon suivante par la loi rectificative de finances pour 2013, parue le 3 janvier 2014 :

- 95 % des bénéfices provenant de location d'immeubles ;
- 60 % des plus-values de cession d'immeubles ;
- 100 % des dividendes reçus de filiales ayant opté.

L'entrée dans le régime a entraîné en 2008 l'imposition immédiate des plus-values latentes des immeubles et parts de sociétés immobilières détenus, au taux réduit de 16,5 %, payable sur quatre ans. À ce jour, la Société s'est acquittée de cette imposition.

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

1.3 Événements significatifs de la période

Forte d'une situation financière assainie retrouvée grâce à sa recapitalisation par SCOR SE couplée à la restructuration complète de son passif bancaire et obligataire opérées en 2013, M.R.M. dispose de marges de manœuvre largement restaurées. Elle s'est employée en 2014 à la poursuite de la mise en œuvre de la stratégie visant un recentrage sur son portefeuille de commerces et la cession progressive de son patrimoine de bureaux.

Au cours de l'année 2014, M.R.M. s'est également concentrée sur la commercialisation des surfaces disponibles de ses immeubles, tant en bureaux qu'en commerces.

Bénéficiant du plein effet de la réduction des honoraires de gestion d'actifs résultant de la mise en place du nouveau contrat d'*asset management* conclu avec CBRE Global Investors, et du plein effet de la diminution de la charge d'intérêts financiers consécutive à la restructuration de son endettement, le *cash flow* opérationnel net de M.R.M. ressort positif à 4,0 millions d'euros sur l'année 2014.

Politique d'investissement et de gestion

Investissements

Au cours de l'année 2014, les investissements sur les immeubles en portefeuille ont représenté 1,9 million d'euros.

Sur le portefeuille de bureaux, il s'agit principalement de la réalisation des travaux d'aménagement et installation des nouveaux locataires de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes, et de travaux d'amélioration et de mise en conformité sur les immeubles Cytéo et Plaza, situés respectivement à Reuil-Malmaison et Paris.

Sur le portefeuille de commerces, il s'agit principalement de la réalisation d'une première tranche de travaux, comprenant la rénovation des sanitaires et création d'une placette centrale, pour améliorer le confort d'achat des clients du centre commercial Les Halles à Amiens, des travaux de division des locaux du R-1 pour accueillir la nouvelle librairie Littera au Passage de la Réunion à Mulhouse, ainsi que de l'équipement d'une coque pour accueillir un nouveau locataire dans le *retail park* d'Allonnes.

Gestion locative

Au cours de l'année 2014, le portefeuille de commerces et de bureaux a fait l'objet de 24 signatures de nouveaux baux ou de renouvellements de baux représentant un loyer annuel de 2,7 millions d'euros, avec notamment, la signature de cinq baux portant sur une surface totale de plus de 5 000 m² au sein de l'immeuble Nova et qui permettent à l'immeuble d'afficher un taux d'occupation de 65 % à fin 2014.

Au 31 décembre 2014, les taux d'occupation des immeubles de commerce et des immeubles de bureaux ressortent respectivement à 83 % et 54 %, contre 84 % et 54 % au 31 décembre 2013.

Cessions d'actifs

Dans le cadre du programme de cession des bureaux, annoncé mi-2013, M.R.M. a vendu deux actifs au cours de l'année 2014.

Le 9 avril 2014, M.R.M. a cédé son immeuble de bureaux de 2 300 m², intégralement loué et situé au 5 rue Cadet à Paris, pour un montant de 12 millions d'euros hors droits.

Le 15 septembre 2014, M.R.M. a cédé l'immeuble de bureaux Delta, d'une surface de 8 700 m² située à Rungis, et louée à plus de 80 %, pour un montant de 10,5 millions d'euros hors droits.

Autres événements significatifs

Mise en œuvre d'un contrat de liquidité

À compter du 7 janvier 2014, et pour une durée de douze mois renouvelable par tacite reconduction, M.R.M. a confié la mise en œuvre d'un contrat de liquidité, à la société Invest Securities. Pour la mise en œuvre de ce contrat, 14 450 titres M.R.M. et 83 618,70 euros en espèces ont été affectés au compte de liquidité. Ce contrat remplace le contrat de liquidité confié au CM-CIC Securities, contrat qui a pris fin le 6 janvier 2014. À la fin de ce contrat, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 14 450 titres M.R.M. et 83 618,70 euros en espèces.

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

Le Conseil d'administration a décidé le 4 juin 2014 de mettre en œuvre, à compter du 5 juin 2014, le programme de rachat décidé par l'Assemblée Générale des actionnaires du 4 juin 2014 dans sa neuvième résolution, pour une durée de 18 mois.

Les objectifs du programme de rachat sont les suivants :

- l'animation du marché ou la liquidité de l'action par un prestataire de services d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI reconnue par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») ;

- l'acquisition d'actions aux fins de conservation et de remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe en tant que pratique admise par l'AMF ;
- l'attribution d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux (dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi) notamment dans le cadre d'un plan d'options d'achat d'actions, d'attributions gratuites d'actions ou d'un plan d'épargne d'entreprise ;
- l'attribution d'actions aux titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société lors de l'exercice des droits attachés à ces titres, et ce conformément à la réglementation en vigueur ;
- l'annulation éventuelle des actions acquises.

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

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

Au 31 décembre 2014, la Société détenait 43 047 actions propres. Au cours de l'année, les contrats de liquidité, confiés à CM-CIC Securities (jusqu'au 6 janvier 2014) et à Invest Securities (à compter du 7 janvier 2014), ont acheté 30 783 titres à un prix moyen de 1,59 euro et vendu 5 746 titres à un prix moyen de 1,75 euro.

Distribution d'un dividende

L'Assemblée Générale Ordinaire annuelle du 4 juin 2014 a autorisé, dans sa troisième résolution, les distributions ci-après :

- distribution aux actionnaires d'une somme de 2 315 494 euros prélevée sur le compte « Autres Réserves » qui est ainsi ramené de la somme de 2 315 494 euros à la somme de 0 euro ;
- distribution aux actionnaires d'une somme de 2 051 287 euros prélevée sur le compte « Primes d'émission, de fusion, d'apport » qui est ainsi ramené de la somme de 68 573 572 euros à la somme de 66 522 285 euros.

Soit un montant global de 4 366 781 euros, ou encore 10 centimes d'euro par action.

Compte tenu des actions auto-détenues par la société M.R.M. qui ne donnent pas lieu à versement de dividendes, le montant final des sommes distribuées aux actionnaires s'élève à 4 364 759,30 euros.

La date de détachement du dividende a été fixée au 26 juin 2014 et sa date de mise en paiement au 1^{er} juillet 2014.

1.4 Événements postérieurs au 31 décembre 2014

Néant.

Partie 2 Principes et méthodes comptables

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

2.1 Principe de continuité d'exploitation

Les comptes au 31 décembre 2014 ont été établis conformément au principe de continuité d'exploitation compte tenu des opérations réalisées au cours de l'exercice et décrites au paragraphe 1.3 relatif aux événements significatifs de la période.

2.2 Présentation des états financiers consolidés selon le référentiel IFRS

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés au 31 décembre 2014 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 31 décembre 2014 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration.

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

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

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

La publication des états financiers consolidés du Groupe au 31 décembre 2014 a été autorisée par le Conseil d'administration en date du 26 février 2015.

Normes, amendements de normes et interprétations applicables au 31 décembre 2014

Les normes, amendements de normes et interprétations, publiées par l'IASB et présentées ci-dessous sont applicables à partir de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2014 :

- IFRS 10 – États financiers consolidés financiers et IAS 27 révisée – États financiers individuels ;
- IFRS 11 – Accords conjoints et IAS 28 révisée – Participations dans les entreprises associées et coentreprises ;
- IFRS 12 – Information à fournir sur les participations dans les autres entités ;
- Amendements IFRS 10, 11 et 12 : dispositions transitoires ;
- Amendement IAS 32 – Compensation des actifs et passifs financiers ;
- Amendement IAS 36 – Informations à fournir sur la valeur non recouvrable des actifs non financiers ;
- Amendement IAS 39 – Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture.

Les améliorations annuelles des normes IFRS – Cycle 2010-2012 et 2011-2013 (normes IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 16, IAS 24, IFRS 3, IFRS 13, IAS 40) sont applicables depuis le 1^{er} juillet 2014.

Ces nouveaux textes n'ont pas eu d'incidence significative sur les résultats et la situation financière du Groupe.

Normes et interprétations non entrées en vigueur au sein de l'Union européenne

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

- IFRIC 21 – Droits ou taxes : applicable au 1^{er} janvier 2015.

Le Groupe n'a pas appliqué cette nouvelle norme par anticipation.

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

Sous réserve de leur adoption définitive par l'Union européenne, les normes, amendements de normes et interprétations, publiées par l'IASB et présentées ci-dessous sont applicables selon l'IASB aux dates suivantes :

- IFRS 9 – Instruments financiers : classifications et évaluations et amendements subséquents à IFRS 9 et IFRS 7 : applicable au 1^{er} janvier 2018 ;
- IFRS 15 – Produits provenant des contrats avec les clients : applicable au 1^{er} janvier 2017 ;
- amendements à IFRS 11 – Acquisition d'une participation dans une entreprise commune : applicable au 1^{er} janvier 2016 ;
- amendements à IAS 16 et IAS 38 – clarification sur les modes d'amortissements acceptables : applicable au 1^{er} janvier 2016 ;
- amendement à IFRS 10 à IAS 28 – vente ou apport d'actifs entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise : applicable au 1^{er} janvier 2016 ;
- amendements à IAS 19 – Contribution des membres du personnel : applicable au plus tard à compter des exercices ouverts le 1^{er} février 2015 ;
- améliorations annuelles des normes IFRS – Cycle 2012-2014 (normes IFRS 5, IFRS 7, IAS 19, IAS 34) : applicables au 1^{er} janvier 2016.

Le Groupe n'a appliqué aucune de ces nouvelles normes ou amendements par anticipation et est en cours d'appréciation des impacts consécutifs à la première application de ces nouvelles normes.

2.2.1 L'état de la situation financière consolidée

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

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

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

2.2.2 L'état du résultat global consolidé

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

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

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

- le résultat opérationnel courant, conformément à la définition de la recommandation CNC 2009 R-03, inclut les éléments récurrents de l'activité courante mais n'inclut pas la variation de la juste valeur des immeubles, le résultat dégagé dans le cadre des cessions ou des mises au rebut d'immeubles de placement (totales ou partielles) et les autres produits et charges opérationnels ;
- le résultat opérationnel intègre le résultat opérationnel courant, la variation de juste valeur des immeubles, le résultat dégagé dans le cadre des cessions ou des mises au rebut d'immeubles de placement (totales ou partielles) et les autres produits et charges opérationnels ;
- le résultat financier découle de la somme des produits et des charges financiers, des autres produits et autres charges financiers, de la variation de valeur des instruments financiers (*Cap* et *VMP*) et de l'actualisation des dettes et créances ;
- le résultat net avant impôt est la somme du résultat opérationnel, du résultat financier, des autres produits et charges non opérationnels.

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

2.3 Estimation et jugements comptables déterminants

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

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

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

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

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

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

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

2.4 Méthodes de consolidation

2.4.1 Les filiales

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

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

Au 31 décembre 2014, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

2.4.2 Les entreprises associées

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

- sur l'état de la situation financière, la valeur des titres pour le coût d'acquisition des titres y compris le *goodwill* augmenté ou diminué de la variation de la quote-part du Groupe dans l'actif net de l'entreprise associée, après prise en compte des ajustements de consolidation nécessaires ;

- sur l'état du résultat global, sur une ligne distincte, la quote-part du Groupe dans les résultats de l'entreprise associée après ajustements de consolidation. Les états financiers des entreprises associées seraient retenus dans les comptes consolidés à partir de la date de début de l'influence notable jusqu'à la perte de celle-ci.

Au 31 décembre 2014, il n'existe pas de sociétés associées dans le Groupe.

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

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

2.5 Regroupement d'entreprises et acquisition d'actifs

2.5.1 Regroupement d'entreprises

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

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

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

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

2.5.2 Acquisition d'actifs

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

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

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

2.6 Les règles et méthodes d'évaluation

2.6.1 Immobilisations incorporelles

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

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

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

2.6.2 Immobilisations corporelles

2.6.2.1 Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles

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

2.6.2.2 L'amortissement des immobilisations corporelles

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

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

2.6.2.3 Dépréciation des immobilisations corporelles

Lorsque des événements ou des situations nouvelles donnent lieu à des indices de pertes de valeur, des tests de dépréciation sont effectués. La valeur nette comptable de l'actif est alors comparée à sa valeur recouvrable. Si la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable de ces actifs, une dépréciation est comptabilisée.

2.6.3 Immeubles de placement

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

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

2.6.3.1 Méthode de valorisation des immeubles de placement

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

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

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

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

- valeur de marché N - [valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice – mises au rebut touchant les immeubles en restructuration] ;
- le montant des mises au rebut touchant les immeubles en restructuration est présenté dans une rubrique spécifique de l'état de résultat global ;
- la valeur de marché de ces actifs s'entend hors droits liés à la cession éventuelle. Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée dans l'état de situation financière.

2.6.3.2 La définition de la juste valeur

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

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

- FPD Savills ;
- Jones Lang LaSalle.

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

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

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

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

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

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

Les principales hypothèses retenues pour l'estimation de la juste valeur sont celles ayant trait aux éléments suivants : les

loyers futurs attendus selon l'engagement de bail ferme, les loyers de marché, les périodes de vacance, le taux d'occupation des immeubles, les besoins en matière d'entretien, les taux d'actualisation appropriés et les taux de rendement. Ces évaluations sont régulièrement comparées aux données de marché relatives au rendement, aux transactions réelles de la Société et à celles publiées par le marché. Les travaux de valorisation des experts reflètent donc leur meilleure estimation à la date du 31 décembre 2014, en fondant leurs hypothèses au regard des éléments récemment observés sur le marché et des méthodes d'évaluation communément acceptées par la profession. Ces évaluations n'ont pas vocation à anticiper toute forme d'évolution du marché.

2.6.4 Actifs financiers

Le Groupe classe ses actifs financiers selon les catégories suivantes :

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

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

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

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

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

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

2.6.4.2 Prêts, dépôts, cautionnements et autres créances immobilisées

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

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

2.6.5 Clients et comptes rattachés

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

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

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

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

2.6.6 Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

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

2.6.7 Actifs et passifs destinés à être cédés

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

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

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

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

Au 31 décembre 2014, les immeubles comptabilisés sur la ligne des actifs détenus en vue de la vente s'élevaient à 19 822 milliers d'euros.

2.6.8 Emprunts

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

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

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

Traitement de l'extinction de l'emprunt obligataire opérée en 2013

Le 29 mai 2013, l'emprunt obligataire de 54 millions d'euros porté par la société DB Dynamique Financière a été converti en actions M.R.M. En application d'IFRIC 19, la dette initiale a été décomptabilisée dans son intégralité et les nouvelles actions ont été enregistrées pour le montant de la contrepartie reçue, à savoir la juste valeur de ces mêmes actions au moment de leur émission. La différence entre la valeur nette comptable de la dette et le montant de la contrepartie payée pour son extinction a été enregistrée en produit financier de la période dans les comptes de l'exercice 2013, pour une valeur de 26,2 millions d'euros.

Traitement de la restructuration de la dette opérée en 2013

Le traitement comptable d'une restructuration de dette est tributaire des nouvelles conditions applicables à l'emprunt : si elles sont substantiellement différentes des conditions initiales, l'emprunt est comptabilisé comme s'il s'agissait d'un nouveau passif exigible. Dans le cas contraire, le traitement comptable tient compte des nouvelles conditions sans extinction de la dette initiale.

Les conditions sont considérées comme substantiellement différentes si la valeur actualisée des flux de trésorerie selon les nouvelles conditions, y compris les honoraires versés nets des honoraires reçus, et actualisée par application du taux d'intérêt effectif initial, est différente d'au minimum 10 % de la valeur actualisée des flux de trésorerie restants du passif financier initial. Dans ce cas l'opération est comptabilisée comme une extinction du passif financier initial et la comptabilisation d'un nouveau passif financier.

En 2013, l'application de ces dispositions a conduit à la comptabilisation d'un profit financier de 10 millions d'euros sur la restructuration de la dette bancaire HSH Nordbank. Il n'y a pas eu de telle opération en 2014.

2.6.9 Coûts d'emprunt

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

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

Au 31 décembre 2014, le Groupe n'a plus d'actifs qualifiés permettant d'incorporer des intérêts dans leur coût de revient.

2.6.10 Produits dérivés

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

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

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

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

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

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

2.6.11 Frais liés à l'augmentation de capital

Selon IAS 32, les frais liés à l'émission d'instruments de capitaux propres sont enregistrés directement en capitaux propres. Il s'agit des frais directement imputables à l'opération, autrement dit des frais qui n'auraient pas été engagés si l'opération n'avait pas eu lieu.

Au 31 décembre 2013, 2 061 milliers d'euros représentant la commission de succès sur l'opération ainsi que des honoraires d'avocat et d'experts ont ainsi été portés directement en réduction des capitaux propres. Au 31 décembre 2014, il n'existe pas de tels frais ayant été portés directement en réduction des capitaux propres.

2.6.12 Actions propres

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

2.6.13 Attribution de bons de souscription d'actions

Le 29 mai 2013, 3 501 977 bons de souscriptions d'actions (BSA) ont été attribués gratuitement aux actionnaires de M.R.M. à raison d'un BSA par action détenue. Chaque quotité de 2 BSA donnait droit à la souscription d'une action nouvelle de M.R.M. au prix unitaire de 2,0374776 euros par action pendant toute la durée d'exercice de ces BSA courant jusqu'au 31 décembre 2013.

En application d'IAS 32, dans la mesure où les BSA émis ont été réglés par attribution par M.R.M. d'un nombre fixe d'actions (1 action pour 2 BSA) en échange d'un montant fixe de trésorerie (2,0374776 euros par action), les BSA ont été qualifiés d'instrument de capitaux propres. L'attribution ayant par ailleurs été effectuée à titre gratuit, elle n'a eu aucune incidence sur les comptes présentés au 31 décembre 2013 et seules ont été comptabilisées en capital les actions souscrites.

Au 31 décembre 2013, 4 568 BSA ont été exercés, donnant ainsi lieu à la création de 2 284 actions M.R.M. supplémentaires souscrites pour un montant total brut de 4 654 euros.

2.6.14 Provisions

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

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

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

Lorsque l'effet de la valeur temps est significatif, le montant de la provision est déterminé en actualisant les sorties de ressources estimées à un taux fondé sur un taux d'intérêt de marché sans risque avant impôt, augmenté, lorsque cela est approprié, des risques spécifiques au passif concerné.

Au 31 décembre 2014, une provision pour litiges figure dans l'état de la situation financière pour un montant de 372 milliers d'euros.

2.6.15 Avantages sociaux

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

Au 31 décembre 2014, le Groupe, dont les effectifs ne comptent que trois personnes, dont un en contrat à durée déterminée, a considéré comme non significatif le montant des engagements de retraite représentatifs de prestations définies et n'a donc pas réalisé de valorisation de son engagement en la matière.

2.6.16 Créances et dettes avec différés de paiement

IAS 39 impose l'actualisation de toutes les sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non conforme aux usages courants.

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

Les seuls différés de paiement constatés concernent les dépôts de garantie des locataires.

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

Au 31 décembre 2014, il est de 7,34 % pour le pôle Commerces et de 9,50 % pour le pôle Bureaux.

2.6.17 Impôts courants et impôts différés

2.6.17.1 Régime fiscal du Groupe

M.R.M. a opté depuis début 2008 pour le statut de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) sur un périmètre étendu à l'ensemble des sociétés du Groupe.

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

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

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

- 95 % des bénéfices exonérés, issus de la location ;

- 60 % des plus-values de cession des immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières ;
- l'intégralité des dividendes reçus de filiales ayant opté pour le régime SIIC.

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

*Le Groupe s'est acquitté de sa dette d'*exit tax* depuis le 15 juin 2012.*

2.6.17.2 Imposition différée

Les impôts différés sont comptabilisés pour les activités et sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés selon la méthode du report variable à concurrence des différences temporelles entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés. Les impôts différés sont déterminés à l'aide des taux d'impôt (et des réglementations fiscales) qui ont été adoptés à la fin de la période de *reporting* et dont il est prévu qu'ils s'appliqueront lorsque l'actif d'impôt différé concerné sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé. Les actifs d'impôts différés ne sont reconnus que dans la mesure où la réalisation d'un bénéfice imposable futur, qui permettra d'imputer les différences temporelles, est probable.

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

Du fait de l'option pour le régime SIIC, aucun impôt sur les sociétés n'est dû au titre de l'activité de location d'immeubles, directement ou indirectement à travers les produits reçus des filiales et aucun impôt différé n'est constaté au 31 décembre 2014. De même, les plus-values de cession des immeubles ou des titres des filiales soumises au même régime sont exonérées.

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

2.6.18 Reconnaissance des produits

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

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

L'application de SIC 15 « Avantages dans les contrats de location simple » a pour effet de procéder à l'étalement sur la durée du bail des conséquences financières de toutes les clauses prévues au contrat de bail. Il en va ainsi des franchises, des paliers et des droits d'entrée. Pour les baux ayant pris effet antérieurement au 1^{er} janvier 2010, l'étalement se fait sur la durée totale du bail. Depuis le 1^{er} janvier 2010, la durée d'étalement retenue est la période ferme du bail.

2.6.19 Autres produits et charges opérationnels

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

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

2.6.20 Résultat ou données d'exploitation par action

Le résultat par action est calculé en rapportant les données consolidées au nombre d'actions en circulation hors autocontrôle à la date de la clôture, soit 43 624 766 actions au 31 décembre 2014.

2.6.21 Information sectorielle

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

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

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

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

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

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

2.6.22 Niveaux de juste valeur

IFRS 13 sur l'évaluation à la juste valeur, applicable depuis le 1^{er} janvier 2013, exige la présentation des justes valeurs selon une hiérarchie plaçant au plus haut les prix cotés sur des marchés actifs (niveau 1) et au plus bas les données d'entrée non observables sur un marché actif. Les trois niveaux sont les suivants :

- Niveau 1 : prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs et passifs identiques.
- Niveau 2 : données observables directement ou indirectement pour l'actif et le passif, autres que des prix cotés.
- Niveau 3 : données fondées sur des éléments non observables.

