



La Lettre MRM

Actionnaires, investisseurs, analystes



Chers lecteurs, chers actionnaires,



Début mars, nous avons annoncé la signature d'un protocole d'investissement en vue d'une prise de participation majoritaire de SCOR dans le capital de MRM. L'annonce de ce projet d'opération marque l'aboutissement de travaux menés depuis plus de 18 mois par le Conseil d'administration de MRM avec l'appui d'une banque conseil.

MRM fait face à un niveau d'endettement élevé, à d'importantes échéances bancaires et obligataires dues en décembre 2013 et à une génération de trésorerie insuffisante. Compte tenu de cette situation, l'adossement de MRM à un actionnaire de la qualité de SCOR apparaît comme la solution la plus adaptée, d'autant plus que cette opération s'accompagne d'une restructuration complète du passif de MRM.

L'opération de recapitalisation que nous proposons prendrait la forme d'un renforcement des fonds propres du Groupe essentiellement via l'augmentation de capital réservée à SCOR et la conversion en actions de l'emprunt obligataire porté par DB Dynamique Financière, filiale de MRM. Conjuguée à la restructuration de la dette bancaire dont les termes ont été pré-négociés par MRM avec ses partenaires bancaires, cette augmentation des fonds propres permettrait de doter le Groupe d'une structure financière saine et pérenne. Avec l'arrivée de SCOR à son capital, de nouvelles perspectives s'ouvriraient alors pour MRM qui recentrerait son activité sur les actifs de commerce et en exploiterait le potentiel grâce à de nouveaux investissements. Simultanément, un plan de cession serait engagé et porterait plus particulièrement sur le portefeuille d'immeubles de bureaux qui comprend aujourd'hui un certain nombre de surfaces vacantes. Ceci permettrait une augmentation significative du taux d'occupation du portefeuille de MRM et une baisse des coûts liés à la vacance.

Concernant la gestion des actifs, nous continuerions à nous appuyer sur les compétences de CBRE Global Investors dans le cadre de protocoles adaptés à la nouvelle organisation et à la nouvelle stratégie. En poursuivant notre politique de gestion rigoureuse des actifs, en bénéficiant de charges de gestion renégociées et de charges financières réduites grâce à la diminution de l'endettement, MRM pourrait améliorer sa rentabilité et envisager le versement d'un dividende à ses actionnaires à partir de 2014.

Cette annonce est donc venue marquer le début d'une période décisive pour le futur de MRM et nous sommes aujourd'hui totalement mobilisés pour mener l'opération à son terme. Pour cela, nous devons notamment obtenir l'adhésion des obligataires pour la modification du contrat d'émission et la conversion en actions MRM d'au moins 85% des obligations. Par ailleurs, les projets de résolution nécessaires à la réalisation de l'opération seront soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale mixte des actionnaires. Enfin, les actionnaires auront jusqu'à fin décembre 2013 pour exercer les BSA qui leur seraient gratuitement attribués dans le cadre de l'opération.

Convaincus que cette opération constitue la meilleure option pour MRM et ses parties prenantes, nous souhaitons vivement qu'elle recueille le nécessaire soutien des obligataires et des actionnaires. Dans un esprit d'ouverture et de dialogue, nous restons à leur entière disposition pour répondre aux questions qu'ils pourraient se poser sur cette opération et l'avenir de MRM et nous donnons rendez-vous aux porteurs d'obligations à l'assemblée du 25 avril et aux actionnaires de MRM à l'assemblée du 13 mai prochain.

Jacques Blanchard
Président Directeur Général

Dans ce numéro de la Lettre MRM :

- ▶ Historique de la situation de MRM
- ▶ Protocole d'investissement et présentation de SCOR
- ▶ Synthèse des résultats annuels 2012 de MRM
- ▶ Patrimoine de MRM

Pour en savoir plus :

- ▶ Communiqué du 8 mars 2013 présentant le protocole d'investissement et le détail des conditions liées
- ▶ Communiqué des résultats annuels 2012 de MRM du 8 mars 2013
- ▶ Présentation aux analystes financiers du 12 mars 2013
- ▶ Avis de réunion relatif à l'Assemblée Générale Mixte du 13 mai 2013

Documents disponibles dans la rubrique Finance du site Internet de MRM (www.mrminvest.com)

A propos de MRM

Société d'investissement immobilier cotée, MRM détient un portefeuille mixte de commerces et de bureaux, composé de biens stabilisés et de biens en cours de commercialisation, d'une valeur de 269 millions d'euros à fin décembre 2012. Les opérations immobilières de MRM sont gérées par CBRE Global Investors. MRM est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris (code Bloomberg : MRM:FP – code Reuters : MRM.PA).

Fin 2007 : constitution de MRM en société foncière

MRM devient une société foncière