2.6.23 Droits d'entrée

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

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

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

2.6.24 Indemnité de résiliation

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

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

2.6.25 Indemnité d'éviction

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

Remplacement d'un locataire

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

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

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

2.6.26 Gestion du capital

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

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

2.6.27 Gestion des risques financiers

Risque de change

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

Risque de taux

Le groupe M.R.M. détient un portefeuille de *caps* destiné à la réduction du risque de taux sur son endettement financier à taux variable.

Ainsi, au 31 décembre 2014, 38 % des concours relatifs à des financements d'actifs de bureaux sont « capés » (*caps* portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 2 % et 3 %).

Les concours relatifs au financement des actifs de commerce sont intégralement « capés » (*caps* portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 2 % et 3 %).

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 1 322 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêts étant actuellement très bas, les *caps* souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Risque de liquidité

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

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

Ces *covenants* définissent des seuils à respecter pour plusieurs ratios et notamment le ratio LTV (*loan to value*, défini par le rapport entre le montant du prêt et la valeur de marché du bien immobilier qu'il finance), le ratio ICR (*interest coverage rate*, représentant le taux de couverture des charges d'intérêts par les loyers) et le ratio DSCR (*debt service coverage ratio*, représentant le taux de couverture des amortissements de la dette et des charges d'intérêts par les loyers). Les *covenants* portant sur les ratios de LTV indiquent des seuils maximums compris entre 60 % et 90 %. Les *covenants* portant sur les ratios d'ICR/DSCR mentionnent des seuils minimums compris entre 100 % et 190 %.

Risque de crédit

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

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

La Société a défini une politique de crédit lui permettant de limiter son exposition. Des procédures sont en place pour s'assurer que les contrats de location sont conclus avec des clients dont la solvabilité est analysée et répond aux critères de risques définis par le Groupe. Certains locataires représentent une quote-part significative des loyers facturés annuellement par la Société. La résiliation d'un ou plusieurs baux pourrait avoir un impact sur le niveau des loyers perçus par la Société ainsi que sur sa rentabilité. Toutefois, les principaux baux sont des baux récents et certains locataires sont tenus par des baux fermes sur une période pouvant aller de 3 à 9 ans.

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

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

L'évaluation des actifs du Groupe peut ne pas être en adéquation avec leur valeur de réalisation dans le cadre d'une cession. Par ailleurs, les évaluations reposent sur un certain nombre d'hypothèses qui pourraient ne pas se vérifier. Du fait de la comptabilisation du patrimoine immobilier de M.R.M. à sa valeur de marché et sur la base des expertises

indépendantes réalisées, sa valeur est susceptible d'être affectée par la variation des paramètres utilisés dans les méthodes d'évaluations (évolution du marché de l'immobilier notamment en termes de montant des loyers perçus, évolution des taux d'intérêts notamment en termes de taux d'actualisation et de taux de capitalisation retenus).

Partie 3 Périmètre de consolidation

3.1 Liste des sociétés consolidées

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

	Méthode de consolidation	Intérêt	Contrôle
SA M.R.M.	Mère	100 %	100 %
SAS BOULEVARD DES ÎLES	IG	100 %	100 %
SAS COMMERCES RENDEMENT	IG	100 %	100 %
SAS DB COUGAR	IG	100 %	100 %
SAS DB FOUGA	IG	100 %	100 %
SAS DB NEPTUNE	IG	100 %	100 %
SAS DB PIPER	IG	100 %	100 %
SAS DB TUCANO	IG	100 %	100 %
SCI BOULOGNE ESCUDIER	IG	100 %	100 %
SCI DU 10 BIS RUE ESCUDIER	IG	100 %	100 %
SCI DU 3 RUE ESCUDIER	IG	100 %	100 %
SCI GALETIN II	IG	100 %	100 %
SCI IMMOVERT	IG	100 %	100 %
SCI NORATLAS	IG	100 %	100 %

IG : Intégration globale.

Toutes les sociétés du Groupe sont enregistrées en France.

Au 31 décembre 2014, l'adresse commune à l'ensemble des sociétés du Groupe est le 5, avenue Kléber – 75016 Paris.

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

Note 1 Immeubles de placement

(en milliers d'euros)	31/12/2014
Solde net à l'ouverture	233 300
Reclassements en actifs détenus en vue de la vente	- 14 200
Acquisitions et travaux	1 641
Variation de la juste valeur	- 8 394
SOLDE NET À LA CLÔTURE	212 347

Description et synthèse des immeubles de placement

Répartition des immeubles de placement

La répartition du patrimoine s'établit comme suit au 31 décembre 2014 :

- Pôle Commerces : 144 117 milliers d'euros
- Pôle Bureaux : 68 230 milliers d'euros

Taux de capitalisation et d'actualisation retenus par les experts indépendants pour la valorisation du patrimoine au 31 décembre 2014

	Taux de capitalisation	Taux d'actualisation
Commerces	Compris entre 5,15 % et 10 %	N/A
Bureaux	Compris entre 6,9 % et 9,8 %	Compris entre 7,7 % et 11,5 %

Le taux de capitalisation correspond au rendement côté acheteur, ou dans l'optique d'un exercice courant de gestion. Le taux de capitalisation exprime en pourcentage, le rapport

existant entre le revenu brut ou net de l'immeuble et sa valeur vénale. Il est dit brut ou net selon que l'on retient au numérateur le revenu brut ou net de l'immeuble.

Loyers nets passants et étude de sensibilité sur la valorisation du patrimoine

	Loyer net passant par an et par m ² au 31/12/2014	
	Fourchette	Moyenne
Commerces	0-744	108
Bureaux ⁽¹⁾	115-389	133

(1) En exploitation

Une étude de sensibilité simulant une variation des taux de capitalisation au 31 décembre 2014 fait ressortir qu'une augmentation de ces derniers de 50 points de base aurait un impact négatif de 15 931 milliers d'euros sur la valeur du

patrimoine (soit - 8 %), tandis qu'une diminution de 50 points de base aurait un impact positif de 18 503 milliers d'euros sur la valeur du patrimoine (soit + 9 %).

Description des immeubles de placement

Immeuble	Adresse	Date d'acquisition	Surface (m ²)	Pôle
Sud Canal	24/26, place Étienne-Marcel et 41, Bd Vauban, 78180 Montigny-le-Bretonneux	27/10/2004	11 619	Commerces
Reims	2, rue de l'étape, 51100 Reims	10/11/2004	2 471	Commerces
Passage de la Réunion	25, place de la Réunion, 68100 Mulhouse	15/04/2005	6 018	Commerces
Galerie du Palais	17/19, place Jean-Jaurès, 37000 Tours	16/06/2006 et 28/09/2007	6 807	Commerces
Les Halles	Place Maurice-Vast, 80000 Amiens	31/08/2006	7 578	Commerces
Allonnes	ZAC du Vivier, route de la Berardière, 72700 Allonnes	20/12/2005	10 143	Commerces
École-Valentin	6, rue Chatillon, 25000 Besançon	27/12/2007	4 016	Commerces
Carré Vélizy	16-18, avenue Morane-Saulnier, 78140 Vélizy-Villacoublay	30/12/2005	11 265	Commerces
Portefeuille Gamm Vert	Multi-sites	21/12/2007 et 27/05/2008	24 864	Commerces
SOUS-TOTAL COMMERCES			84 781	
Solis	12, avenue de l'Océanie, ZA Courtabœuf, 91940 Les Ulis	22/11/2006	11 366	Bureaux
Cytéo	147, avenue Paul-Doumer, 92500 Rueil-Malmaison	28/12/2006	4 025	Bureaux
Nova	71, boulevard National, 92250 La Garenne-Colombes	28/09/2007	10 659	Bureaux
Cap Cergy	4-6, rue des Chauffours, 95000 Cergy-Pontoise	28/09/2007	12 788	Bureaux
SOUS-TOTAL BUREAUX			38 838	
TOTAL			123 619	

Note 2 Actifs détenus en vue de la vente

(en milliers d'euros)	31/12/2014
Solde net à l'ouverture	27 848
Reclassements d'immeubles de placement en actifs détenus en vue de la vente	14 200
Acquisitions et travaux	230
Variation de la juste valeur	1 524
Cession d'actifs	- 23 980
SOLDE NET À LA CLÔTURE	19 822

Au 31 décembre 2014, les actifs détenus en vue de la vente totalisent 19 822 milliers d'euros, contre 27 848 milliers d'euros au 31 décembre 2013. Cette évolution fait notamment suite à la cession des immeubles de bureaux situés rue Cadet à

Paris et rue du Pont-des-Halles à Rungis. Les actifs détenus en vue de la vente au 31 décembre 2014 font actuellement l'objet d'une commercialisation active, en vue de leur cession éventuelle dans les douze prochains mois.

Note 3 Clients et comptes rattachés

Les créances clients se décomposent ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/2014			31/12/2013
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances clients ⁽¹⁾	5 250	1 013	4 237	4 030
TOTAL CRÉANCES CLIENTS	5 250	1 013	4 237	4 030

(1) Dont 1 814 milliers d'euros au 31 décembre 2014 au titre des franchises de loyers étalées sur la durée du bail, contre 1 969 milliers d'euros au 31 décembre 2013.

Note 4 Autres créances

Les autres créances se décomposent ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/2014			31/12/2013
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances fiscales ⁽¹⁾	1 654	0	1 654	1 909
Autres créances ⁽²⁾	2 359	0	2 359	2 519
Fonds déposés auprès de tiers ⁽³⁾	1 267	0	1 267	964
Honoraires de commercialisation ⁽⁴⁾	645	0	645	715
Charges constatées d'avance	170	0	170	261
TOTAL AUTRES CRÉANCES	6 095	0	6 095	6 368

(1) Ce montant correspond essentiellement à un crédit de TVA à reporter.

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

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

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

Note 5 Instruments financiers dérivés

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

À l'exception d'une ligne de crédit, tous les emprunts bancaires du Groupe sont couverts par un *cap*. Ces instruments financiers ont été portés à l'origine à l'actif pour leur juste valeur qui est fournie par les établissements émetteurs.

Les différences de valeur des instruments financiers entre chaque arrêté sont portées au résultat par le compte « Variation de valeur des instruments financiers et VMP ». La valorisation à la juste valeur des *caps* au 31 décembre 2014 se traduit par une variation négative de 375 milliers d'euros.

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

(en milliers d'euros)	31/12/2014
Valorisation des instruments financiers à l'ouverture	335
Achats de <i>cap</i>	48
Variation de la juste valeur	- 375
VALORISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS À LA CLÔTURE	8

Principales caractéristiques des instruments financiers détenus

Type de contrat	Date d'échéance	Notionnel en milliers d'euros	Taux de référence	Taux garanti	Juste valeur en milliers d'euros	Échéance à - d'1an	Échéance entre 1 et 5 ans	Échéance à + de 5 ans
cap	08/12/2017	3 967	Euribor 3 mois	2,00 %	1		X	
cap	08/12/2017	15 308	Euribor 3 mois	2,00 %	5		X	
cap	08/12/2017	5 062	Euribor 3 mois	2,00 %	2		X	
cap	31/12/2017	20 570	Euribor 3 mois	3,00 %	0		X	
cap	20/01/2018	10 014	Euribor 3 mois	3,00 %	0		X	
cap	31/12/2017	69 654	Euribor 3 mois	3,00 %	0		X	
TOTAL					8			

Une augmentation des taux d'intérêts de 100 points de base aurait un impact de 1 322 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Le niveau des taux d'intérêts étant actuellement bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Note 6 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/2014	31/12/2013
Valeurs mobilières de placement	60	194
Disponibilités	22 369	19 726
TOTAL TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS	22 430	19 920

Note 7 Provisions

Les provisions pour litiges avec des copropriétaires pour une valeur totale de 400 milliers d'euros ont été reprises au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Une provision pour litige fiscal a été dotée pour un montant de 372 milliers d'euros.

(en milliers d'euros)	31/12/2013	Augmentation	Diminution	31/12/2014
PROVISIONS POUR RISQUES	400	372	- 400	372

Note 8 Emprunts et dettes financières

(en milliers d'euros)	31/12/2014	31/12/2013
Dettes auprès des établissements de crédit	94 278	133 631
Dépôts de garantie reçus	1 606	2 021
NON COURANT	95 884	135 653
Dettes auprès des établissements de crédit	37 190	13 024
Dépôts de garantie reçus	917	824
Intérêts courus non échus	405	444
Découverts bancaires	0	39
COURANT	38 512	14 332
TOTAL EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES	134 397	149 985

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

(en milliers d'euros)	31/12/2014	À 1an	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans
Dettes auprès des établissements de crédit	131 468	37 190	86 164	8 115
Dépôts de garantie reçus	2 523	917	1 334	272
Intérêts courus non échus	405	405	0	0
TOTAL EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES	134 397	38 512	87 498	8 387

La dette à maturité à un an au plus comporte une ligne de crédit arrivant à échéance dans les douze prochains mois pour 26,7 milliers d'euros, les amortissements contractuels à pratiquer dans les douze prochains mois pour 3,5 millions d'euros ainsi qu'une ligne de crédit d'un montant de 7,0 millions d'euros relative à un immeuble classé en « Actifs détenus en vue de la vente ».

Au 31 décembre 2014, le Groupe respecte l'ensemble de ses engagements en matière de *covenants* LTV, ICR et DSCR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires, à l'exception d'une ligne de

crédit sur laquelle le seuil LTV fixé par la convention de crédit est dépassé (61,5 % au lieu de 60 %). Un amortissement de 1,5 million d'euros, composé d'un amortissement contractuel de 0,8 million d'euros et d'un amortissement complémentaire de 0,7 million d'euros, et permettant de respecter à nouveau le ratio, a été pratiqué le 20 janvier 2015.

À la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration, le Groupe respecte ainsi l'ensemble de ses engagements en matière de *covenants* LTV, ICR et DSCR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Principales caractéristiques des dettes auprès des établissements de crédit

Établissement prêteur	Date convention de crédit	Échéance	Total tirages effectués au 31/12/2014 en milliers d'euros	Emprunts auprès des étab. de crédit au 31/12/2014 en milliers d'euros
HSH Nordbank ⁽¹⁾	20/06/2013	31/12/2015	51 161	26 665
Saar LB	21/12/2007	20/12/2022	12 200	9 838
Saar LB	24/04/2008	31/12/2017	30 431	7 040
ING Real Estate	24/07/2008	08/12/2017	29 381	24 081
Saar LB	19/04/2010	31/12/2017	92 827	63 844
			216 000	131 468

(1) Le montant de l'encours de dette au 31 décembre 2014 intègre les intérêts capitalisés.

Variation des emprunts auprès des établissements de crédit

(en milliers d'euros)	31/12/2014
Solde net à l'ouverture	146 656
Augmentations	0
Diminutions ⁽¹⁾	- 15 955
Autres (frais d'émissions d'emprunt, capitalisation des intérêts et actualisation)	768
SOLDE NET À LA CLÔTURE	131 468

(1) Les diminutions correspondent au remboursement d'une ligne de crédit lié à la cession d'un immeuble pour 8,1 millions d'euros, ainsi qu'aux amortissements contractuels effectués sur la période.

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

(en milliers d'euros)	Taux fixe	Taux variable	Total
Dettes auprès des établissements de crédit	0	131 468	131 468

Note 9 Dettes sur immobilisations

Les dettes sur immobilisations au 31 décembre 2014 concernent principalement les sociétés SCI Noratlas, DB Tucano SAS et DB Fouga SAS pour le pôle Bureaux ainsi que Commerces Rendement SAS pour le pôle Commerces.

(en milliers d'euros)	31/12/2014	31/12/2013
Pôle Commerces	129	244
Pôle Bureaux	970	935
TOTAL DETTES SUR IMMOBILISATIONS	1 099	1 179

Note 10 Autres dettes et comptes de régularisation

Les autres dettes et comptes de régularisation se présentent ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/2014	31/12/2013
Avances & Acomptes reçus	359	129
Dettes sociales	40	21
Dettes fiscales ⁽¹⁾	905	903
Autres dettes ⁽²⁾	1 615	1 866
Produits constatés d'avance	23	22
TOTAL AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION	2 942	2 941

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

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

Note 11 Revenus locatifs bruts

Les revenus locatifs bruts se composent des loyers et produits assimilables (exemple : recettes de parkings). Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée ont été étalés sur la durée des baux. Pour les baux antérieurs à 2010, l'étalement

se fait sur la durée totale du bail ; alors que la durée d'étalement retenue pour les baux ayant pris effet à partir du 1^{er} janvier 2010 est la période ferme.

(en milliers d'euros)	31/12/2014	31/12/2013
Pôle Commerces	9 273	10 436
Pôle Bureaux	5 234	5 484
TOTAL REVENUS LOCATIFS BRUTS	14 507	15 919

Sur les 14,5 millions d'euros de revenus locatifs bruts, les loyers variables s'élèvent à 50 milliers d'euros.

Loyers à recevoir au titre de baux fermes en portefeuille

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2014
Montant des paiements minimaux futurs	
À moins d'un an	11 557
À plus d'un an et moins de cinq ans	24 379
À plus de cinq ans	1 826
TOTAL DES PAIEMENTS FUTURS	37 762

Note 12 Charges externes immobilières non récupérées

L'analyse des charges payées nettes de refacturation se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2014	31/12/2013
Taxes foncières et Taxes sur les bureaux et commerces	1 319	1 132
Charges de maintenance	301	553
Charges locatives et de co-propriété	1 767	2 850
TOTAL CHARGES EXTERNES IMMOBILIÈRES NON RÉCUPÉRÉES	3 387	4 535

Note 13 Charges d'exploitation

L'analyse des charges de structure se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2014	31/12/2013
Assurance	62	28
Honoraires ⁽¹⁾	2 985	3 820
Frais bancaires	36	32
Autres achats et charges externes	356	589
Autres Impôts et Taxes	125	75
Charges de personnel	605	185
TOTAL CHARGES D'EXPLOITATION	4 168	4 729

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

Note 14 Autres charges opérationnelles

Les autres charges opérationnelles s'élèvent à 701 milliers d'euros et sont principalement composées de pertes sur des créances irrécouvrables pour 163 milliers d'euros, d'une perte

liée à la sortie de franchises de loyers suite au départ d'un locataire pour 280 milliers d'euros et d'une charge consécutive à la signature d'un protocole pour 200 milliers d'euros.

Note 15 Résultat de sortie des éléments de l'actif

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

(en milliers d'euros)	Cession d'immeubles	
	31/12/2014	31/12/2013
Produits de cession nets de frais	21 855	10 054
Valeurs des éléments cédés	- 23 980	- 7 400
Reprises des écritures de retraitement ⁽¹⁾	- 114	- 123
RÉSULTAT DE CESSION DES ÉLÉMENTS DE L'ACTIF	- 2 239	2 530

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

Note 16 Coût de l'endettement financier net

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

(en milliers d'euros)	31/12/2014	31/12/2013
Intérêts reçus	6	6
Intérêts et charges assimilés ⁽¹⁾	- 2 749	- 3 877
COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	- 2 744	- 3 871

(1) Le poste « Intérêts et charges assimilés » incluait au 31 décembre 2013, outre les charges d'intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit, un trimestre d'intérêts sur la dette obligataire intégralement convertie en actions M.R.M. en date du 29 mai 2013.

Note 17 Variation de juste valeur des instruments financiers et VMP

Cette variation de juste valeur de -375 milliers d'euros concerne exclusivement la variation de juste valeur des caps (cf. Note 5).

Note 18 Autres produits financiers

Au 31 décembre 2013, ce poste était essentiellement composé du produit relatif à l'extinction de passif financier obtenue dans le cadre de la restructuration bancaire intervenue le 20 juin 2013 pour 10 000 milliers d'euros et du produit consécutif à la conversion des obligations en actions pour 26 201 milliers d'euros.

Note 19 Charge d'impôt

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

Le Groupe reste néanmoins redevable d'un impôt sur les sociétés pour la réalisation d'opérations n'entrant pas dans le champ du régime des SIIC. La charge d'impôt qui a été constatée pour l'année 2014 du fait d'activités purement financières s'élève à 14 milliers d'euros.

Par ailleurs, la société M.R.M. a constaté 69 milliers d'euros de charges relatives à la taxe sur les dividendes.

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

Note 20 Information sectorielle

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

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

Compte de résultat consolidé 31/12/2014

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
REVENUS LOCATIFS NETS	2 886	8 234	0	11 120
Charges d'exploitation	- 1 005	- 1 357	- 1 806	- 4 168
Reprises de provisions	436	288	0	724
Dotations aux provisions	- 697	- 393	0	- 1 090
TOTAL PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS	- 1 266	- 1 461	- 1 806	- 4 533
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	1 620	6 773	- 1 806	6 587
Autres produits opérationnels	56	3	13	73
Autres charges opérationnelles	- 484	-193	-23	- 701
Résultat de sortie des éléments de l'actif	- 2 239	0	0	- 2 239
Variation de la juste valeur des immeubles	1 215	- 8 086	0	- 6 870
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	169	- 1 503	- 1 816	- 3 150
Coût de l'endettement financier brut	- 845	- 1 904	0	- 2 749

Compte de résultat consolidé 31/12/2013

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
REVENUS LOCATIFS NETS	2 778	8 606	0	11 384
Charges d'exploitation	- 1 700	- 1 866	- 1 163	- 4 729
Reprises de provisions	65	49	0	114
Dotations aux provisions	-294	-362	0	- 656
TOTAL PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS	- 1 929	- 2 179	- 1 163	- 5 271
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	849	6 427	-1 163	6 113
Autres produits opérationnels	380	57	0	437
Autres charges opérationnelles	-51	- 122	- 25	- 197
Résultat de sortie des éléments de l'actif	2 530	0	0	2 530
Variation de la juste valeur des immeubles	800	- 3 837	0	- 3 037
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	4 510	2 526	- 1 188	5 847
Coût de l'endettement financier brut	- 1 187	- 1 902	- 787	- 3 877

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

État de la situation financière consolidée - Actif 31/12/2014

	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Immeubles de placement	68 230	144 117	0	212 347
Actifs détenus en vue de la vente	19 822	0	0	19 822
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16 452	2 224	3 753	22 430

État de la situation financière consolidée - Passif 31/12/2014

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Dettes non courantes auprès des établissements de crédit	8 878	85 401	0	94 278
Dettes courantes auprès des établissements de crédit	33 704	3 485	0	37 190
Dettes sur immobilisations	970	129	0	1 099

État de la situation financière consolidée - Actif 31/12/2013

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Immeubles de placement	81 920	151 380	0	233 300
Actifs détenus en vue de la vente	27 848	0	0	27 848
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5 910	710	13 299	19 920

État de la situation financière consolidée - Passif 31/12/2013

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Dettes non courantes auprès des établissements de crédit	42 097	91 534	0	133 631
Dettes courantes auprès des établissements de crédit	9 822	3 203	0	13 024
Dettes sur immobilisations	935	244	0	1 179

Note 21 Niveaux de juste valeur

Les actifs et passifs évalués à la juste valeur sont classés selon l'importance des techniques d'évaluation utilisées.

Les différents niveaux sont les suivants :

- niveau 1 : prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs et passifs identiques ;

- niveau 2 : données observables directement ou indirectement pour l'actif et le passif, autres que des prix cotés ;
- niveau 3 : données fondées sur des éléments non observables.

Le Groupe n'a pas de passifs évalués à la juste valeur.

État de la situation financière consolidée - Actif 31/12/2014

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Immeubles de placement	0	0	212 347	212 347
Actifs détenus en vue de la vente	0	0	19 822	19 822
Instruments financiers dérivés	0	8	0	8
Valeurs mobilières de placement	60	0	0	60

État de la situation financière consolidée - Actif 31/12/2013

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Immeubles de placement	0	0	233 300	233 300
Actifs détenus en vue de la vente	0	0	27 848	27 848
Instruments financiers dérivés	0	335	0	335
Valeurs mobilières de placement	194	0	0	194

Note 22 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Les engagements donnés se décomposent essentiellement de :

(en milliers d'euros)	31/12/2014
Dettes garanties par des sûretés réelles (principal et accessoires) ⁽¹⁾	145 889
Nantissement de titres ⁽²⁾ :	
• Filiales directes	90 846
• Sous-filiales	6 346
Autres engagements	
• Avals et cautions	26 822

(1) Valeur comptable des emprunts.

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

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

Engagements reçus

Les engagements reçus sont composés essentiellement de cautions locataires pour 3 897 milliers d'euros.

Note 23 Parties liées

Les transactions réalisées entre les sociétés du groupe M.R.M. et des parties liées sont conclues à des conditions normales.

Aux termes du bail et du contrat de prestations de services informatiques signés avec SCOR SE, le montant des dépenses facturées par SCOR SE de l'année 2014 s'élève à 43 milliers d'euros.

Note 24 Informations sur le nombre d'actions en circulation

Le nombre d'actions composant le capital social est de 43 667 813 au 31 décembre 2014. Au 31 décembre 2014, le nombre d'actions auto-détenues par le Groupe s'élève à 43 047.

3.8 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société M.R.M. S.A., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;

- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

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

1. Opinion sur les comptes consolidés

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

retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

2. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des comptes au 31 décembre 2014, ont été réalisées dans un contexte de manque de liquidité du marché immobilier et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. C'est dans ce contexte, que conformément aux dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance.

Estimations comptables

La note 2.6.3 « Immeubles de placement » de la partie 2 « Principes et méthodes comptables » expose la méthode comptable retenue pour la valorisation des immeubles de placement.

Les immeubles de placement sont comptabilisés à leur valeur de marché, celle-ci étant déterminée par des évaluateurs indépendants, qui valorisent le patrimoine de la Société au 31 décembre de chaque année.

Nos travaux ont consisté à examiner les rapports des évaluateurs indépendants, apprécier les données et les hypothèses retenues pour fonder l'ensemble de ces estimations, nous assurer de la prise en compte du contexte du marché immobilier par les évaluateurs indépendants et apprécier le caractère pertinent des informations fournies dans les notes 2.6.3 « Immeubles de placement » (partie 2) et 1 « Immeubles de placement » (partie 4).

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

3. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

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

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 17 avril 2015

KPMG Audit FS I
Isabelle Goalec
Associée

Lyon, le 17 avril 2015

RSM CCI Conseils
Gaël Dhalluin
Associé

3.9 Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2014

Bilan au 31 décembre 2014

► BILAN ACTIF

(en euros)	31/12/2014			31/12/2013
	Brut	Amortissements et dépréciations (à déduire)	Net	Net
Frais d'établissement	18 403	18 403	-	-
Autres participations	91 411 935	34 739 346	56 672 589	56 640 517
Autres titres immobilisés	47 285	42 230	5 055	6 657
ACTIF IMMOBILISÉ	91 477 624	34 799 979	56 677 645	56 647 175
Clients et Comptes rattachés	-	-	-	14 352
Autres créances	52 784 451	1 334 093	51 450 358	47 026 890
Valeurs mobilières de placement	70 486	8 268	62 218	34 756
Disponibilités	3 732 327	-	3 732 327	13 283 844
Charges constatées d'avance	-	-	-	-
ACTIF CIRCULANT	56 587 264	1 342 361	55 244 903	60 359 842
TOTAL GÉNÉRAL	148 064 887	36 142 340	111 922 547	117 007 016

► BILAN PASSIF

(en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Capital (Dont versé : 43 667 813)	43 667 813	43 667 813
Primes d'émission, de fusion, d'apport	67 480 887	69 531 224
Écarts de réévaluation	339 807	339 807
Réserve légale	197 501	197 501
Autres réserves	1 073	3 140 147
Report à nouveau	-	-
Résultat de l'exercice (Bénéfice ou perte)	- 779 764	- 824 653
Provisions réglementées	523 377	523 377
CAPITAUX PROPRES	111 430 693	116 575 216
Provisions pour risques et charges	-	-
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	-	-
Concours bancaires courants	-	25 112
Emprunts et dettes financières diverses	-	59 266
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	461 771	322 946
Dettes fiscales et sociales	30 083	20 833
Autres dettes	1	3 645
DETTES ⁽¹⁾	491 855	431 801
TOTAL GÉNÉRAL	111 922 547	117 007 016

(1) Dont à moins d'un an

491 855

431 801

Compte de résultat au 31 décembre 2014

(en euros)	31/12/2014			31/12/2013
	France	Export	Total	
Production vendue de Services	225 173		225 173	131 211
Chiffre d'affaires net	225 173		225 173	131 211
Reprises sur dépréciations, provisions (et amortissements), transferts de charges			12 203	18 005 875
Autres produits			1 082	7
PRODUITS D'EXPLOITATION			238 458	18 137 093
Autres achats et charges externes			1 104 664	866 199
Impôts, taxes et versements assimilés			61 487	18 421
Salaires et traitements			427 116	132 703
Charges sociales			177 789	51 840
Dotations aux amortissements et dépréciations				
Sur immobilisations : dotations aux amortissements			-	-
Sur immobilisations : dotations aux dépréciations			-	-
Sur actif circulant : dotations aux dépréciations			1 284 266	-
Autres charges			22 995	24 757
CHARGES D'EXPLOITATION			3 078 317	1 093 920
RÉSULTAT D'EXPLOITATION			- 2 839 859	17 043 173
Produits financiers de participations ⁽²⁾			2 091 286	1 695 125
Autres intérêts et produits assimilés ⁽²⁾			5 543	1 794 457
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges			544 634	186 404
Différences positives de change				547
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			649	
PRODUITS FINANCIERS			2 642 112	3 676 533
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions			516 805	20 021 465
Intérêts et charges assimilées ⁽³⁾				1 344 843
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement				178 051
CHARGES FINANCIÈRES			516 805	21 544 359
RÉSULTAT FINANCIER			2 125 308	- 17 867 826
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS			- 714 551	- 824 653
Produits exceptionnels sur opérations de gestion			-	-
Produits exceptionnels sur opérations en capital			-	-
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges			-	-
PRODUITS EXCEPTIONNELS			-	-
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			-	-
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL			-	-
Impôts sur les bénéfices			65 213	-
TOTAL PRODUITS			2 880 570	21 813 626
TOTAL DES CHARGES			3 660 334	22 638 279
BÉNÉFICE OU PERTE			- 779 764	- 824 653

(2) Dont produits concernant les entreprises liées

2 091 286 1 695 125

(3) Dont intérêts concernant les entreprises liées

1 334 749

Annexe

L'exercice clôturé au 31 décembre 2014, d'une durée de 12 mois tout comme le précédent exercice, présente un montant total du bilan avant affectation du résultat de 111 922 547 euros et dégage un déficit comptable de 779 764 euros.

Faits caractéristiques de l'exercice

(Code du commerce – Art. R 123-196 3°)

Mise en œuvre d'un contrat de liquidité

À compter du 7 janvier 2014, et pour une durée de douze mois renouvelable par tacite reconduction, M.R.M. a confié la mise en œuvre d'un contrat de liquidité, à la société Invest Securities. Pour la mise en œuvre de ce contrat, 14 450 titres M.R.M. et 83 618,70 euros en espèces ont été affectés au compte de liquidité. Ce contrat remplace le contrat de liquidité confié au CM-CIC Securities, contrat qui a pris fin le 6 janvier 2014. À la fin de ce contrat, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 14 450 titres M.R.M. et 83 618,70 euros en espèces.

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

Le Conseil d'administration a décidé le 4 juin 2014 de mettre en œuvre, à compter du 5 juin 2014, le programme de rachat décidé par l'Assemblée Générale des actionnaires du 4 juin 2014 dans sa neuvième résolution, pour une durée de 18 mois.

Les objectifs du programme de rachat sont les suivants :

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

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

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

Au 31 décembre 2014, la Société détenait 43 047 actions propres. Au cours de l'année, les contrats de liquidité, confiés à CM-CIC Securities (jusqu'au 6 janvier 2014) et à Invest Securities (à compter du 7 janvier 2014), ont acheté 30 783 titres à un prix moyen de 1,59 euro et vendu 5 746 titres à un prix moyen de 1,75 euro.

Affectation du résultat 2013

L'Assemblée Générale Ordinaire annuelle du 4 juin 2014 a décidé d'affecter la perte de l'exercice 2013, soit (824 653) euros aux Autres Réserves, portant ainsi le poste Autres réserves à 2 315 494 euros.

Distribution d'un dividende

L'Assemblée Générale Ordinaire annuelle du 4 juin 2014 a autorisé, dans sa troisième résolution, les distributions ci-après :

- distribution aux actionnaires d'une somme de 2 315 494 euros prélevée sur le compte « Autres Réserves » qui est ainsi ramené de la somme de 2 315 494 euros à la somme de 0 euro ;
- distribution aux actionnaires d'une somme de 2 051 287 euros prélevée sur le compte « Primes d'émission, de fusion, d'apport » qui est ainsi ramené de la somme de 68 573 572 euros à la somme de 66 522 285 euros.

Soit un montant global de 4 366 781 euros, ou encore 10 centimes d'euro par action.

Compte tenu des actions auto-détenues par la société M.R.M. qui ne donnent pas lieu à versement de dividendes, le montant final des sommes distribuées aux actionnaires s'élève à 4 364 759,30 euros.

La date de détachement du dividende a été fixée au 26 juin 2014 et sa date de mise en paiement au 1^{er} juillet 2014.

Affectation du résultat 2014 des filiales

Les filiales constituées sous la forme juridique de sociétés civiles immobilières ont opté pour l'affectation de leur résultat en report à nouveau.

Pour rappel, toutes les filiales clôturent leurs comptes au 31 décembre. En conséquence, au 31 décembre 2014, le résultat financier de la société n'intègre pas les quotes-parts de résultat 2014 des sociétés civiles immobilières qu'elle détient.

Règles et méthodes comptables

(Code du commerce – Art. R 123-196 1° et 2° ; PCG art. 531-1/1)

Les comptes sont établis en conformité avec les dispositions du Code de commerce (articles L. 123-12 à L. 123-28), du règlement ANC N° 2014-03 du 5/06/2014 relatif au Plan Comptable Général et des règlements du Comité de la Réglementation Comptable (CRC) :

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

- permanence des méthodes,
- indépendance des exercices,
- continuité de l'activité.

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

L'exercice a une durée de 12 mois couvrant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014. Les éléments inscrits en comptabilité sont évalués selon la méthode des coûts historiques. Les notes ou tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

Les principales méthodes comptables utilisées sont les suivantes :

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

Le 31 janvier 2008, la Société a opté pour le statut de société d'investissements immobiliers cotée, avec effet au 1^{er} janvier 2008.

Le régime SIIC, institué par l'article 11 de la loi de finance 2003, ouvert aux sociétés cotées de plus de 15 millions d'euros de capital ayant pour objet exclusif l'activité

immobilière, propose aux sociétés ayant opté de manière irrévocable, une exonération d'impôt sur les sociétés sur la fraction de leur bénéfice net provenant des activités immobilières sous les conditions de distributions suivantes :

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

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

À ce titre, aucune dette d'impôt n'a été constatée suite à l'imputation des déficits antérieurs.

Depuis les exercices clos au 31 décembre 2013, les conditions de distributions ont été modifiées de la façon suivante par la loi de finances rectificative pour 2013, parue le 3 janvier 2014 :

- 95 % des bénéfices provenant de location d'immeubles,
- 60 % des plus-values de cession d'immeubles,
- 100 % des dividendes reçus de filiales ayant opté.

2. Immobilisations

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

3. Immobilisations financières

3.1 Titres de participation

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

La plupart des participations détenues par M.R.M. sont des sociétés immobilières qui détiennent un ou plusieurs ensembles immobiliers, à vocation de bureaux ou de locaux commerciaux.

À chaque clôture, M.R.M. apprécie la valeur de ses titres de participation par rapport à leur valeur d'usage. La valeur d'usage de chaque filiale est déterminée en référence à la quote-part de situation nette détenue, réévaluée en fonction de la valeur actuelle des actifs immobiliers qu'elle porte, et en référence à ses perspectives. Les actifs immobiliers font l'objet d'expertises par des évaluateurs indépendants à chaque clôture. S'agissant de la filiale SCI Noratlas, dont les actifs immobiliers font l'objet d'importants programmes de travaux et de commercialisation en vue de leur cession prochaine, la quote-part de situation nette détenue est réévaluée en fonction de la valeur d'usage desdits actifs immobiliers. La valeur d'usage est basée sur la valeur estimée des immeubles à la fin du processus de restructuration, c'est-à-dire tenant compte de l'achèvement des travaux et d'un taux d'occupation des immeubles supérieur à 85 %.

Si la valeur d'usage ainsi déterminée est inférieure à la valeur nette comptable, une dépréciation est constatée.

3.2 Autres immobilisations financières

Elles correspondent aux actions propres détenues par M.R.M. en dehors du contrat de liquidité.

Les actions propres acquises dans le cadre du contrat de liquidité sont présentées en Valeurs Mobilières de Placement.

4. Comptes courants attachés aux titres de participation

La Société a conclu avec certaines de ses filiales une convention d'avances en compte courant. Ces avances sont classées à l'actif dans la rubrique « Autres créances ».

Les comptes courants présentant à la clôture un solde créditeur dans les livres de M.R.M. sont présentés au passif en « Emprunts et dettes financières divers ».

À chaque clôture, lorsque la quote-part de situation nette des filiales détenue par l'entreprise est négative, une dépréciation des comptes courants est constatée dans la limite de la quote-part de situation nette détenue.

5. Valeurs mobilières de placement et actions propres

La valeur brute est constituée par le coût d'achat hors frais accessoires. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, la différence fait l'objet d'une dépréciation. La valeur d'inventaire des actions propres est constituée par le cours moyen de bourse du dernier mois avant la clôture.

La valeur brute des autres titres immobilisés et des valeurs mobilières de placement est constituée par le coût d'achat hors frais accessoires.

6. Créances et dettes

Les créances et les dettes sont comptabilisées à leur valeur nominale.

En ce qui concerne les créances, le risque de non-recouvrement est apprécié à chaque clôture et une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable.

7. Provisions

Les provisions sont évaluées conformément aux dispositions du règlement CRC 2000-06.

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

8. Notion de résultat courant et exceptionnel

Les éléments des activités ordinaires même exceptionnels par leur fréquence ou leur montant sont compris dans le résultat courant. Seuls les éléments ne se rapportant pas aux activités ordinaires de l'entreprise ont été comptabilisés dans le résultat exceptionnel.

► ÉTAT DES IMMOBILISATIONS

<i>(en euros)</i>	Valeur brute début d'exercice	Augmentations	
		Réévaluations	Acquisitions
Frais d'établissements et de développement	18 403	-	-
Autres participations	91 411 935	-	-
Autres titres immobilisés	47 285	-	-
TOTAL	91 477 624	-	-

	Diminutions		Valeur brute en fin d'exercice	Réévaluation Valeur d'origine fin exercice
	Poste à Poste	Cessions		
Frais établissement et de développement	-	-	18 403	-
Autres participations	-	-	91 411 935	-
Autres titres immobilisés	-	-	47 285	-
TOTAL	-	-	91 477 624	-

► ÉTAT DES AMORTISSEMENTS

Situations et mouvements de l'exercice	Montant début d'exercice	Dotations de l'exercice	Diminutions Reprises	Montant fin d'exercice
Frais établissement recherche-développement	18 403	-	-	18 403
TOTAL	18 403	-	-	18 403

► ÉTAT DES PROVISIONS

Provisions réglementées	Montant début d'exercice	Augmentations Dotations	Diminutions Montants utilisés	Diminutions Montants non utilisés	Montant fin d'exercice
Amortissements dérogatoires	523 377	-	-	-	523 377
TOTAL	523 377	-	-	-	523 377

Provisions pour dépréciation (en euros)	Montant début d'exercice	Augmentations Dotations	Diminutions Montants utilisés	Diminutions Montants non utilisés	Montant fin d'exercice
Sur titres de participation	34 771 418	512 562	544 634	-	34 739 346
Sur autres immobilisations financières	40 628	1 602	-	-	42 230
Autres provisions pour dépréciation	55 454	1 286 907	-	-	1 342 361
TOTAL	35 390 877	1 801 071	544 634	-	36 647 314

Dont dotations et reprises

• d'exploitation	1 284 266	-		
• financières	516 805	544 634		

► ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES

État des créances
(en euros)

	Montant brut	À 1 an au plus	À plus d'1 an
Impôts sur les bénéfices	8 870	8 870	-
Taxe sur la valeur ajoutée	108 422	108 422	-
Groupe et associés	52 619 621	52 619 621	-
Débiteurs divers	47 538	47 538	-
TOTAL	52 784 451	52 784 451	-

État des dettes
(en euros)

	Montant brut	À 1 an au plus	De 1 à 5 ans	À plus de 5 ans
Fournisseurs et comptes rattachés	461 771	461 771	-	-
Personnel et comptes rattachés	9 407	9 407	-	-
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	17 088	17 088	-	-
Autres impôts taxes et assimilés	3 588	3 588	-	-
Autres dettes	1	1	-	-
TOTAL	491 855	491 855	-	-

► COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

(Code du Commerce Art. R 123-197 ; PCG art. 831-3 et 832-13)

Différentes catégories de titres	Valeurs nominales en euros		Nombre de titres		
	Au début		Créés	Remboursés	En fin
Actions	1	43 667 813	-	-	43 667 813

► **VARIATION DES CAPITAUX PROPRES** (EN EUROS)

Libellé du compte	Solde ouverture	Affectation du résultat	Augmentation	Diminution	Solde clôture
Capital versé	43 667 813	-	-	-	43 667 813
Primes	69 531 224	-	-	2 050 337	67 480 887
Réserves	3 337 648	- 824 653	-	2 314 422	198 573
Écart de réévaluation	339 807	-	-	-	339 807
Report à nouveau	-	-	-	-	-
Résultat de l'exercice	- 824 653	824 653	-	779 764	-779 764
Provisions réglementées	523 377	-	-	-	523 377
TOTAL CAPITAUX PROPRES	116 575 216	-	-	5 144 523	111 430 693

► **FRAIS D'ÉTABLISSEMENT**

(Code du Commerce art. R 123-186, al. 4)

(en euros)	Valeurs	Taux d'amortissement
Frais de constitution	16 771	-
Frais d'augmentation de capital	1 632	-
TOTAL	18 403	-

► **PRODUITS À RECEVOIR**

(Code du Commerce Art. R 123-196)

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan

(en euros)	Montant
Autres créances	1 378 409
TOTAL	1 378 409

► **CHARGES À PAYER**

(Code du Commerce Art. R 123-196)

Montant des charges à payer incluses dans les postes suivants du bilan

(en euros)	Montant
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	459 344
Dettes fiscales et sociales	30 083
TOTAL	489 427

► **ÉLÉMENTS RELEVANT DE PLUSIEURS POSTES AU BILAN**

(Code du Commerce Art. R 123-181)

Postes du bilan (en euros)	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou créances représentées par un effet de commerce
	liées	avec lesquelles la Société a un lien de participation	
Participations	56 672 589	-	-
Créances rattachées à des participations	52 619 618	-	-

Complément d'informations relatif au compte de résultat

► VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES NET

(Code du Commerce Art. R 123-198-4° ; PCG art. 831-2/14)

Répartition par secteur d'activité (en euros)	Montant
Rémunération de présidence	108 000
Prestations de services	116 150
Autres charges refacturées	1 023
TOTAL	225 173

Répartition par secteur géographique

(en euros)

	Montant
Région parisienne	225 173
TOTAL	225 173

► CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS CONCERNANT LES ENTREPRISES LIÉES

(Code du Commerce Art. R 123-197 ; PCG art. 831-2 et art. 832-13)

(en euros)	Charges financières	Produits financiers
TOTAL	516 805	2 642 112
Dont entreprises liées	516 805	2 635 920

Engagements financiers et autres informations

► ENGAGEMENTS FINANCIERS

(Code du Commerce Art. R 123-196 ; PCG art. 531-2/9)

ENGAGEMENTS DONNÉS

Autres engagements donnés :	117 668 000
Nantissement titres DB Fouga	4 324 117
Nantissement titres DB Piper	4 272 551
Nantissement titres DB Cougar	8 184 250
Nantissement titres SCI Noratlas	23 352 176
Nantissement titres SCI du 3 rue Escudier	2 493 892
Nantissement titres SCI Boulogne Escudier	4 434 114
Nantissement titres SCI 10 bis rue Escudier	3 007 033
Nantissement titres Immovert	1 361 992
Nantissement titres DB Tucano	4 839 271
Nantissement titres Commerces Rendement	34 576 556
Garantie a première demande SCI Noratlas	26 822 048
TOTAL ⁽¹⁾	117 668 000

(1) Dont concernant les filiales

117 668 000

► LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

(Code du Commerce art. L. 233-15 et art. R. 123-197 ; PCG art. 531-3 et 532-12)

Société	Capital en euros	Capitaux propres autres que le capital	Quote- part du capital détenu en %	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis et non remboursés en euros	Chiffre d'affaires du dernier exercice en euros	Résultat net du dernier exercice en euros
				brute en euros	nette en euros			
A. RENSEIGNEMENTS DÉTAILLÉS								
• Filiales détenues à + de 50%								
DB Cougar	7 840 000	- 6 161 384	100,00	8 184 250	1 678 616	437 952	12 000	- 512 562
DB Fouga SAS	1 244 000	10 405 537	100,00	4 324 117	4 324 117	333	1 165 851	2 233 376
DB Piper	2 436 000	- 2 315 629	100,00	4 272 551	4 272 551	300 204	2 197 318	- 349 613
DB Tucano	4 660 000	- 8 744 762	100,00	4 839 271	-	9 100 892	1 830 836	- 222 126
DB Neptune	63 000	- 186 926	100,00	42 265	-	153 281	-	- 31 739
SCI 10 bis rue Escudier	763 344	3 562 318	99,99	3 007 033	3 007 033	-	-	88 606
SCI Boulogne Escudier	829 808	5 092 546	99,99	4 434 114	4 434 114	-	-	132 579
SCI Noratlas	56 223 375	- 59 986 731	99,99	23 352 176	-	33 730 487	3 683 014	7 610 741
SCI 3 rue Escudier	519 129	2 453 640	99,97	2 493 892	2 493 892	-	-	33 680
Immovert	1 362 000	- 919 722	99,99	1 361 992	1 361 992	4 013 543	1 373 156	527 659
Commerces Rendement	6 770 000	18 679 937	100,00	34 576 556	34 576 556	3 594 837	8 619 530	- 3 201 085
• Participations détenues entre 10 et 50 %								
B. RENSEIGNEMENTS GLOBAUX								
• Filiales non reprises en A								
• Participations non reprises en A								

► **TABLEAU DES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES (EN EUROS)**
(Code du Commerce Art. R 225-102)

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Capital en fin d'exercice					
Capital social	43 667 813	43 667 813	28 015 816	28 015 816	28 015 816
Nombre d'actions ordinaires existantes	43 667 813	43 667 813	3 501 977	3 501 977	3 501 977
Nombre d'actions à dividendes prioritaires existantes					
Nombre maximal d'actions futures à créer					
• par conversion d'obligations					
• par exercice de droit de souscription					
Opérations et résultats					
Chiffre d'affaires hors taxes	225 173	131 211	149 703	346 243	132 000
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	541 885	1 004 533	- 1 805 864	- 1 779 783	417 750
Impôts sur les bénéfices	65 213				
Participation des salariés au titre de l'exercice					
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	- 779 764	- 824 653	- 9 525 257	10 257 604	- 11 552 840
Résultat distribué					
Résultat par action					
Résultat après impôts, participation des salariés mais avant dotations aux amortissements et provisions	0,01	0,02	- 0,52	- 0,51	0,12
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	- 0,02	- 0,02	- 2,72	2,93	- 3,30
Dividende distribué à chaque action					
Personnel					
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	3	1	-	1	1
Montant de la masse salariale de l'exercice	427 116	132 703	-	124 094	86 961
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice	177 789	51 840	-	47 493	35 565

3.10 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2014

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société M.R.M. S.A., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;

- la justification de nos appréciations ;
 - les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.
- Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. Opinion sur les comptes annuels

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

retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société à la fin de cet exercice.

2. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des comptes au 31 décembre 2014, ont été réalisées dans un contexte de manque de liquidité du marché immobilier et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. C'est dans ce contexte, que conformément aux dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance.

La note 3 « Immobilisations financières » de la partie « Règles et méthodes comptables » de l'annexe expose les règles et méthodes comptables relatives à la comptabilisation et l'évaluation des immobilisations financières.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre Société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables ci-dessus et des informations fournies dans les notes de l'annexe. Nous nous sommes assurés de leur correcte application.

Nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par la Société en la matière et mis en œuvre des tests pour vérifier leur application. La valeur d'usage des titres des sociétés qui portent des actifs immobiliers étant dépendantes de la valeur de marché de ces derniers, nous avons vérifié que lesdits actifs avaient bien fait l'objet d'une évaluation indépendante. Nos travaux ont notamment consisté à examiner les rapports d'évaluateurs indépendants, analyser les hypothèses retenues pour fonder l'ensemble de ces estimations et apprécier les procédures d'approbation de ces estimations par la Direction.

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

3. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs de capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris La Défense et Lyon, le 17 avril 2015

KPMG Audit FS I
Isabelle Goalec
Associée

RSM CCI Conseils
Gaël Dhalluin
Associé

4.1 Information sur les dirigeants – Mode d'exercice de la Direction Générale

Conformément aux dispositions de l'article R. 225-102 du Code de commerce, nous vous rappelons que les fonctions de Président du Conseil d'administration de la Société et de Directeur Général de la Société sont dissociées en vertu du

choix effectué par votre Conseil d'administration lors de sa réunion du 29 mai 2013, en application des dispositions de l'article L. 225-51-1 du Code de commerce.

4.2 Conseil d'administration

Le Conseil d'administration est composé de trois membres au moins et douze au plus, sauf dérogation légale. Les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux Assemblées Générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Si le nombre d'administrateurs devient inférieur à trois, le ou les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'Assemblée Générale Ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil. Les nominations provisoires effectuées par le Conseil sont soumises à ratification de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre demeure en fonction pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Chaque administrateur est tenu d'être propriétaire d'au moins une action de la Société (article 11 des Statuts). Afin de s'assurer que les administrateurs ont un alignement d'intérêt avec la Société, le Conseil d'administration, lors de sa réunion du 26 février 2014, a renforcé cette obligation et fixé le montant de la détention minimum à un nombre d'actions représentant une valeur boursière de 1 000 euros, devant être détenue pendant toute la durée du mandat de chaque administrateur concerné (étant entendus comme les administrateurs non liés à l'actionnaire majoritaire). La durée des fonctions des administrateurs est de quatre années expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat.

Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'administration. Si cette limite est atteinte, l'administrateur

le plus âgé est réputé démissionnaire d'office, à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice au cours duquel la proportion du tiers susvisée aura été dépassée (article 11 des Statuts).

Le Conseil d'administration nomme parmi ses membres un Président qui doit être une personne physique, dont la durée des fonctions ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Le Conseil peut à tout moment mettre fin à son mandat. Lorsque le Conseil vote sur le fait de mettre fin au mandat de son Président, celui-ci ne prend pas part au vote (article 12 des Statuts). La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de Président est fixée à 68 ans.

À l'égard des recommandations du Code de Gouvernement d'Entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF révisé en juin 2013 (ci-après le « Code AFEP-MEDEF »), la Société présente quelques points de divergence détaillés dans le Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne (cf. paragraphe 4.5 du présent Document de Référence) et exposés synthétiquement ci-après :

- comités spécialisés (le Conseil d'administration n'a mis en place à ce jour que deux comités, le Comité d'audit et le Comité stratégique, en raison notamment des spécificités de la Société en termes de taille et d'activité, voir explication donnée au point 1.2.1 dudit paragraphe 4.5) ; et
- suppression du renouvellement par roulement des administrateurs (Voir explication donnée au point 1.2.2 dudit paragraphe 4.5).

Les paragraphes suivants présentent l'ensemble des mandats exercés par les administrateurs au cours des cinq derniers exercices écoulés.

4.2.1 Composition du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration est actuellement composé de six administrateurs. Parmi ces administrateurs, deux sont indépendants au regard des critères établis par le Code AFEP-MEDEF.

Le Conseil d'administration ne compte aucun membre élu par les salariés, M.R.M. n'employant à ce jour que deux salariés.

Aucun censeur n'a été nommé. Conformément aux termes du Règlement intérieur adopté par le Conseil d'administration du 26 février 2014, la composition du Conseil obéit aux principes suivants :

- une application des règles de bonne gouvernance ;
- un nombre adéquat d'administrateurs afin de permettre une forte participation individuelle ;
- la composition du Conseil doit garantir l'impartialité de ses délibérations. À ce titre, le Conseil doit être composé d'au moins un tiers (1/3) d'administrateurs indépendants dénués de tout lien d'intérêt direct ou indirect avec la Société ou le Groupe, selon la définition et les critères qui en sont donnés par le Code AFEP-MEDEF ;

- les Comités du Conseil sont composés d'administrateurs indépendants (Comité d'audit) ou choisis au regard de leurs compétences spécifiques (Comité stratégique) ;
- la diversité des compétences : en plus d'experts issus des secteurs de l'immobilier de commerces et de bureaux, le Conseil d'administration inclut des représentants du monde financier, de la gestion d'actifs et de la gouvernance d'entreprise ;
- une proportion importante de femmes administrateurs ;
- une évaluation régulière du fonctionnement du Conseil d'administration.

La nomination des candidats administrateurs est proposée par le Conseil à l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société, au vu de leurs connaissances, compétences, expérience, mérite et de leur indépendance au regard de l'activité de la Société.

Les administrateurs sont au service de l'intérêt social. Comme indiqué dans le rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne, inséré au paragraphe 4.5 du présent Document de Référence, la composition du Conseil d'administration n'a pas été modifiée au cours de l'année 2014.

À la date du présent rapport, la composition du Conseil d'administration est la suivante :

Nom des administrateurs	Fonction	Autres mandats et fonctions principaux exercés au sein du groupe M.R.M.	Autres mandats et fonctions principaux exercés en dehors du groupe M.R.M.	Autres mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices
François de Varenne Né le 18/10/1966 Nationalité française Première nomination le 29 mai 2013 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016 Détient 1 action de la Société	Président du Conseil d'administration Président du Comité stratégique		Membre du COMEX de SCOR SE Président du Directoire de Scor Global Investments SE Président de SCOR Properties SA Président de SCOR Auber SAS Président de DB Caravelle SAS Président de 5, avenue Kleber SAS Président de SCOR ILS Fund SA, SICAV-SIF (Luxembourg) Président de SCOR Capital Partners Président de SCORLUX SICAV-SIF Président du Conseil de Surveillance de Château Mondot Administrateur de Presses Universitaires de France Administrateur d'Éditions Belin	Président Directeur Général de SCOR Auber SA Président de Mobility SAS Membre du Conseil de Surveillance de Gimar Capital Investissements Membre du Comité d'Investissement de SCOR Reinsurance Asia Pacific Pte Ltd (Singapour) Administrateur de SCOR ILS Fund SA, SICAV-SIF (Luxembourg) Administrateur de SCOR Alternative Investments SA (Luxembourg)

Nom des administrateurs	Fonction	Autres mandats et fonctions principaux exercés au sein du groupe M.R.M.	Autres mandats et fonctions principaux exercés en dehors du groupe M.R.M.	Autres mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices
<p>Jacques Blanchard Né le 18/02/1951 Nationalité française Première nomination le 29 juin 2007 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016 Détient 1 action de la Société de manière directe et 42 838 actions par le biais de la société JAPA qu'il contrôle</p>	<p>Directeur Général de M.R.M. SA Membre du Comité stratégique</p>		<p>Associé gérant de SC JAPA</p>	<p>Administrateur de CB Richard Ellis Investors SGR p.A.</p>
<p>Gérard Aubert Né le 15/02/1944 Nationalité française Première nomination le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016 Détient 550 actions de la Société</p>	<p>Administrateur indépendant Membre du Comité d'audit</p>		<p>Président de la SASU Trait d'Union Administrateur d'Eurosic Membre du Conseil de Surveillance de Hoche Gestion Privée</p>	<p>Gérant associé de Gestion Immobilière Marrakech Administrateur de Sogeprom SA</p>
<p>Brigitte Gauthier-Darcet Née le 7/03/1955 Nationalité française Première nomination le 29 novembre 2011 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016 Détient 1 000 actions de la Société</p>	<p>Administrateur indépendant Président du Comité d'audit</p>		<p>Administrateur de Groupe Express-Roularta SA Gérant de la sàrl Neufbis'ness Gérant de la SCI B2V</p>	<p>Administrateur et Directeur Général délégué de CIPM International SA Directeur Général non associé de Financière du Château des Rentiers SAS Administrateur de Transport'Air SA</p>

Nom des administrateurs	Fonction	Autres mandats et fonctions principaux exercés au sein du groupe M.R.M.	Autres mandats et fonctions principaux exercés en dehors du groupe M.R.M.	Autres mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices
Jean Guittou Né le 06/10/1956 Nationalité française Première nomination le 29 mai 2013 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016 Détient 1 action de la Société	Administrateur Membre du Comité stratégique Membre du Comité d'audit		Président d'Immobilière Pershing SAS Président d'Immobilière Coligny SAS Président d'Immobilière Zerline SAS Directeur Général de SCOR Auber SAS Directeur Général de DB Caravelle SAS Directeur Général de 5, avenue Kléber SAS Gérant de la SCI Marco Spada (France) – anciennement SCI Auber-Mathurins Gérant de la SCI Léon Eyrolles Cachan SCOR Gérant de la SCI Immoscor Gérant de la SCI Compagnie Parisienne de Parking Gérant de la SCI 3-5, avenue de Friedland Gérant de la SCI Montrouge BRP Gérant de la SCI Garigliano Gérant de la SCI Le Barjac Représentant permanent de SCOR Global Investments SE au Conseil d'administration de SCOR Properties Représentant permanent de SCOR SE au Comité de Direction de COGEDIM OFFICE PARTNERS Représentant permanent de SCOR Global P&C SE au Conseil d'administration de l'OPCI River Ouest Représentant permanent de SCOR Global P&C SE au Conseil d'administration de TPF2	Directeur Général Délégué et Administrateur de SCOR Auber Gérant de la SCI Hauteville – SCOR Gérant de la SCI Garibaldi – SCOR Représentant permanent de SCOR Auber au Conseil d'administration de SGF Représentant permanent du gérant SCOR Auber dans la SNC Immobilière Sébastopol
SCOR SE représentée par Karina Lelièvre Nationalité française son représentant permanent Première nomination le 29 mai 2013 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016 Détient 26 155 662 actions de la Société	Administrateur		Administrateur unique de GIE Colombus Administrateur de Crédit Logement Assurance Administrateur de Euromaf Re SA (Luxembourg) Administrateur de Arope Insurance (Liban) Membre du Comité de Direction de COGEDIM OFFICE PARTNERS Mandats exercés par Madame Karina Lelièvre : Néant	Administrateur de SGF Administrateur de SCOR Auber Administrateur de FERGASCOR Administrateur de ASEFA (Espagne)

Le Conseil d'administration comporte un Comité d'audit, qui a notamment pour mission (cf. le rapport du Président d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne, inséré au paragraphe 4.5 du présent Document de Référence) :

- de procéder à l'examen des comptes et de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes consolidés et sociaux de l'entreprise ;
- d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière ;
- d'assurer le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.

Depuis le 29 mai 2013, le Conseil d'administration a instauré en son sein un Comité stratégique, qui a notamment pour mission (cf. le rapport du Président d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne, inséré au paragraphe 4.5 du présent Document de Référence) :

- d'étudier les questions stratégiques intéressant le Groupe ;
- de superviser l'exécution de la stratégie du Groupe par la Direction Générale ;
- d'examiner tous projets significatifs d'investissement, d'acquisition ou de cession ;

- de superviser l'élaboration du plan d'affaires et de contrôler sa mise en œuvre ;
- d'examiner la politique de financement de la Société et de ses filiales (en ce compris, tout projet de modification, remboursement anticipé, renégociation ou refinancement de l'endettement existant).

Enfin, afin de se conformer au Code AFEP-MEDEF, le Président, dans le cadre de son rapport au Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne, s'est prononcé sur l'application des recommandations du Code AFEP-MEDEF par la Société au cours de l'exercice 2014. À cet égard, il peut être souligné que la démarche de mise en conformité progressive de la gouvernance de la Société avec les préconisations du Code AFEP-MEDEF a connu une avancée significative au cours de l'exercice écoulé : le contenu du règlement intérieur a fait l'objet d'une refonte complète finalisée en février 2014, et les modalités d'évaluation du Conseil d'administration ont été établies et mises en œuvre au cours de l'exercice 2014.

Le contenu du rapport du Président a été arrêté lors de la séance du Conseil d'administration du 26 février 2015, et ledit rapport figure au paragraphe 4.5 du présent Document de Référence. La démarche susvisée de mise en conformité avec le Code AFEP-MEDEF menée par la Société est présentée au paragraphe 1.1 de ce rapport.

4.2.2 Expérience des administrateurs

François de Varenne	François de Varenne 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.
Jacques Blanchard	Jacques Blanchard est diplômé d'HEC et licencié en Droit des affaires. Il a été Managing Director chez CBRE Global Investors de 2003 à 2013, responsable des stratégies d'investissement dans l'immobilier de commerces en France. Il a plus de 20 ans d'expérience dans l'immobilier commercial. Avant de rejoindre CBRE Global Investors, il était Directeur Général du pôle centres commerciaux de la filiale française de la foncière britannique Hammerson. Précédemment, en tant que Directeur immobilier de Marks & Spencer pour l'Europe continentale, il a acquis plus de 50 000 m ² de locaux commerciaux, permettant la création de quatorze magasins en France et dans d'autres pays européens. Il a également réalisé des opérations majeures de restructuration/extension portant sur les magasins de Paris/boulevard Haussmann et Bruxelles/rue Neuve.
Gérard Aubert	Gérard Aubert est une personnalité reconnue de l'immobilier, avec plus de 40 ans d'expérience professionnelle dans ce secteur. D'avril 1979 à fin 2006, chez CB Richard Ellis, il a successivement exercé les fonctions de Directeur Général Adjoint, puis de Directeur Général, et enfin, à partir de 1983, de Président. Il est aujourd'hui Président de la société de conseil en immobilier Trait d'Union.
Brigitte Gauthier-Darcet	Brigitte Gauthier-Darcet est ingénieur de l'École Centrale de Paris et diplômée de l'Institut d'Études Politique de Paris. Elle a plus de 30 ans d'expérience professionnelle acquise dans les domaines de l'ingénierie, de la construction, de la communication et de l'investissement. Après avoir débuté sa carrière chez Serete où elle a été en charge de la direction financière, elle a exercé plusieurs responsabilités de direction financière et de direction générale au sein de Lagardère Active. Elle a ensuite réalisé diverses missions de conseil et de management et a été de 2007 à 2013, administrateur et Directeur général délégué de CIPM International. Brigitte Gauthier-Darcet est membre de l'Institut Français des Administrateurs (IFA).
Jean Guitton	Jean Guitton 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. Il a rejoint le groupe SCOR en 2000, il occupe la fonction de Directeur de l'immobilier. 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.
SCOR SE	La société SCOR SE est une société européenne au capital de 1 517 825 442,53 euros, dont le siège social est situé 5 avenue Kléber, 75016 Paris, identifiée sous le numéro 562 033 357 RCS Paris. Cinquième réassureur mondial, le Groupe 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. Karina Lelièvre, représentant permanent de SCOR SE au Conseil d'administration de M.R.M., est secrétaire général adjoint de SCOR SE depuis 2010.

4.2.3 Administrateurs dont le mandat arrive à échéance à l'Assemblée Générale Mixte du 2 juin 2015

Néant.

4.2.4 Administrateurs dont la nomination est soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 2 juin 2015

Néant.

4.2.5 Lien familial existant entre ces personnes

Néant.

4.3 Gouvernement d'entreprise

Au cours des cinq derniers exercices écoulés :

- aucun des administrateurs n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude ;
- aucun des administrateurs n'a été associé en tant que mandataire social à une faillite, une mise sous séquestre ou une liquidation ;
- aucun des administrateurs n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou d'une sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires ;
- aucun des administrateurs n'a fait l'objet d'une condamnation par un tribunal l'empêchant d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'une société ;
- aucun des administrateurs n'est lié à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales par un contrat de service prévoyant l'octroi d'avantages particuliers.

Les administrateurs de la Société et leurs représentants, dans le cas d'administrateurs personnes morales, font état au Conseil d'administration de tout conflit d'intérêts avéré ou potentiel, auquel ils sont ou pourraient être exposés.

Il existe des conflits d'intérêts potentiels s'agissant de SCOR SE, en sa double qualité d'actionnaire majoritaire et d'administrateur de la Société et s'agissant des administrateurs

issus du groupe SCOR. Il est rappelé que les administrateurs ont une obligation de loyauté envers la Société et sont tenus d'agir dans l'intérêt de celle-ci. En effet, les dispositions relatives aux conflits d'intérêts entre sociétés et actionnaires majoritaires sont régies par la loi et la jurisprudence en vigueur, et, par ailleurs, la Société a pris le soin d'édicter des règles visant à prévenir les conflits d'intérêts dans le Règlement intérieur adopté par le Conseil d'administration réuni le 26 février 2014.

En outre, les membres du Conseil d'administration, les personnes ayant avec les dirigeants des liens étroits, ainsi que les assimilés dirigeants sont tenus, conformément à la réglementation en vigueur, de procéder à la déclaration des transactions effectuées sur les titres de la Société et s'interdisent d'intervenir à titre personnel sur les titres de M.R.M. pendant les périodes suivantes :

- pendant une période de quinze jours précédant la date à laquelle les comptes consolidés de la Société, ou à défaut ses comptes annuels, sont rendus publics ;
- pendant la période comprise entre la date à laquelle les dirigeants ont connaissance d'une information qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une influence significative sur le cours des titres de la Société, et la date à laquelle cette information est rendue publique.

4.4 Rémunérations

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce, à celles du Règlement européen 809/2004, dit Règlement Prospectus, et aux recommandations du Code AFEP-MEDEF, nous vous rendons compte ci-après de la rémunération totale ainsi que des avantages de toute nature versés durant l'exercice écoulé à chacun des mandataires sociaux par la Société, les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 223-16 du Code de commerce et par la société qui contrôle, au sens du même article, la Société.

Les dirigeants mandataires sociaux de la Société, pour l'exercice 2014, sont Monsieur François de Varenne, Président du Conseil d'administration, et Monsieur Jacques Blanchard, Directeur Général.

Les mandataires sociaux non dirigeants de la Société, pour l'exercice 2014, sont Monsieur Gérard Aubert (Administrateur depuis le 20 avril 2009), Madame Brigitte Gauthier-Darcet (Administrateur depuis le 29 novembre 2011), Monsieur Jean Guitton (Administrateur depuis le 29 mai 2013), et SCOR SE (Administrateur depuis le 29 mai 2013).

Les mandataires sociaux n'ont reçu aucune option de souscription ou d'achat d'actions ou action gratuite, dans la mesure où la Société n'a mis en place aucun plan de stock-options ou d'attribution d'actions gratuites.

Lors de sa réunion du 4 juin 2014, le Conseil d'administration a décidé d'utiliser l'enveloppe d'un montant de 30 000 euros de jetons de présence, qui avait été allouée aux administrateurs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 par l'Assemblée Générale du 4 juin 2014, aux fins de rémunérer l'assiduité des administrateurs indépendants. Depuis le 1^{er} août 2013, Monsieur Jacques Blanchard, perçoit une rémunération au titre de son mandat de Directeur Général de la Société, mais aucun jeton de présence au titre de son mandat d'administrateur.

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

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des rémunérations et des options et actions attribuées aux dirigeants mandataires sociaux au cours des deux derniers exercices :

	2014	2013
Jacques Blanchard, Président Directeur Général ⁽¹⁾		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	N/A	-
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	N/A	-
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	N/A	-
Valorisation des actions attribuées gratuitement	N/A	-
François de Varenne, Président du Conseil d'administration ⁽²⁾⁽³⁾		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	-	-
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions attribuées gratuitement	-	-
Jacques Blanchard, Directeur Général ⁽²⁾		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	272 000 €	115 336 €
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions attribuées gratuitement	-	-
TOTAL	272 000 €	115 336 €

(1) Jusqu'au 29 mai 2013.

(2) Depuis le 29 mai 2013.

(3) Les rémunérations et avantages versés à M. François de Varenne par SCOR SE (société contrôlant la Société au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce) sont présentés au paragraphe 9.1 du rapport de gestion inséré au paragraphe 3.6 du présent Document de Référence.

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des contrats de travail, retraites spécifiques, indemnités de départ et clause de non-concurrence des dirigeants mandataires sociaux :

Dirigeants Mandataires Sociaux	Contrat de Travail		Régime de retraite supplémentaire		Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions		Indemnité relative à une clause de non-concurrence	
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
François de Varenne Président du Conseil d'administration Début de mandat : 29 mai 2013 Fin de mandat : Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016		X		X		X		X
Jacques Blanchard Directeur Général Début de mandat : 29 mai 2013 Fin de mandat : Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016		X		X		X		X

Dans la mesure où aucun plan de pension ou de retraite supplémentaire n'a été mis en place par la Société ou ses filiales, ces sociétés n'ont ni provisionné ni constaté de sommes aux fins de versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages.

4.4.1 Rémunération du Directeur Général

Conformément aux recommandations du Code AFEP/MEDEF applicables au Directeur Général, il n'existe pas de contrat de travail entre Monsieur Jacques Blanchard et la Société.

Rémunération annuelle

Le Conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 29 mai 2013, a décidé que le Directeur Général percevra :

- une rémunération annuelle fixe brute de 200 000 euros, payable en douze mensualités à compter du 1^{er} août 2013 ; et
- une rémunération annuelle variable pouvant atteindre un maximum de 40 % de sa rémunération annuelle fixe brute (soit 80 000 euros) et dont le versement sera conditionné à l'atteinte des objectifs quantitatifs et/ou qualitatifs fixés par le Conseil d'administration pour l'année concernée. En cas d'atteinte des objectifs au titre d'une année donnée, le bonus sera versé au mois d'avril de l'année suivante.

S'agissant de l'exercice 2014, le Conseil d'administration s'est réuni le 26 février 2014 afin de fixer les objectifs conditionnant l'octroi de ce bonus. Ainsi, la rémunération annuelle variable 2014 du Directeur Général a été déterminée au vu de la non-réalisation ou de la réalisation, totale ou partielle sur la même période et à des conditions satisfaisantes pour le Groupe, des objectifs suivants : (i) consolidation des revenus locatifs des actifs de commerces et adaptation des plans de valorisation des actifs de commerces, (ii) mise en œuvre du plan de cession des bureaux, (iii) résolution de litiges en cours, et (iv) mise en place du plan d'affaires triennal et du budget 2014.

Le Conseil d'administration réuni le 26 février 2015 a décidé d'attribuer au Directeur Général la note de 2 et un taux d'atteinte des objectifs de 90 %, correspondant à une rémunération annuelle variable de 72 000 euros au titre de l'exercice 2014.

Rémunération variable pluriannuelle

En cas de poursuite du mandat de Directeur Général de Monsieur Jacques Blanchard jusqu'à son terme, soit à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de la Société qui se réunira en 2017 afin de statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016, Monsieur Jacques Blanchard pourra bénéficier d'un bonus différé pluriannuel d'un montant brut total maximum de 250 000 euros dont la répartition et les conditions sont les suivantes :

- 150 000 euros bruts maximums versés au prorata de la réalisation d'un taux de rendement interne (TRI) cible de 10 % par an sur la période commençant à courir à compter du 29 mai 2013 ;

- 100 000 euros bruts maximums versés sur la base de la moyenne d'appréciation annuelle, évaluée de façon discrétionnaire par le Conseil d'administration, dans une fourchette allant de 1 à 5, avec la modalité calculatoire suivante :

► PERFORMANCE INDIVIDUELLE SUR LA BASE DE L'AVANCÉE DES TRAVAUX DU PLAN D'AFFAIRES QUADRI ANNUEL – PONDÉRÉ SUR QUATRE ANS.

Appréciation	Bonus versé
1	100 %
2	75 %
3	50 %
4	25 %
5	0 %

Avantages en nature

Conformément à la décision du Conseil d'administration de la Société du 29 mai 2013, le Directeur Général bénéficie d'une couverture santé (mutuelle) et prévoyance, ainsi que d'un véhicule de fonction pour un budget maximal de 30 000 euros.

Indemnités de départ

Enfin, lors de sa réunion du 31 juillet 2013, le Conseil a autorisé, au profit de Monsieur Jacques Blanchard, en cas de révocation de ses fonctions de Directeur Général liée à un changement de contrôle ou de stratégie du groupe M.R.M. (un « Départ Contraint ») avant le terme de son mandat, le versement, d'une indemnité de départ n'excédant pas le montant de sa rémunération annuelle fixe brute dans les conditions ci-après :

- en cas de Départ Contraint, Monsieur Jacques Blanchard bénéficiera d'une indemnité de départ limitée à un montant de 200 000 euros, soit une fois la rémunération fixe annuelle brute du Directeur Général tel que fixée par le Conseil du 29 mai 2013 (l'« Indemnité »). Le versement de cette Indemnité sera soumis à la vérification préalable de la Condition de Performance définie ci-dessous.

La condition de performance (la « Condition de Performance ») sera réalisée au titre d'un exercice donné si l'un des critères suivants est vérifié consécutivement sur les deux exercices précédents la date de départ du Directeur Général :

- 1) le TRI du groupe M.R.M. devra être d'au moins 5 % ; ou
- 2) l'évolution du cours de bourse de M.R.M. sur la période de référence ne devra pas être inférieure de plus de 10 % à celle de l'indice IEIF SIIC France.

- en cas de Départ Contraint, le Conseil se réunira pour constater la réalisation ou non de la Condition de Performance. Dans le cas où le Conseil constaterait la réalisation de la Condition de Performance, l'Indemnité devra être versée au Directeur Général dans les meilleurs délais. À toutes fins utiles il est précisé qu'en cas de Départ Contraint avant l'expiration d'une période de deux ans à compter de la prise de ses fonctions de Directeur Général par Monsieur Blanchard, la Condition de Performance sera considérée comme réalisée si l'un des critères ci-dessus est vérifié sur l'intégralité de la période qu'aura effectivement duré le mandat de Monsieur Jacques Blanchard ;
- en dehors de l'hypothèse d'un Départ Contraint et notamment, mais sans limitation, en cas de révocation pour juste motif imputable au Directeur Général ou à la suite d'une performance notoirement négative de la Société ou encore si le Directeur Général quittait ses fonctions à son initiative pour en exercer de nouvelles à l'intérieur ou en dehors du Groupe, aucune indemnité, de quelque sorte que ce soit, ne sera due au bénéfice du Directeur Général.

Synthèse de la rémunération totale du Directeur Général

Le tableau suivant présente une synthèse de la rémunération totale incluant les rémunérations brutes dues et versées attribuées au Directeur Général au titre des deux derniers exercices :

	2014		2013	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Rémunération fixe	200 000 €	200 000 €	83 333 €	83 333 €
Rémunération variable annuelle	72 000 €	30 000 €	30 000 €	-
Rémunération variable pluriannuelle	-	-	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature ⁽¹⁾	8 821 €	8 821 €	2 003 €	2 003 €
TOTAL	280 821 €	238 821 €	115 336 €	85 336 €

(1) Voiture de fonction, couverture santé (mutuelle) et prévoyance.

Monsieur Jacques Blanchard n'a perçu aucune option de souscription ou d'achat d'action, ni action de performance, de la part de la Société.

4.4.2 Rémunération du Président du Conseil d'administration

Monsieur François de Varenne, Président du Conseil d'administration de la Société, ne perçoit aucune rémunération de la Société ni de ses filiales. Par ailleurs, il est également membre du Comité Exécutif de SCOR SE (société contrôlant la Société au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce)

et perçoit de cette dernière des rémunérations et avantages, qui vous sont présentées au paragraphe 9.1 du rapport de gestion inséré au paragraphe 3.6 du présent Document de Référence.

4.4.3 Rémunération des mandataires sociaux non dirigeants

Les rémunérations perçues par les administrateurs non dirigeants sur les deux derniers exercices sont résumées dans le tableau ci-dessous :

Tableau sur les jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les mandataires sociaux non dirigeants	Montants versés en 2014	Montants versés en 2013
Gérard Aubert		
Jetons de présence	10 000 €	12 750 €
Autres rémunérations	-	-
Brigitte Gauthier-Darcet		
Jetons de présence	10 000 €	12 000 €
Autres rémunérations	-	-
Jean Guitton ⁽¹⁾		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
SCOR SE ⁽¹⁾		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
CBRE Global Investors SAS ⁽²⁾		
Jetons de présence	N/A	-
Autres rémunérations	N/A	-
SPE Office sàrl ⁽²⁾		
Jetons de présence	N/A	-
Autres rémunérations	N/A	-
SPE Finance sàrl ⁽²⁾		
Jetons de présence	N/A	-
Autres rémunérations	N/A	-
TOTAL	20 000 €	24 750 €

(1) Administrateur depuis le 29 mai 2013.

(2) Administrateur jusqu'au 29 mai 2013.

4.5 Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce, le présent rapport a pour objet de rendre compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration de la Société, ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la Société, et de présenter les éventuelles limitations apportées par le Conseil d'administration aux pouvoirs du Directeur Général. Ce rapport a été préparé par le Président du Conseil d'administration et approuvé par le Conseil d'administration lors de sa réunion le 26 février 2015. Pour établir ce rapport, le Président du Conseil d'administration s'est appuyé sur le cadre de référence publié par l'AMF en juillet 2010, sur le guide de mise en œuvre pour les valeurs moyennes et petites publié en juillet 2010, ainsi que notamment sur le

Rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants du 22 septembre 2014 et sur le Guide d'application du Code AFEP-MEDEF publié par le Haut Comité de gouvernement d'entreprise en décembre 2014.

Les actions suivantes ont été mises en œuvre pour l'élaboration du présent rapport :

- Réunions entre les Administrateurs de biens, l'Asset Manager, le Directeur Financier, le Directeur Général et le Président du Conseil d'administration ;
- Réunions entre les experts-comptables, le Directeur Financier, le Directeur Général et le Président du Conseil d'administration.

1. Déclaration de conformité au Code de Gouvernement d'Entreprise AFEP-MEDEF

Par délibération du Conseil d'administration en date du 24 novembre 2008, il a été décidé que la Société se conformerait progressivement à l'ensemble des recommandations AFEP-MEDEF relatives au gouvernement d'entreprise, en ce compris la recommandation du 6 octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés cotées, telles qu'elles ont été intégrées dans le Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de décembre 2008 dans sa dernière version de juin 2013 (le « Code AFEP-MEDEF »), et dans le Guide d'application du Code AFEP-MEDEF publié par le Haut Comité de gouvernement d'entreprise en décembre 2014 (les « Recommandations HCGE »).

Il est précisé que le Code AFEP-MEDEF et les Recommandations HCGE susvisés peuvent être consultés au siège social.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 alinéa 7 du Code de commerce, le présent rapport précise les raisons pour lesquelles certaines dispositions du Code AFEP-MEDEF, auquel la Société s'est volontairement référée et certaines Recommandations HCGE, ont été écartées ou demeurent en cours de mise en œuvre. Il précise les progrès réalisés par rapport à l'exercice 2013.

1.1 Progrès réalisés depuis la publication du rapport du Président afférent à l'exercice 2013

1.1.1 Finalisation de la mise en conformité du contenu du Règlement intérieur du Conseil d'administration

Le Règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société, tel qu'adopté le 27 février 2008, ne portait que sur la fréquence des réunions du Conseil et sur le recours à la visioconférence et à des moyens de télécommunication pour la tenue des réunions du Conseil.

Le Règlement intérieur du Conseil d'administration a fait l'objet d'une importante refonte, menée au cours des exercices 2013 et 2014, en vue de compléter ledit Règlement, notamment en ce qui concerne :

- les opérations et décisions soumises à l'autorisation préalable du Conseil (listées au paragraphe 2.4 du présent rapport) ;
- les modalités selon lesquelles le Conseil est informé de la situation financière, de la situation de trésorerie et des engagements de la Société ;
- la qualification d'administrateur indépendant (cf. paragraphe 2.2.2 du présent rapport) ;
- les droits et obligations spécifiques des administrateurs ;

- les modalités d'évaluation du Conseil (cf. paragraphe 1.1.2 du présent rapport) ;
- le respect des règles de déontologie.

Le Règlement intérieur du Conseil, dans sa dernière version, a été adopté lors de la réunion du Conseil du 26 février 2014. La Société considère que son Règlement intérieur est dorénavant conforme aux recommandations du Code AFEP-MEDEF.

Ce règlement intérieur est disponible sur le site Internet de la Société (www.mrminvest.com).

1.1.2 Mise en place des modalités d'évaluation du Conseil d'administration

Dans le cadre de la refonte de son Règlement intérieur tel qu'adopté le 26 février 2014, le Conseil a défini les procédures d'évaluation de son mode de fonctionnement. Il est prévu que le Conseil consacre, au moins une fois par an, lors d'une de ses réunions, un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement. Et conformément aux préconisations du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF, une évaluation du Conseil d'administration a été conduite au mois de décembre 2014.

La Société a élaboré un questionnaire d'évaluation, en s'appuyant sur l'expérience en la matière de son actionnaire majoritaire SCOR SE, et l'a adressé aux administrateurs au mois de novembre 2014. Ce questionnaire a porté sur la composition du Conseil, son organisation, son fonctionnement et la composition et le fonctionnement des Comités du Conseil. Cinq administrateurs sur six ont répondu à ce questionnaire. Un rapport de synthèse a été présenté par la Direction de la Société au cours de la séance du Conseil qui s'est tenue le 10 décembre 2014. Les principales conclusions de cette analyse sont les suivantes : Sur un barème de notes allant de 1 à 5, les notes conférées par les administrateurs vont de 3,8 à 4,7. Le fonctionnement du Conseil et de ses comités est dans son ensemble jugé « bon » à « très bon », le principal axe d'amélioration identifié étant le délai de remise préalable des documents.

1.2 Points demeurant à mettre en conformité

1.2.1 Composition et nombre de comités spécialisés

Le Conseil est assisté, dans l'exercice de ses missions, d'un Comité d'audit et d'un Comité stratégique. La Société ne compte aucun autre comité spécialisé à la date du présent rapport. Cette situation s'explique notamment par les spécificités de la Société en termes de taille, d'activité, et compte tenu de ce qu'elle compte seulement trois salariés, tous recrutés au cours de l'exercice 2013 ou tout début 2014.

S'agissant du Comité des rémunérations, les missions qui lui sont dévolues par le Code AFEP-MEDEF sont actuellement directement exercées par le Conseil d'administration. En outre, la nécessité d'un tel Comité peut paraître pour l'instant limitée dans la mesure où le Directeur Général est l'unique mandataire social rémunéré de la Société et où il a été décidé que seuls les administrateurs indépendants disposeraient de jetons de présence, selon la règle de répartition présentée au paragraphe 2.15.1 du présent rapport.

De même, s'agissant du Comité des nominations, pour les mêmes raisons, les missions qui lui sont dévolues par le Code AFEP-MEDEF sont actuellement directement exercées par le Conseil d'administration.

1.2.2 Suppression temporaire du renouvellement par roulement des administrateurs

Lors de l'Assemblée Générale Mixte du 13 mai 2013, tous les administrateurs ont été nommés ou ont vu leur mandat renouvelé pour une durée de quatre ans, qui prendra fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer en 2017 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Ce renouvellement en bloc à l'occasion de l'Assemblée Générale Mixte du 13 mai 2013, s'explique par la volonté de stabilisation du Conseil d'administration à l'occasion de la prise de participation majoritaire de SCOR SE.

Il est prévu que le renouvellement par roulement soit remis en place lors de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer en 2017 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016. Il sera proposé aux actionnaires d'user à nouveau de la faculté exceptionnelle dont ils disposent, en vertu de l'article 11 des Statuts, aux fins de nommer certains administrateurs pour des durées de mandats différenciées pour permettre la remise en place d'un renouvellement par roulement desdits mandats.

2. Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration

2.1 Règles de composition du Conseil d'administration

La Société est administrée par un Conseil d'administration de trois membres au moins et douze au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires pour une durée de quatre années. Les mandats des administrateurs sortants sont renouvelables. Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire. Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de soixante-dix ans ne peut dépasser le tiers des membres en fonction.

Le Conseil d'administration nomme parmi ses membres un Président qui doit être une personne physique, dont la durée des fonctions ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Le Conseil peut à tout moment mettre fin à son mandat. Depuis l'Assemblée Générale du 11 juin 2009, il est précisé à l'article 12 des Statuts de la Société que, lorsque le Conseil vote sur le fait de mettre fin au mandat de son Président, celui-ci ne prend pas part au vote. La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de Président est fixée à soixante-huit ans.

S'il le juge utile, le Conseil d'administration peut nommer un ou plusieurs Vice-Président(s).

2.2 Composition du Conseil d'administration

2.2.1 Composition actuelle du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration est actuellement composé de cinq membres personnes physiques et d'un membre personne morale.

La composition du Conseil d'administration n'a pas été modifiée au cours de l'année écoulée. À ce jour, le Conseil d'administration est composé de :

- Monsieur François de Varenne, Président ;
- Monsieur Jacques Blanchard, Directeur Général et administrateur ;
- Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant ;
- Madame Brigitte Gauthier-Darcet, administrateur indépendant ;
- Monsieur Jean Guitton, administrateur ;
- La société SCOR SE, administrateur, représentée par Madame Karina Lelièvre.

Il est rappelé que les mandats de tous les administrateurs prendront fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunira en 2017 afin de statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Le Conseil d'administration compte parmi ses membres deux femmes, Mesdames Brigitte Gauthier-Darcet et Karina Lelièvre.

La présentation des mandats exercés par les administrateurs figure au chapitre 4.2 du Document de Référence 2014, de même que les informations afférentes à leur âge, à leur date de première nomination, et au nombre d'actions de la Société qu'ils détiennent.

2.2.2 Administrateurs indépendants - Revue annuelle de la situation de chaque administrateur au regard des critères d'indépendance

La Société applique la définition et les critères de l'indépendance objets du point 8 du Code AFEP-MEDEF. Est indépendant l'administrateur qui « *n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* ».

La Société compte deux administrateurs indépendants (sur six administrateurs) à la date du présent rapport : Monsieur Gérard Aubert et Madame Brigitte Gauthier-Darcet, soit un tiers de ses effectifs, ce qui correspond à la proportion visée par les recommandations du Code AFEP-MEDEF applicables aux sociétés contrôlées. En effet, depuis le 29 mai 2013, la Société est une société contrôlée, dans la mesure où l'actionnaire SCOR SE détient la majorité des droits de vote et des actions de la Société, et exerce une influence déterminante sur la gestion de la Société, notamment par le fait que trois administrateurs sur six en sont issus.

La proportion d'administrateurs indépendants au sein du Conseil d'administration est donc conforme à la recommandation afférente du Code AFEP-MEDEF.

En application du Code AFEP-MEDEF, pour se prononcer sur l'indépendance des administrateurs, le Conseil examine les critères suivants :

- « *Ne pas être salarié ou Dirigeant mandataire social de la Société, ni salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société que celle-ci consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes.*
- *Ne pas être Dirigeant mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un Dirigeant mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur.*
- *Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement :*
 - *significatif de la Société ou de son Groupe,*
 - *ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité.*

- *Ne pas avoir de lien familial proche avec un Dirigeant mandataire social.*
- *Ne pas avoir été Commissaire aux comptes de la Société au cours des cinq années précédentes.*
- *Ne pas être administrateur de la Société depuis plus de douze ans.*

Des administrateurs représentant des actionnaires importants de la Société ou de sa société mère peuvent être considérés comme indépendants dès lors que ces actionnaires ne participent pas au contrôle de la Société. Toutefois, au-delà d'un seuil de 10 % (seuil ramené par la Société à 5 %, cf. ci-dessous) en capital ou en droits de vote, le Conseil, doit s'interroger systématiquement sur la qualification d'indépendant en tenant compte de la composition du capital de la Société et de l'existence d'un conflit d'intérêts potentiel. »

Aux critères ci-dessus définis par le Code AFEP-MEDEF, la Société ajoute le critère et les précisions suivants :

- Ne pas avoir perçu de la Société, sous quelque forme que ce soit, à l'exception des jetons de présence, une rémunération brute d'un montant supérieur à 100 000 euros au cours des cinq dernières années ;
- Ne pas représenter un actionnaire important de la Société, étant précisé que :
 - (i) un actionnaire est réputé important dès lors qu'il détient plus de 5 % du capital ou des droits de vote (calculs effectués en consolidant ses différentes participations),
 - (ii) en deçà de ce seuil, le Conseil s'interrogera systématiquement sur la qualification d'indépendant en tenant compte de la composition du capital de la Société et de l'existence d'un Conflit d'Intérêts potentiel.

Le Règlement intérieur du Conseil d'administration, adopté le 26 février 2014, prévoit de vérifier annuellement la situation individuelle de chacun des administrateurs au regard de la qualification d'administrateur indépendant. Ce point a été mis à l'ordre du jour de la réunion du Conseil d'administration du 2 avril 2014, qui s'est prononcé favorablement sur le respect des critères d'indépendance de Monsieur Gérard Aubert et Madame Brigitte Gauthier Darcet.

2.3 Missions du Conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-35 du Code de commerce, le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société, veille à leur mise en œuvre et contrôle la gestion de la Société. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, le Conseil se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. Il procède, en outre, aux vérifications et contrôles qu'il juge opportuns.

Le Conseil d'administration délibère sur toutes questions relevant de ses attributions légales, réglementaires ou statutaires. Le Conseil d'administration procède notamment à l'examen et à l'arrêté des comptes semestriels et annuels (comptes sociaux et consolidés), ainsi qu'à l'arrêté des termes des rapports sur l'activité et les résultats de la Société, et à l'examen du rapport du Président du Conseil d'administration sur le contrôle interne.

Le Conseil d'administration est informé, de manière régulière et par tous moyens, par le Directeur Général, de la situation financière, de la trésorerie, des engagements de la Société ainsi que de tous événements et opérations significatifs relatifs à la Société.

Une fois par trimestre au moins, le Directeur Général présente un rapport au Conseil d'administration sur l'activité et la marche des affaires du Groupe.

Chaque administrateur peut compléter son information de sa propre initiative, le Directeur Général étant à la disposition du Conseil d'administration pour fournir les explications et éléments d'information pertinents.

2.4 Missions du Président du Conseil d'administration

Depuis le 29 mai 2013, les fonctions de Président du Conseil d'administration de la Société sont dissociées de celles du Directeur Général.

Le Président du Conseil d'administration exerce les missions qui lui sont attribuées par la loi. À ce titre, il organise et dirige les travaux du Conseil dont il rend compte à l'Assemblée Générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société, et s'assure en particulier que les administrateurs sont en mesure d'accomplir leur mission.

2.5 Missions et pouvoirs du Directeur Général

Le Directeur Général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, sous réserve des limitations de pouvoirs exposées ci-après. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social, sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires ainsi que des pouvoirs qu'elle réserve de façon spéciale au Conseil d'administration.

Le Directeur Général représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Les décisions suivantes ne peuvent être prises par le Directeur Général sans l'autorisation préalable du Conseil d'administration :

- (i) l'approbation et toute modification significative du budget annuel ou du plan d'affaires pluriannuel de la Société ou du Groupe ;

- (ii) toute acquisition ou cession d'actifs du Groupe de quelque nature que ce soit (en ce compris les titres des sociétés et parts de fonds), toute dépense d'investissement pour un montant supérieur à 1 000 000 euros ;
- (iii) toute dépense de fonctionnement du Groupe pour un montant supérieur à 100 000 euros par an ;
- (iv) la conclusion par le Groupe de tout contrat de bail portant sur une surface totale de plus de 1 000 m² et à des conditions économiques inférieures à celles prévues par le plan d'affaires pluriannuel ;
- (v) tout nouvel endettement ou modification des termes de l'endettement existant (en ce compris tout remboursement anticipé, renégociation ou refinancement de prêts bancaires) ;
- (vi) toute décision sociale requérant l'autorisation préalable des banques du Groupe en vertu des documents de financement en place ou susceptible d'affecter le respect par la Société et ses filiales de leurs déclarations et obligations respectives au titre de ces documents de financement ;
- (vii) toute modification des protocoles de gestion conclus entre la Société ou ses filiales avec CBRE Global Investors France ;
- (viii) l'embauche de tout employé en contrat à durée indéterminée ou contrat à durée déterminée ;
- (ix) l'émission de toute garantie, caution ou aval ainsi que l'octroi de toute sûreté et la souscription de tout engagement hors-bilan par une société du Groupe pour un montant supérieur à 100 000 euros ;
- (x) la conclusion de tout accord transactionnel relatif à un contentieux auquel la Société et/ou ses filiales sont parties portant ou susceptible de porter sur un montant supérieur à 100 000 euros ;
- (xi) tout projet de réorganisation intragroupe, notamment par voie de fusion, scission, apports partiels d'actifs, dissolution ou création de société ;
- (xii) toute modification des méthodes comptables du Groupe ; et
- (xiii) toute opération significative se situant hors de la stratégie annoncée par la Société.

Aucune autorisation annuelle n'a été donnée par le Conseil d'administration au profit du Directeur Général, à l'effet de consentir au nom de la Société des cautions, avals et garanties à l'égard des administrations fiscales et douanières et/ou à l'égard de tiers, pour une durée ne pouvant excéder une année et, sauf pour les garanties à l'égard des administrations fiscales et douanières, dans la limite d'un plafond global fixé par le Conseil. Aussi chaque caution, aval ou garantie donné par la Société en garantie d'engagements pris par des tiers doit-il faire l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'administration, selon les dispositions de l'article L. 225-35 du Code de commerce.

La Société n'a pas à la date des présentes, et n'a pas eu tout au long de l'exercice clos le 31 décembre 2014, de Directeur Général Délégué.

2.6 Réunions et délibérations du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, soit au siège social, soit en tout autre lieu précisé dans la convocation. Le Conseil est convoqué par tous moyens par son Président ou toute personne qu'il délègue à cet effet. Lorsque le Conseil ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, le tiers au moins de ses membres peut demander au Président de convoquer celui-ci sur un ordre du jour déterminé. Si le Président n'exerce pas la Direction Générale, comme c'est le cas depuis le 29 mai 2013, le Directeur Général peut également demander au Président de convoquer le Conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé.

Les réunions sont présidées par le Président du Conseil d'administration. En cas d'absence du Président, le Conseil est présidé par un Vice-Président (s'il en est doté) et, à défaut ou en l'absence de ce(s) dernier(s), le Conseil désigne pour chaque séance celui de ses membres qui doit la présider.

Le Conseil ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés.

Le Règlement intérieur du Conseil prévoit notamment que celui-ci doit se réunir au minimum quatre fois par an. Un projet de calendrier des réunions est arrêté au plus tard en octobre pour l'année suivante, pour permettre l'assiduité de ses membres. Il organise en outre le recours aux moyens de visioconférence ou de télécommunication pour la tenue de séances du Conseil, en prévoyant que sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les administrateurs qui participent à la réunion du Conseil par ces moyens, dans les limites et sous les conditions fixées par la législation et la réglementation en vigueur. Ce mode de participation par visioconférence ou télécommunication n'est pas possible pour les réunions du Conseil dont l'ordre du jour porte sur la désignation, la rémunération et la révocation du Président, la désignation, la rémunération et la révocation du Directeur Général, l'arrêté des comptes annuels, des comptes consolidés et du rapport de gestion.

2.7 Réunions du Conseil d'administration au cours de l'exercice 2014

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, se sont tenues six réunions du Conseil d'administration :

- le 26 février 2014 ;
- le 2 avril 2014 ;
- le 24 avril 2014 ;

- le 4 juin 2014 ;
- le 30 juillet 2014 ;
- le 10 décembre 2014 ;

avec un taux d'assiduité de 97,2 %.

Les principaux travaux au cours de l'année 2014 ont porté sur :

- l'arrêté des comptes semestriels et annuels ;
- l'approbation du Document de Référence ;
- l'arrêté des rapports réglementaires (rapport de gestion et rapport sur le contrôle interne notamment) ;
- la revue des sujets *business* (plan de cession des immeubles de bureaux et valorisation des immeubles de commerce notamment) ;
- la refonte du règlement intérieur du Conseil d'administration et de ses comités ;
- la convocation de l'Assemblée Générale des actionnaires ;
- l'autoévaluation du Conseil d'administration.

2.8 Réunions du Conseil d'administration au cours de l'exercice 2015

Le 26 février 2015, en présence de ses six membres, le Conseil a arrêté les comptes sociaux et consolidés annuels 2014 et approuvé le projet d'affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2014, a établi et arrêté les rapports du Conseil d'administration, a arrêté la liste des conventions visées aux articles L. 225-38 et L. 225-39 du Code de commerce, a fait le point sur les sujets *business* opérationnels, et a fixé la rémunération variable annuelle du Directeur Général au titre de l'année 2014 ainsi que ses objectifs au titre de l'année 2015.

2.9 Composition et missions du Comité d'audit

Le Conseil d'administration a décidé le 20 avril 2009 d'instaurer en son sein un Comité d'audit, qui a notamment pour mission :

- de procéder à l'examen des comptes et de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes consolidés et sociaux de l'entreprise ;
- d'assurer le suivi :
 - du processus d'élaboration de l'information financière ;
 - de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
 - du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, consolidés par les Commissaires aux comptes ;
 - de la procédure de sélection des Commissaires aux comptes, du montant de leurs honoraires et de l'indépendance des Commissaires aux comptes.

Depuis le 29 mai 2013, les membres du Comité d'audit sont :

- Madame Brigitte Gauthier-Darcet, administrateur indépendant, Présidente du Comité d'audit ;
- Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant ;
- Monsieur Jean Guitton, administrateur.

Depuis que Monsieur Gérard Aubert l'a rejoint au cours de l'exercice 2012, le Comité d'audit comporte les deux tiers d'administrateurs indépendants prescrits par le Code AFEP-MEDEF.

Madame Brigitte Gauthier-Darcet, Présidente du Comité d'audit, présente des compétences particulières en matière financière et comptable. En effet, elle a plus de 30 ans d'expérience professionnelle acquise dans les domaines de l'ingénierie, de la construction, de la communication et de l'investissement. Après avoir débuté sa carrière chez Serete où elle a été en charge de la direction financière, Madame Brigitte Gauthier-Darcet a exercé plusieurs responsabilités de direction financière et de direction générale au sein de Lagardère Active.

Monsieur Gérard Aubert présente des compétences particulières en matière financière et immobilière. Il a en effet été Président de CB Richard Ellis France pendant plus de 20 ans et il est aujourd'hui, entre autres, Président de la SASU Trait d'Union et administrateur d'Eurosic. En tant qu'administrateur indépendant de M.R.M., il a rejoint le Comité d'audit en avril 2012.

Monsieur Jean Guitton est un spécialiste de l'immobilier. Il a rejoint le groupe SCOR en 2000 où il occupe la fonction de Directeur de l'immobilier. Il 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.

La mission du Comité d'audit sur l'examen des comptes porte sur les exercices sociaux ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Le Comité d'audit est régi par un règlement intérieur qui a également été modifié en date du 26 février 2014. Ce règlement intérieur, annexé au règlement intérieur du Conseil d'administration, est disponible sur le site Internet de la Société (www.mrminvest.com).

Ce règlement intérieur prévoit notamment que le Comité peut recourir à des experts extérieurs, que les délais d'examen des comptes par le Comité d'audit doivent être suffisants, que pour son examen des comptes, le Comité recevra une note des Commissaires aux comptes soulignant les

points essentiels non seulement des résultats mais aussi des options comptables retenues, ainsi qu'une note de la Direction Financière décrivant l'exposition aux risques et les engagements hors bilan significatifs de la Société.

2.10 Travaux du Comité d'audit au cours de l'exercice 2014

Le Comité d'audit s'est réuni six fois, avec un taux de participation de 100 %, au cours de l'exercice 2014 et ses réunions ont porté notamment sur :

- entretiens avec les Commissaires aux comptes et la Direction Financière dans le cadre de l'élaboration des comptes consolidés semestriels ;
- entretiens avec les Commissaires aux comptes et la Direction Financière dans le cadre de l'élaboration des comptes sociaux et consolidés annuels, notamment une présentation des Commissaires aux comptes soulignant les points essentiels des résultats de l'audit légal et des options comptables retenues ;
- entretiens avec les Commissaires aux comptes et la Direction Financière sur les procédures de contrôle interne, notamment une présentation des Commissaires aux comptes sur les résultats de leur mission dite « intérim » ;
- entretiens avec les experts évaluateurs indépendants dans le cadre des campagnes d'expertises immobilières bisannuelles du Groupe ;
- revue du budget annuel et suivi des prévisions de trésorerie du Groupe à douze mois.

2.11 Travaux du Comité d'audit au cours de l'exercice 2015

Le Comité d'audit s'est réuni une fois depuis le début de l'exercice 2015, et sa réunion a porté sur l'examen des comptes sociaux et consolidés annuels en présence des Commissaires aux comptes et de la Direction Financière.

2.12 Composition et missions du Comité stratégique

Le Conseil d'administration a décidé le 29 mai 2013 d'instaurer en son sein un Comité stratégique, qui a notamment pour mission :

- d'étudier les questions stratégiques intéressant le Groupe ;
- de superviser l'exécution de la stratégie du Groupe par la Direction Générale ;
- d'examiner tous projets significatifs d'investissement, d'acquisition ou de cession ;
- de superviser l'élaboration du plan d'affaires et de contrôler sa mise en œuvre ;

- d'examiner la politique de financement de la Société et de ses filiales (en ce compris, tout projet de modification, remboursement anticipé, renégociation ou refinancement de l'endettement existant).

Le Comité stratégique exprime au Conseil ses avis et recommandations sur les sujets relevant de sa compétence.

Les administrateurs suivants composent le Comité stratégique :

- Monsieur François de Varenne, Président du Conseil ;
- Monsieur Jacques Blanchard, Directeur Général de la Société ;
- Monsieur Jean Guitton.

2.13 Travaux du Comité stratégique au cours de l'exercice 2014

Le Comité stratégique s'est réuni douze fois pendant l'exercice 2014, et ses réunions ont porté notamment sur :

- l'organisation et les ressources humaines de la Société ;
- l'approbation des conditions des principales commercialisations locatives et des cessions d'actif ;
- le suivi des projets d'investissements ;
- la préparation et l'approbation du plan de cessions d'actifs de bureaux ;
- la politique de communication financière ;
- le contrôle du travail réalisé par l'*Asset Manager* CBRE Global Investors ;
- le suivi des procédures contentieuses.

2.14 Travaux du Comité stratégique au cours de l'exercice 2015

À ce jour, le Comité stratégique s'est réuni une fois depuis le début de l'exercice 2015, et sa réunion a porté notamment sur le suivi des orientations stratégiques de la Société.

2.15 Rémunérations accordées aux mandataires sociaux en 2014

2.15.1 Jetons de présence

Il a été alloué par l'Assemblée Générale Ordinaire du 4 juin 2014 un montant global de 30 000 euros de jetons de présence aux administrateurs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Lors de sa réunion du 4 juin 2014, le Conseil a décidé d'utiliser cette enveloppe aux fins de rémunérer l'assiduité des administrateurs indépendants, et ce dans les limites suivantes :

- une rémunération de 750 euros par séance de Conseil d'administration à laquelle l'administrateur indépendant assiste ;

- une rémunération de 750 euros par séance du Comité d'audit à laquelle l'administrateur indépendant assiste.

Il s'agit d'une rémunération entièrement variable reposant exclusivement sur l'assiduité et la participation des administrateurs indépendants aux réunions du Conseil d'administration et du Comité d'audit.

Le tableau de synthèse présentant les jetons de présence versés par mandataire social non dirigeant, prescrit par le guide d'application du code AFEP-MEDEF de juin 2013 et repris dans le guide d'élaboration des documents de référence de l'AMF du 17 décembre 2013 figure au paragraphe 4.4 du Document de Référence 2014.

2.15.2 Rémunération du Directeur Général

Depuis le 1^{er} août 2013, Monsieur Jacques Blanchard, en tant que Directeur Général de la Société, perçoit une rémunération versée par la Société.

Les tableaux de synthèse des rémunérations prescrits par le guide d'application du code AFEP-MEDEF de juin 2013 et repris dans le guide d'élaboration des documents de référence de l'AMF du 17 décembre 2013 figurent au paragraphe 4.4 du Document de Référence 2014.

La rémunération du Directeur Général fera l'objet d'une résolution consultative soumise à la prochaine Assemblée Générale Ordinaire du 2 juin 2015, en application des nouvelles recommandations du Code AFEP-MEDEF mises en place en juin 2013.

Rémunération fixe

La rémunération annuelle de base fixe brute de Monsieur Jacques Blanchard en qualité de Directeur Général de la Société est fixée à 200 000 euros, payable en douze mensualités et soumise aux prélèvements sociaux afférents à son statut de mandataire social.

La rémunération annuelle de base fixe brute de Monsieur Jacques Blanchard n'a pas varié depuis sa fixation lors de la réunion du Conseil d'administration du 29 mai 2013.

Rémunération variable annuelle – Bonus

Par ailleurs, Monsieur Jacques Blanchard pourra bénéficier d'une rémunération variable sous forme d'un bonus fixé par le Conseil d'administration qui pourra atteindre un maximum de 40 % de sa rémunération fixe annuelle brute et dont le versement sera conditionné à l'atteinte d'objectifs quantitatifs et/ou qualitatifs fixés par le Conseil d'administration pour l'année concernée.

En cas d'atteinte des objectifs au titre d'une année donnée, le bonus sera versé au mois d'avril de l'année suivante.

S'agissant de l'exercice 2014, le Conseil d'administration s'est réuni le 26 février 2014 afin de revoir la performance et le taux d'atteinte des objectifs de Monsieur Jacques Blanchard permettant de fixer le montant de sa rémunération variable

au titre de 2013, et de fixer les objectifs conditionnant l'octroi du bonus 2014.

Rémunération variable pluriannuelle – Bonus différé

En cas de poursuite du mandat de Directeur Général de Monsieur Jacques Blanchard jusqu'à son terme, soit à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de la Société qui se réunira en 2017 afin de statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016, Monsieur Jacques Blanchard pourra bénéficier d'un bonus « différé » d'un montant brut total maximum de 250 000 euros dont la répartition et les conditions sont les suivantes :

- 150 000 euros bruts maximums versés au prorata de la réalisation d'un taux de rendement interne (TRI) cible de 10 % par an sur la période commençant à courir à compter du 29 mai 2013 ;
- 100 000 euros bruts maximums versés sur la base de la moyenne d'appréciation annuelle, évaluée de façon discrétionnaire par le Conseil d'administration, dans une fourchette allant de 1 à 5, avec la modalité calculatoire suivante :

► PERFORMANCE INDIVIDUELLE SUR LA BASE DE L'AVANCÉE DES TRAVAUX DU PLAN D'AFFAIRES QUADRI ANNUEL - PONDÉRÉ SUR 4 ANS

Appréciation	Bonus versé
1	100 %
2	75 %
3	50 %
4	25 %
5	0 %

Indemnité en cas de départ contraint

Conformément aux principes posés à l'occasion du Conseil du 29 mai 2013, le Conseil a autorisé lors de sa réunion du 31 juillet 2013, au profit du Directeur Général, en cas de départ contraint avant le terme de son mandat, le versement, d'une indemnité de départ n'excédant pas le montant de sa rémunération annuelle fixe brute dans les conditions ci-après :

- En cas de révocation de ses fonctions de Directeur Général liée à un changement de contrôle ou de stratégie du groupe M.R.M. (un « Départ Contraint »), Monsieur Jacques Blanchard bénéficiera d'une indemnité de départ limitée à un montant de 200 000 euros, soit une fois la rémunération fixe annuelle brute du Directeur Général tel que fixée par le Conseil du 29 mai 2013 (l'« Indemnité »). Le versement de cette Indemnité sera soumis à la vérification préalable de la Condition de Performance définie ci-dessous.

La condition de performance (la « Condition de Performance ») sera réalisée au titre d'un exercice donné si l'un des critères suivants est vérifié consécutivement sur les deux exercices précédents la date de départ du Directeur Général :

- 1) le TRI du groupe M.R.M. devra être d'au moins 5 % ; ou
- 2) l'évolution du cours de bourse de M.R.M. sur la période de référence ne devra pas être inférieure de plus de 10 % à celle de l'indice IEIF SIC France.

En cas de Départ Contraint, le Conseil se réunira pour constater la réalisation ou non de la Condition de Performance. Dans le cas où le Conseil constaterait la réalisation de la Condition de Performance, l'Indemnité devra être versée au Directeur Général dans les meilleurs délais.

À toutes fins utiles il est précisé qu'en cas de Départ Contraint avant l'expiration d'une période de deux ans à compter de la prise de ses fonctions de Directeur Général par Monsieur Blanchard, la Condition de Performance sera considérée comme réalisée si l'un des critères ci-dessus est vérifié sur l'intégralité de la période qu'aura effectivement duré le mandat de Monsieur Jacques Blanchard.

- En dehors de l'hypothèse d'un Départ Contraint et notamment, mais sans limitation, en cas de révocation pour juste motif imputable au Directeur Général ou à la suite d'une performance notoirement négative de la Société ou encore si le Directeur Général quittait ses fonctions à son initiative pour en exercer de nouvelles à l'intérieur ou en dehors du Groupe, aucune indemnité, de quelque sorte que ce soit, ne sera due au bénéfice du Directeur Général.

2.16 Participation des actionnaires à l'Assemblée Générale

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 alinéa 8 du Code de commerce, il est précisé que les modalités relatives à la participation des actionnaires à l'Assemblée Générale sont prévues par l'article 16 des Statuts de la Société.

2.17 Structure du capital - Informations susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

Il est en outre précisé que les informations afférentes à la structure du capital de la Société ainsi que celles prévues par l'article L. 225-100-3 du Code de commerce sont publiées dans le rapport de gestion du Conseil d'administration sur l'exercice clos le 31 décembre 2014 et figurent au chapitre 3 du Document de Référence 2014.

2.18 Résolutions de délégation de compétence proposées à l'Assemblée Générale

Néant.

2.19 Gestion des conflits d'intérêts

La politique de gestion des conflits d'intérêts figure au chapitre 4.3 du Document de Référence 2014.

Il est précisé que le Conseil d'administration n'a pas procédé à la désignation d'un Administrateur Référent en matière de conflits d'intérêts.

3. Procédures de contrôle interne

Le contrôle interne concerne la Société et l'ensemble de ses filiales, lesquelles sont toutes intégrées dans le périmètre de consolidation.

3.1 Objectifs des procédures de contrôle

Les procédures de contrôle mises en place pour le groupe M.R.M. (i.e. la Société et l'ensemble des sociétés qu'elle contrôle de manière directe ou indirecte), ont pour objet :

- le respect des valeurs, orientations et objectifs définis et veiller à ce que les actes de gestion s'inscrivent dans le cadre des activités résultant de l'objet social de la Société, des orientations stratégiques telles que définies par le Conseil d'administration, dans le respect des lois et règlements en vigueur, de l'intérêt social de la Société et de chacune des filiales ;
- d'améliorer l'efficacité des opérations de la Société et de permettre l'utilisation efficiente des ressources ;

- de coordonner la bonne transmission des informations comptables, financières et de gestion entre les acteurs extérieurs et les dirigeants des sociétés du groupe M.R.M. ; et
- de prévenir et maîtriser les risques liés à l'activité du groupe M.R.M., et les risques d'erreurs ou de fraudes, en particulier dans le domaine comptable ou financier.

Le contrôle interne ne peut cependant fournir une garantie absolue que les objectifs de la Société seront atteints.

3.2 Les acteurs du contrôle interne

3.2.1 Le Directeur Général

Le Directeur Général assure la transmission et la coordination des informations financières entre les différents prestataires, et en particulier l'*Asset Manager*, en tenant compte de la stratégie définie. Il assure la qualité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.

Le Directeur Général, le Président du Conseil et le Conseil d'administration ont une vision globale des sociétés du groupe M.R.M., et ils veillent au respect des engagements légaux et conventionnels, financiers, fiscaux et administratifs pour une gestion efficace et optimale.

Pour mener à bien sa mission, le Directeur Général veille à être informé par l'*Asset Manager* de tout ce qui a trait aux immeubles du groupe M.R.M., à prendre les mesures nécessaires pour collecter les informations le cas échéant, à valider les décisions prises et à alerter les organismes compétents des conséquences éventuellement défavorables des décisions en suspens.

Le Directeur Général assure, en supervisant l'action de l'*Asset Manager*, la préparation et la présentation du budget global et du plan d'activité, présentant les objectifs et la stratégie à court et moyen terme.

Le Conseil d'administration rend compte chaque année à l'Assemblée Générale dans son rapport de gestion de l'identification et de la gestion des principaux risques pouvant affecter l'activité de la Société et du groupe M.R.M.

3.2.2 Le Comité d'audit

Le Comité d'audit assure le suivi des processus qui concourent à l'établissement des comptes sociaux et consolidés et apprécie la validité des méthodes choisies pour traiter les opérations significatives. Il en rend compte au Conseil d'administration.

Cet examen des comptes est effectué en conjonction avec l'intervention des Commissaires aux comptes. Il porte principalement sur la nature des moyens mis en œuvre pour établir et examiner les comptes.

Pour accomplir sa mission, le Comité d'audit procède, principalement :

- à l'audition de toute personne qu'il peut souhaiter entendre et, en particulier, du Directeur Général, des Commissaires aux comptes, de l'*Asset Manager*, des Administrateurs de Biens, de la Direction Financière, des responsables comptables ou encore des experts évaluateurs immobiliers du groupe M.R.M. ;
- à la vérification de l'existence de procédures internes permettant la tenue, l'établissement et la vérification des comptes ainsi qu'à l'existence de systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- à la vérification des opérations importantes à l'occasion desquelles aurait pu se produire un conflit d'intérêts.

Le Comité d'audit entend, en particulier, les Commissaires aux comptes sur :

- leur plan et méthodologie d'examen des comptes ;
- les principales options retenues pour l'établissement des comptes, et d'éventuelles options alternatives à certains choix comptables faits par la Société avec, dans ce

dernier cas, l'indication du traitement comptable ayant leur préférence ;

- les examens, vérifications et sondages auxquels ils ont procédé ;
- les principaux risques non traduits dans les comptes (en particulier, risques de marché et engagements hors bilan significatifs) ;
- les principaux problèmes rencontrés dans l'exercice de leur mission ; et
- toutes limitations mises au champ de leurs révisions.

Le Comité d'audit prend connaissance des principales zones de risques ou d'incertitudes sur les comptes annuels ou consolidés (y compris les comptes semestriels) identifiées par les Commissaires aux comptes, de leur approche d'audit et des difficultés éventuellement rencontrées dans l'exécution de leur mission.

Le Comité d'audit examine également la nature des moyens mis en œuvre pour s'assurer de la fiabilité des informations comptables et financières données aux actionnaires et au marché. Les modalités de cet examen diffèrent selon qu'il s'agit d'informations financières diffusées dans le cadre de l'information périodique ou de l'information permanente.

S'agissant des informations financières périodiques, l'examen de la nature des moyens mis en œuvre pour s'assurer de leur fiabilité intervient dans le cadre de l'examen de la nature des moyens mis en œuvre pour établir et contrôler les comptes. Cet examen se déroule, en principe, avant la diffusion du communiqué officiel par la Société.

La rapidité avec laquelle les informations doivent être diffusées dans le cadre de l'information permanente empêche, en principe, un examen préalable par le Comité d'audit de l'information diffusée par la Société. Cet examen interviendra donc généralement a posteriori.

3.2.3 L'*Asset Manager*

M.R.M. et ses filiales ont conclu le 29 mai 2013 un contrat de conseil en gestion d'actifs immobiliers avec la société CBRE Global Investors France (« *l'Asset Manager* »). Aux termes de ce contrat, l'*Asset Manager* conseille la Société et ses filiales dans :

- l'élaboration, la validation et la mise en œuvre des stratégies de valorisation des actifs immobiliers ;
- la gestion immobilière et locative des immeubles ;
- la politique de location des immeubles ;
- la cession des immeubles.

Le contrat liant l'*Asset Manager* à M.R.M. et ses filiales prévoit et organise les obligations d'information et de *reporting* auxquelles est soumis l'*Asset Manager* dans l'exécution de sa mission, ainsi que les délégations de signature et d'engagements de dépenses données à l'*Asset Manager*.

Un processus de fiche navette a été mis en place pour formaliser les décisions relevant de la Société.

L'*Asset Manager*, le Directeur Général et la Direction Financière échangent quotidiennement et se réunissent périodiquement, afin de notamment :

- suivre l'évolution de la conduite et la mise en œuvre des stratégies de valorisation des actifs immobiliers, et actualiser les objectifs de gestion et la stratégie commerciale, valider les budgets de travaux et les actualiser sur l'année à venir ;
- coordonner l'intervention du Directeur Général dans les principales négociations ou auprès des élus ;
- choisir les conseils et mandataires chargés de la mise en œuvre des cessions d'actifs, suivre l'évolution des négociations et arrêter les termes et conditions des accords de cession.

Le Directeur Général intervient directement dans les négociations et la conclusion des accords avec les locataires ou les acquéreurs lorsqu'il le juge nécessaire.

3.2.4 Les Administrateurs de biens

Les Administrateurs de biens gèrent les recettes et les dépenses relatives aux immeubles, selon la réglementation comptable en vigueur en France. Ils assurent le suivi et l'enregistrement informatique des règlements, des relances, des arrangements ou des contentieux et de leur résultat, de façon à ce que l'*Asset Manager* puisse disposer d'informations claires et actualisées. Les Administrateurs de biens sont également chargés de la gestion immobilière et technique des immeubles. Ils établissent notamment les budgets de charges de fonctionnement et de travaux, et leur refacturation aux locataires.

Les conventions liant les Administrateurs de biens aux filiales du groupe M.R.M. prévoient et organisent les obligations d'information et de *reporting* auxquelles sont soumis les Administrateurs de biens dans l'exécution de leur mission.

À tout moment et chaque fois que cela est nécessaire, les Administrateurs de biens transmettent à l'*Asset Manager* les éléments qui permettent d'établir les déclarations fiscales et sociales. Tous les mois, les éléments nécessaires à la bonne tenue de la comptabilité sont transmis dans les plus brefs délais à la Direction Financière. Ces éléments font l'objet de revue par la Direction Financière qui, le cas échéant, demande directement aux Administrateurs de biens les précisions ou clarifications nécessaires.

L'*Asset Manager* et les Administrateurs de biens se réunissent autant de fois que nécessaire pour faire le point sur la gestion des immeubles. À cette occasion, les Administrateurs de biens remettent à l'*Asset Manager* un rapport de gestion qui fait le point sur l'activité, les événements importants survenus et les actions proposées pour les mois suivants.

3.2.5 La Direction Financière

Le Directeur Financier est notamment chargé :

- de réunir les informations opérationnelles, financières et comptables en vue de l'établissement des rapports d'activité et des informations réglementaires annuels, semestriels, trimestriels et mensuels le cas échéant ;
- de coordonner et superviser les actions des prestataires (experts-comptables, administrateurs de biens, avocats, conseils, etc.) en vue de l'établissement desdits rapports ;
- de superviser la préparation des comptes sociaux et consolidés, dans les délais impartis, conformément à la législation et aux normes comptables en vigueur et notamment IFRS ;
- de s'assurer de l'exhaustivité et de la cohérence des informations financières et comptables de la Société ;
- de participer aux activités de communication vis-à-vis des investisseurs et des marchés financiers (communiqués de presse, gestion du portail Internet, etc.).

Au titre de l'activité de gestion administrative et financière de la Société et des sociétés détenues par la Société, le Directeur Financier se charge notamment :

- de gérer la trésorerie et les mouvements bancaires de ces sociétés ;
- de superviser la préparation de l'ensemble des déclarations fiscales et des obligations juridiques de la Société et de ses filiales ;
- d'effectuer la gestion administrative de ces sociétés et de coordonner les actions des divers conseils extérieurs et auditeurs ;
- d'effectuer des missions de contrôle interne au sein de la Société et de ses filiales ;
- d'informer le Comité d'audit du résultat de ses missions de contrôle interne ;
- et plus généralement, de gérer la relation avec les tiers intervenant dans les domaines dont il a la charge.

En outre, le Directeur Financier participe le cas échéant aux opérations de levée de capitaux et toutes autres opérations de ce type.

Il se conforme aux instructions qui lui sont données ou qui ont été autorisées par le Conseil d'administration, sous la supervision du Directeur Général de la Société, et de manière générale, il se conforme à toutes les instructions qui pourront lui être données.

3.3 Cartographie des risques

Les principaux risques auxquels pourrait être exposée la Société sont les suivants :

3.3.1 Risques liés à l'activité

- Durcissement de l'environnement économique ;
- Renforcement de l'environnement concurrentiel ;
- Évolution défavorable de la législation et de la réglementation applicables notamment en matière de baux commerciaux et de régime SIIC ;
- Non-renouvellement des baux et à la non-libération des actifs ;
- Non-paiement des loyers ;
- Dépendance à l'égard de certains locataires ;
- Défaillance des outils informatiques et systèmes d'information ;
- Conséquences financières dommageables liées à l'acquisition de certains actifs immobiliers par la Société ;
- Conséquences financières dommageables liées à la cession de certains actifs immobiliers de la Société ;
- Retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement ;
- Estimation inexacte des actifs immobiliers de la Société ;
- Risques sociaux ;
- Dépendance à l'égard de prestataires intervenant dans la gestion des actifs immobiliers de la Société.

3.3.2 Risques liés à la Société

- Non-liquidité des titres de la Société.

3.3.3 Risques juridiques

- Procès ou litiges pouvant avoir un impact significatif sur les résultats.

3.3.4 Risques financiers

- Risque de taux ;
- Risque de liquidité ;
- Risques liés aux nantissements de biens immobiliers au profit des banques.

Ces risques ainsi que les politiques de couverture font l'objet d'une présentation détaillée au chapitre 2 du Document de Référence 2014.

3.4 Élaboration et contrôle de l'information comptable et financière donnée aux actionnaires

L'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés est confié à des experts-comptables en liaison étroite avec le Directeur Général, le Directeur Financier, le Comité d'audit et les membres du Conseil, et les principales options à retenir quant aux choix des méthodes comptables sont discutées préalablement entre les experts-comptables, les Commissaires aux comptes et la Direction Générale et Financière, le Comité d'audit et le cas échéant, le Conseil d'administration.

L'élaboration de l'information comptable et financière diffusée auprès des actionnaires s'appuie sur la collaboration entre le Directeur Général, le Directeur Financier, le Comité d'audit, le cas échéant le Conseil d'administration, et les intervenants externes (experts-comptables et Commissaires aux comptes).

Le Président du Conseil d'administration, le Directeur Financier, le Comité d'audit et le Conseil d'administration sont chargés de l'élaboration et du contrôle de l'information comptable et financière délivrée aux actionnaires, en liaison avec les experts-comptables et sous le contrôle des Commissaires aux comptes.

Des réunions régulières sont organisées entre le Directeur Général, le Directeur Financier et les experts-comptables dans le cadre de la préparation des éléments financiers.

3.5 Suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

Le Comité d'audit entend le Directeur Financier et les Commissaires aux comptes sur les procédures internes de collecte, d'enregistrement, de remontée et d'examen des informations utilisées pour l'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés ou pour l'établissement des communiqués officiels devant être faits au marché.

Il procède à l'évaluation des moyens mis en œuvre pour s'assurer de l'amélioration permanente, de la fiabilité et de l'examen de l'application de ces procédures.

Il communique chaque année un avis au Conseil d'administration sur l'évaluation de ces procédures. Il est informé du programme de travail du Directeur Financier.

*

* *

En application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, les Commissaires aux comptes vous présentent dans un rapport joint au présent rapport, leurs observations sur les procédures internes décrites ci-dessus qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Fait à Paris, le 26 février 2015.

François de Varenne
Président du Conseil d'administration

4.6 Rapport des Commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce sur le rapport du Président du Conseil d'administration de la société M.R.M. SA

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société M.R.M. S.A. et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du Conseil d'administration un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la Société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

1. Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;

- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la Société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du Conseil d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

2. Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil d'administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Les commissaires aux comptes

Paris la Défense et Lyon, le 17 avril 2015

Pour KPMG Audit FS I

Isabelle Goalec
Associée

Pour RSM CCI Conseils

Gaël Dhalluin
Associé

4.7 Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé, ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'Assemblée Générale en application des dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale

En application de l'article R. 225-30 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Indemnité de départ du Directeur Général :

- Avec

Monsieur Jacques Blanchard

- Personne concernée :

Monsieur Jacques Blanchard, Directeur Général de votre société.

- Nature et objet :

Le Conseil d'administration a autorisé le 31 juillet 2013 le versement d'une indemnité de départ au profit du Directeur Général en cas de départ contraint avant le terme de son mandat.

- Modalités :

En cas de révocation de ses fonctions de Directeur Général liée à un changement de contrôle ou de stratégie du Groupe M.R.M. (un « Départ Contraint »), Monsieur Jacques Blanchard bénéficiera d'une indemnité de départ limitée à un montant de 200 000 euros, c'est-à-dire une fois la rémunération fixe annuelle brute du Directeur Général telle que fixée par le Conseil du 29 mai 2013 (l'« Indemnité »). Le versement de cette Indemnité sera soumis à la vérification préalable de la Condition de Performance définie ci-dessous.

La condition de performance (la « Condition de Performance ») sera réalisée au titre d'un exercice donné si l'un des critères suivants est vérifié consécutivement sur les deux exercices précédant la date de départ du Directeur Général :

- 1) le TRI du groupe M.R.M. devra être d'au moins 5 % ; ou
- 2) l'évolution du cours de bourse de M.R.M. sur la période de référence ne devra pas être inférieure de plus de dix pour cent à celle de l'indice IEIF SIIC France.

En cas de Départ Contraint, le Conseil se réunira pour constater la réalisation ou non de la Condition de Performance. Dans le cas où le Conseil constaterait la réalisation de la Condition de Performance, l'Indemnité devra être versée au Directeur Général dans les meilleurs délais. À toutes fins utiles il est précisé qu'en cas de Départ Contraint avant l'expiration d'une période de deux ans à compter de la prise de ses fonctions de Directeur Général par Monsieur Blanchard, la Condition de Performance sera considérée comme réalisée si l'un des critères ci-dessus est vérifié sur l'intégralité de la période qu'aura effectivement duré le mandat de Monsieur Jacques Blanchard.

En dehors de l'hypothèse d'un Départ Contraint et notamment, mais sans limitation, en cas de révocation pour juste motif imputable au Directeur Général ou à la suite d'une performance notoirement négative de la Société ou encore si le Directeur Général quittait ses fonctions à son initiative pour en exercer de nouvelles à l'intérieur ou en dehors du Groupe, aucune indemnité, de quelque sorte que ce soit, ne sera due au bénéficiaire du Directeur Général.

Les commissaires aux comptes

Paris la Défense et Lyon, le 17 avril 2015

Pour KPMG AUDIT FS I

Isabelle Goalec
Associée

Pour RSM CCI Conseils

Gaël Dhalluin
Associé

4.8 Commissaires aux comptes

Commissaires aux comptes titulaires

KPMG Audit FS I SAS

Immeuble Le Palatin

3, cours du Triangle

92939 Paris-La Défense Cedex

Représenté par Madame Isabelle Goalec.

Date de première nomination : Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011.

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

RSM CCI Conseils

2 bis, rue Tête d'Or

69006 Lyon

Représenté par Monsieur Gaël Dhalluin.

Date de première nomination : Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2005.

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Commissaires aux comptes suppléants

KPMG Audit FS II SAS

Immeuble Le Palatin

3, cours du Triangle

92939 Paris-La Défense Cedex

Représenté par Monsieur Malcolm McLarty.

Date de première nomination : Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011.

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Monsieur Roland Carrier

2 bis, rue Tête d'Or

69006 Lyon

Date de première nomination : Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2005.

Date de renouvellement : Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011.

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

4.9 Honoraires des Commissaires aux comptes

► EXERCICES COUVERTS : 2014 ET 2013

(en milliers d'euros)	KPMG AUDIT				RSM CCI CONSEILS			
	Montant HT		%		Montant HT		%	
	N	N-1	N	N-1	N	N-1	N	N-1
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés ^(a) ^(b) :								
• Émetteur	128,7	122,5	63 %	44 %	63,8	60,9	100 %	92 %
• Filiales intégrées globalement	68,5	82,5	33 %	30 %	-	-	-	-
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux comptes ^(c) :								
• Émetteur	8,0	73,8	4 %	26 %	-	5,4	-	8 %
• Filiales intégrées globalement								
SOUS-TOTAL	205,2	278,8	100 %	100 %	63,8	66,3	100 %	100 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement ^(d) :								
• Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
• Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	205,2	278,8	100 %	100 %	63,8	66,3	100 %	100 %

(a) Concernant la période à considérer, il s'agit des prestations effectuées au titre d'un exercice comptable prises en charge au compte de résultat.

(b) Y compris les prestations des experts indépendants ou membres du réseau du Commissaire aux comptes, auxquels celui-ci a recours dans le cadre de la certification des comptes.

(c) Cette rubrique reprend les diligences et prestations directement liées rendues à l'émetteur ou à ses filiales :

- par le Commissaire aux comptes dans le respect des dispositions de l'article 10 du Code de déontologie ;
- par un membre du réseau dans le respect des dispositions des articles 23 et 24 du Code de déontologie.

(d) Il s'agit des prestations hors audit rendues, dans le respect des dispositions de l'article 24 du Code de déontologie, par un membre du réseau aux filiales de l'émetteur dont les comptes sont certifiés.

4.10 Opérations avec les apparentés

4.10.1 Conventions réglementées

Voir le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés présenté en 4.7 du présent Document de Référence.

4.10.2 Autres conventions avec des parties liées

Néant.

5.

CONTRATS IMPORTANTS

M.R.M. et ses filiales sont liées à CBRE Global Investors par un protocole de conseil en gestion d'actifs immobiliers, ayant pris effet en date du 29 mai 2013, suite à la réalisation de la recapitalisation de la Société opérée en 2013.

Pour rappel, CBRE Global Investors (l'« *Asset Manager* »), par ailleurs actionnaire de référence de la Société jusqu'au 29 mai 2013, assurait auparavant la gestion des opérations immobilières des filiales de la Société au titre de protocoles conclus avec ces filiales entre 2004 et 2007, préalablement à l'entrée desdites filiales dans le groupe M.R.M.

Le périmètre d'intervention de l'*Asset Manager* et la structure de ses honoraires ont été modifiés en date du 29 mai 2013, en cohérence avec l'évolution en 2013 de la stratégie du groupe M.R.M., qui vise à se recentrer vers la détention et la gestion d'actifs de commerce, en prévoyant la cession graduelle de ses actifs de bureaux.

Le protocole du 29 mai 2013 a été résilié le 15 avril 2015 et un nouveau protocole a été signé le même jour, de sorte que les missions conduites jusqu'alors par l'*Asset Manager* sur l'ensemble du patrimoine immobilier de M.R.M. avec une date d'expiration initialement fixée au 31 mai 2016, (i) se poursuivront sur les actifs de bureaux et sur le portefeuille de commerces de type « magasins indépendants » uniquement, et (ii) seront prorogées jusqu'au 31 décembre 2017 pour les actifs de commerce et jusqu'au 31 décembre 2016 pour un actif de bureaux.

Ces modifications ont pris effet à compter du 15 avril 2015, dans les termes exposés ci-après.

Les missions incombant à CBRE Global Investors, au titre de conseil à la gestion des actifs immobiliers, étaient jusqu'au 15 avril 2015 les suivantes :

- Conseiller la Société dans (i) l'élaboration, la validation et la mise en œuvre des stratégies de valorisation des actifs immobiliers, (ii) la politique de gestion quotidienne des immeubles et (iii) la politique de location des immeubles ;
- Proposer le *Business Plan* de chaque actif immobilier ;
- Assister la Société dans l'établissement des budgets d'investissement des immeubles et s'assurer de la mise en œuvre des travaux prévus dans les plans de valorisation au titre exclusif de la mission d'assistant à la maîtrise d'ouvrage ;
- Sélectionner le *property manager* et négocier le contrat de *property management* ;

- Superviser le *property manager* dans la gestion quotidienne des immeubles, s'assurer de la qualité des prestataires de services utilisés et s'assurer de la bonne réalisation des prestations d'entretien, de maintenance et de travaux, relever les inexécutions du *property manager* ou des prestataires ;
- Superviser le *property manager* dans la gestion locative et notamment le contrôle de la bonne exécution, par les locataires, de l'ensemble de leurs obligations contractuelles, s'assurer de la mise en place et du suivi de procédure de quittancement et de recouvrement des loyers ;
- En ce qui concerne la commercialisation des immeubles :
 - Sélectionner les agents immobiliers, négocier et conclure, au nom et pour le compte de filiales, les mandats de commercialisation locative sur la base des hypothèses du *Business Plan*, notamment en termes de rémunération et de loyer de présentation,
 - Assister la Société et ses filiales dans la négociation et la conclusion des baux portant sur les immeubles ;
 - Assurer le suivi de la relation avec les locataires et des renégociations et renouvellements de baux ;
- Mettre au point les baux et leurs annexes à partir des baux types en s'assurant de leur complétude et de leur cohérence avec le plan de travaux agréé avec le locataire ;
- Veiller à ce que la Société respecte l'ensemble de ses obligations contractuelles aux termes des baux ;
- Assurer le suivi des litiges avec les locataires et les entreprises ;
- Établir et tenir à jour un état locatif détaillé des immeubles ;
- Superviser la gestion technique des immeubles réalisée par le *property manager* et s'assurer en s'appuyant si nécessaire sur des professionnels qualifiés du respect des obligations réglementaires notamment en terme de sécurité, de normes environnementales, de protection contre les matériaux dangereux (diagnostic technique amiante, déclaration ICPE) et de lutte contre le travail clandestin ;
- Assurer le suivi et la gestion des procédures relatives à l'obtention de certifications environnementales des immeubles ;
- En ce qui concerne les centres commerciaux, s'assurer de la mise en œuvre par le *property manager* d'une politique d'animation commerciale, de communication publicitaire et d'accueil de la clientèle de façon à ce que les locataires des centres commerciaux bénéficient d'un environnement commercial dynamique ;

- Conseiller la Société dans la négociation et le suivi des contrats d'assurance portant sur les immeubles ;
- Conserver les dossiers et archives sur tous les éléments concernant les immeubles, notamment un dossier locatif pour chaque locataire (baux, correspondance, état des lieux, autorisations administratives) au moyen, le cas échéant, de sociétés extérieures ;
- Assister la Société pour la préparation des expertises semestrielles des immeubles en lui fournissant un état locatif à jour, le suivi des engagements de capex, ainsi que l'état des discussions en cours avec les prospects, ainsi que toutes les informations usuellement requises par les experts en possession de l'*Asset Manager*.

Depuis le 15 avril 2015, les missions de conseil à la gestion des actifs immobiliers précitées se poursuivent mais sur un périmètre d'actifs immobiliers réduit, avec les quelques modifications suivantes :

- La sélection du *property manager* et la négociation de son contrat sont dorénavant assurées par la Société ;
- L'*Asset Manager* n'assurera plus de missions d'assistance à la maîtrise d'ouvrage, qui seront confiées le cas échéant à des tiers par la Société ;
- N'intervenant plus sur des actifs immobiliers de type « centres commerciaux », l'*Asset Manager* n'aura plus à s'assurer de la mise en œuvre par le *property manager* d'une politique d'animation commerciale, de communication publicitaire et d'accueil de la clientèle de façon à ce que les locataires des centres commerciaux bénéficient d'un environnement commercial dynamique.

Les missions incombant à CBRE Global Investors, au titre de conseil et d'assistance à la cession des immeubles, sont les suivantes :

- Proposer à la Société le processus de cession des immeubles, puis l'organiser et le superviser ;
- Sélectionner les agents immobiliers et négocier, au nom de et pour le compte des filiales, les mandats de vente des immeubles sur la base des hypothèses du *Business Plan*, notamment en terme de rémunération et de prix mandat ;
- Conseiller la Société dans la sélection des conseils externes (notamment juridiques) ;
- Constituer le dossier d'information des immeubles et la *data room* ;
- Assister la Société pour la négociation de la documentation de cession des immeubles ou des filiales.

Ces missions de conseil et d'assistance à la cession des immeubles n'ont pas connu de modification suite à la signature du nouveau protocole en date du 15 avril 2015.

Les modes de rémunération de CBRE Global Investors comprennent :

• **des honoraires de conseil à la gestion d'actifs immobiliers, calculés comme la somme de :**

- 8,5 % hors taxes par trimestre des loyers hors taxes nets encaissés par la Société ou ses filiales au titre des lots loués (loyers bruts perçus – charges non-récupérables ou non récupérées), étant entendu que les charges afférentes aux locaux vacants n'entrent pas dans le calcul de l'assiette,
- 0,025 % hors taxes par trimestre de la valeur brute des actifs, étant précisé que la valeur brute des actifs correspond à la dernière valeur d'expertise publiée hors droits.

Ces honoraires de conseil à la gestion d'actifs immobiliers sont payables trimestriellement à terme échu ;

• **des honoraires de conseil et d'assistance à la vente des immeubles ou de cession des parts ou actions de société, calculés comme suit :**

- 1,0 % hors taxes du prix net vendeur (à savoir hors droits, frais et émoluments de notaire et honoraires d'intermédiation, et net de tous honoraires à la charge du vendeur et de toute garantie locative, ou le cas échéant de la valeur contractuelle des immeubles retenue pour le calcul du prix des titres de la Société détenant directement ou indirectement les immeubles).

Ces honoraires de conseil et d'assistance à la vente des immeubles, sont payables au jour de la cession effective des immeubles ou du transfert des parts ou actions de la Société détenant directement ou indirectement les immeubles.

La rémunération versée à CBRE Global Investors lors du transfert de propriété sera complétée le cas échéant à l'issue de la période de garantie locative, à hauteur de 1,0 % du montant de cette garantie non utilisé par l'acquéreur, et/ou le cas échéant lors du paiement par l'acquéreur de tout complément de prix à hauteur de 1,0 % de celui-ci.

Les acquisitions d'actifs immobiliers ne donnent pas lieu au versement d'honoraires.

Les modes de rémunération n'ont pas connu de modification suite à la signature du nouveau protocole en date du 15 avril 2015.

Les engagements de CBRE Global Investors sont décrits ci-après :

- Réaliser ses missions avec conscience et diligence dans le meilleur intérêt de la Société, et conformément (i) aux usages professionnels, et (ii) aux standards de la profession de gestion d'actifs immobiliers ;
- Agir en conformité avec (i) la législation et la réglementation en vigueur et (ii) les autorisations et licences dont elle dispose pour assurer ses missions ;

- Consacrer le temps et mettre en œuvre tous les moyens nécessaires au respect et à la bonne exécution de ses obligations au titre du protocole et affecter les ressources et les compétences adaptées en vue de la réalisation de ses missions.

Le montant des prestations facturées aux filiales de M.R.M. a représenté en 2014 un montant global de 1,6 million d'euros contre 2,0 millions d'euros en 2013 et 2,8 millions d'euros en 2012, réparti par nature comme suit :

<i>(en millions d'euros)</i>	2014	2013 ⁽¹⁾	2012 ⁽¹⁾
Honoraires de conseil à la gestion	1,4	1,9	2,8
Honoraires de conseil à l'acquisition	N/A	N/A	-
Honoraires de conseil à la vente	0,2	0,1	N/A
TOTAL	1,6	2,0	2,8

(1) Les termes et conditions des précédents protocoles de gestion, conclus entre les filiales de M.R.M. et CBRE Global Investors et ayant pris fin le 29 mai 2013, sont résumés au paragraphe 1.6 intitulé « Organisation du Groupe » du Document de Référence 2012.

Résiliation

Dans les six mois précédant l'expiration du présent contrat, les parties se concerteront afin de discuter du renouvellement éventuel du contrat. Le contrat sera résilié de plein droit :

- par l'arrivée du terme contractuel si les parties ne sont pas parvenues à se mettre d'accord sur un renouvellement du contrat. Dans ce cas, la résiliation interviendra sans indemnité de part ni d'autre ;
- en cas de non-respect, par l'une ou l'autre des parties, de ses obligations au titre des présentes, s'il n'y est pas remédié 30 jours calendaires après une mise en demeure par lettre recommandée avec accusé de réception et sans qu'il soit besoin d'une quelconque formalité judiciaire préalable et sans préjudice de tous dommages et intérêts réclamés à la partie défaillante ;

- en cas de vente du dernier immeuble détenu par la Société ou sa filiale ou en cas de vente de la Société détenant, directement ou indirectement, le dernier immeuble.

À compter du 15 avril 2015, il a été rajouté une disposition qui permet à la Société, en cas de changement de contrôle, de résilier le contrat, moyennant un préavis de six mois et le versement d'une indemnité correspondant à 20 % des honoraires restant à percevoir jusqu'au terme du contrat.

Dans le cas d'une résiliation pour quelque cause que ce soit, la Société s'engage à payer à l'Asset Manager toutes les sommes dues au titre du contrat à la date de résiliation.

INFORMATION SUR LES PARTICIPATIONS

La liste des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation du groupe M.R.M. figure en partie 3.1 de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014, insérés au paragraphe 3.7 du présent Document de Référence.

Les filiales du Groupe font également l'objet d'une présentation au paragraphe 1.5 du présent Document de Référence, intitulé « Organigramme juridique du Groupe ».

7.

RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Monsieur Jacques Blanchard

Directeur Général.

CALENDRIER FINANCIER

<i>13 mai 2015</i>	Informations financières du 1 ^{er} trimestre 2015
<i>2 juin 2015</i>	Assemblée Générale des actionnaires
<i>31 juillet 2015</i>	Résultats semestriels 2015
<i>5 novembre 2015</i>	Informations financières du 3 ^e trimestre 2015

9.

DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Des exemplaires du présent Document de Référence sont disponibles sans frais auprès de la Société ainsi que sur son site Internet (www.mrminvest.com) et celui de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

L'ensemble des documents juridiques et financiers devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à la réglementation applicable peut être consulté au siège social de M.R.M. : 5, avenue Kléber à Paris (75016).

Peuvent notamment être consultés :

- (a) l'acte constitutif et les statuts de l'émetteur ;
- (b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document d'enregistrement ;
- (c) les informations financières historiques de l'émetteur et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du document d'enregistrement.

La rubrique « Informations réglementées » du site Internet de la Société est disponible à l'adresse suivante : <http://ir.finance.mrminvest.com>

Cet espace regroupe l'ensemble de l'information réglementée diffusée par M.R.M. en application des dispositions des articles 221-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

10.

10.1 Responsable du Document de Référence

Monsieur Jacques Blanchard, Directeur Général de M.R.M.

10.2 Attestation du responsable du Document de Référence

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

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et le rapport de gestion (figurant en partie 3.6) présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations, portant sur la situation financière et les comptes, données dans le présent Document de Référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Document de Référence.

Les informations financières historiques présentées dans ce document ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en pages 100 et 113.

Les informations financières historiques sociales et consolidées au 31 décembre 2013 sont disponibles sur le site Internet de M.R.M. (www.mrminvest.com), et ont été déposées auprès de l'AMF. Ils ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant aux pages 108 et 121 du Document de Référence 2013.

Les informations financières historiques sociales et consolidées au 31 décembre 2012 sont disponibles sur le site Internet de M.R.M. (www.mrminvest.com), et ont été déposées auprès de l'AMF. Ils ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant aux pages 102 et 115 du Document de Référence 2012. Le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes consolidés au 31 décembre 2012 contient 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 ».

Jacques Blanchard

Directeur Général

11.

TABLE DE CONCORDANCE

N°	INFORMATIONS	SECTIONS
1.	Personnes responsables	
1.1.	Responsable du Document de Référence	10.1
1.2.	Attestation du responsable du Document de Référence	10.2
2.	Contrôleurs légaux des comptes	
2.1.	Nom et adresse des contrôleurs légaux des comptes	4.8
2.2.	Contrôleurs légaux ayant démissionné, ayant été écartés ou n'ayant pas été redésignés	N/A
3.	Informations financières sélectionnées	
3.1.	Informations financières sélectionnées pour chaque exercice de la période couverte	1.2.2
3.2.	Informations financières sélectionnées pour des périodes intermédiaires	N/A
4.	Facteurs de risque	2
5.	Informations concernant l'émetteur	
5.1.	Histoire et évolution	1.4
5.1.1.	<i>Raison sociale et nom commercial</i>	3.1.1
5.1.2.	<i>Lieu et numéro d'enregistrement</i>	3.1.2
5.1.3.	<i>Date de constitution et durée de vie</i>	3.1.5
5.1.4.	<i>Siège social et forme juridique, législation applicable aux activités, pays d'origine, adresse et numéro de téléphone du siège statutaire</i>	3.1.3
5.1.5.	<i>Événements importants dans le développement des activités de l'émetteur</i>	1.4.6 ; 1.4.8
5.2.	Investissements	
5.2.1.	<i>Investissements réalisés durant les trois derniers exercices</i>	1.4.7
5.2.2.	<i>Principaux investissements en cours</i>	N/A
5.2.3.	<i>Principaux investissements à venir ayant fait l'objet d'un engagement ferme par les organes de direction</i>	N/A
6.	Aperçu des activités	
6.1.	Principales activités	
6.1.1.	<i>Nature des opérations effectuées par l'émetteur et principales activités</i>	1.4.1
6.1.2.	<i>Nouveaux produits ou services lancés sur le marché ayant fait l'objet de publicité</i>	N/A
6.2.	Principaux marchés	1.4.2
6.3.	Événements exceptionnels	N/A
6.4.	Dépendance à l'égard de brevets ou de licences, de contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication	N/A
6.5.	Éléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle	N/A
7.	Organigramme	
7.1.	Organigramme du Groupe	1.5
7.2.	Liste des filiales importantes	3.7 partie 3
8.	Propriétés immobilières, usines et équipements	
8.1.	Immobilisations corporelles importantes	1.4.5
8.2.	Description de toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation des immobilisations corporelles	1.8, 3.6 partie 4.2
9.	Examen de la situation financière et du résultat	
9.1.	Situation financière	3.6
9.2.	Résultat d'exploitation	3.6
9.2.1.	<i>Facteurs importants influant sensiblement sur le revenu d'exploitation</i>	N/A
9.2.2.	<i>Raisons et changements importants du chiffre d'affaires</i>	N/A
9.2.3.	<i>Stratégie ou facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur</i>	N/A

N°	INFORMATIONS	SECTIONS
10.	Trésorerie et capitaux	
10.1.	Capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme)	3.7
10.2.	Flux de trésorerie	3.7
10.3.	Conditions d'emprunt et structure de financement de l'émetteur	2.3 ; 3.7
10.4.	Restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur	N/A
10.5.	Sources de financement attendues	N/A
11.	Recherche et développement, brevets et licences	N/A
12.	Information sur les tendances	
12.1.	Principales tendances depuis la fin de l'exercice	1.4.2
12.2.	Tendances connues ou événements susceptibles d'influer sur les perspectives de l'émetteur	1.4.2
13.	Prévisions ou estimations du bénéfice	N/A
13.1.	Principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur a fondé ses prévisions ou ses estimations	
13.2.	Rapport des contrôleurs légaux indépendants sur la prévision ou l'estimation du bénéfice	
13.3.	Comparabilité des prévisions ou estimations aux informations historiques	
13.4.	Déclaration sur la validité des prévisions	
14.	Organes d'administration, de direction et de surveillance et direction générale	
14.1.	Organes d'administration, de direction et de surveillance	4.1 ; 4.2
14.2.	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance	4.3 ; 4.5
15.	Rémunérations et avantages	
15.1.	Rémunérations et avantages en nature	4.4
15.2.	Montant total des sommes provisionnées ou constatées par ailleurs par l'émetteur ou ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages	N/A
16.	Fonctionnement des organes d'administration et de direction	
16.1.	Date d'expiration des mandats	4.2.1
16.2.	Contrats de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance à l'émetteur ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages	4.7
16.3.	Informations sur le Comité d'audit et le Comité de rémunération	4.2.1 ; 4.5.1.3, 4.5.2.8 à 10
16.4.	Conformité au régime du gouvernement d'entreprise en France	4.5
17.	Salariés	
17.1.	Nombre de salariés	1.7
17.2.	Participations et stock-options	N/A
17.3.	Accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur	N/A
18.	Principaux actionnaires	
18.1.	Actionnaires significatifs non représentés au Conseil d'administration	3.2.12
18.2.	Droits de vote différents	3.2.11 ; 3.2.12
18.3.	Contrôle	1.5 ; 3.2.12
18.4.	Accord susceptible d'entraîner un changement de son contrôle de l'émetteur	N/A
19.	Opérations avec des apparentés	4.10
20.	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur	
20.1.	Informations financières historiques	3.7 ; 3.9
20.2.	Informations financières pro forma	N/A
20.3.	États financiers	3.7 ; 3.9
20.4.	Vérification des informations financières historiques annuelles	
20.4.1.	Attestation des contrôleurs légaux sur les informations financières historiques	3.8 ; 3.10
20.4.2.	Autres informations vérifiées par les contrôleurs légaux	N/A
20.4.3.	Sources et informations sur la vérification des informations non tirées des états financiers vérifiés	N/A
20.5.	Date des dernières informations financières	3.7
20.6.	Informations financières intermédiaires et autres	N/A
20.6.1.	Informations trimestrielles ou semestrielles	
20.6.2.	Informations financières intermédiaires	
20.7.	Politique de distribution des dividendes	3.5 ; 3.6
20.8.	Procédures judiciaires et d'arbitrage	2.1
20.9.	Changement significatif de la situation financière ou commerciale	N/A

N°	INFORMATIONS	SECTIONS
21.	Informations complémentaires	
21.1.	Capital social	3.2.1
21.1.1.	<i>Montant du capital souscrit et, pour chaque catégorie d'actions</i>	
(a)	Nombre d'actions autorisées	
(b)	Nombre d'actions émises et totalement libérées et non totalement libérées	
(c)	Valeur nominale par action	
(d)	Rapprochement du nombre d'actions en circulation à la date d'ouverture et à la date de clôture de l'exercice	
21.1.2.	<i>Actions non représentatives du capital</i>	3.2.4
21.1.3.	<i>Nombre, valeur comptable et valeur nominale des actions autodétenues</i>	3.2.7
21.1.4.	<i>Montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription</i>	N/A
21.1.5.	<i>Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré</i>	N/A
21.1.6.	<i>Informations sur le capital de tout membre du Groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option</i>	N/A
21.1.7.	<i>Historique du capital social</i>	3.2.11
21.2.	Acte constitutif et statuts	
21.2.1.	<i>Objet social</i>	3.1.7
21.2.2.	<i>Toutes dispositions contenues dans les statuts, une charte ou un règlement concernant les membres des organes d'administration, de direction et de surveillance</i>	3.1.9
21.2.3.	<i>Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes</i>	3.1.11
21.2.4.	<i>Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires</i>	3.1.11
21.2.5.	<i>Modalités de convocation et conditions d'admission aux Assemblées Générales</i>	3.1.10
21.2.6.	<i>Toutes dispositions contenues dans les statuts, une charte ou un règlement qui pourraient avoir pour effet de retarder, de différer ou empêcher un changement de contrôle</i>	N/A
21.2.7.	<i>Toutes dispositions contenues dans les statuts, une charte ou un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée</i>	3.1.11
21.2.8.	<i>Conditions imposées dans les statuts, une charte ou un règlement, régissant les modifications du capital, lorsque ces conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit</i>	N/A
22.	Contrats importants	5
23.	Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts	N/A
24.	Documents accessibles au public	9
25.	Informations sur les participations	6

Afin de faciliter la lecture du présent document, la table de concordance ci-après permet d'identifier, dans le présent Document de Référence, les informations qui constituent le rapport financier annuel devant être publié par les sociétés cotées conformément aux articles L. 451-1-2 du Code monétaire et financier et 222-3 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

N°	INFORMATIONS	SECTIONS
1.	Comptes sociaux	3.9
2.	Comptes consolidés	3.7
3.	Rapport de gestion (au sens du code monétaire et financier)	3.6
3.1.	Informations contenues à l'article L. 225-100 du Code de commerce <ul style="list-style-type: none"> • Analyse de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière • Principaux risques et incertitudes • Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale des actionnaires au Conseil d'administration en matière d'augmentation de capital 	paragraphe 1.1 à 1.5 et paragraphe 2 paragraphe 1.6 paragraphe 3.3
3.2.	Informations contenues à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce <ul style="list-style-type: none"> • Éléments susceptibles d'avoir une influence en cas d'offre publique 	paragraphe 3.6
3.3.	Informations contenues à l'article L. 225-211 du Code de commerce <ul style="list-style-type: none"> • Rachats par la Société de ses propres actions 	paragraphe 3.2
4.	Déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport financier annuel	10
5.	Rapports des contrôleurs légaux des comptes sur les comptes sociaux et consolidés	3.8 et 3.10
6.	Communication relative aux honoraires des contrôleurs légaux des comptes	4.9
7.	Rapport du Président sur le contrôle interne	4.5
8.	Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président sur le contrôle interne	4.6

Conception et rédaction : MRM

Conception & réalisation  **LABRADOR** +33 (0)1 53 06 30 80

Photo Couverture : Benjamin Dubuis

MRM



MRM
5, avenue Kléber
75016 PARIS
France

T + 33 (0) 1 58 44 70 00
F + 33 (0) 1 58 44 85 40

www.mrminvest.com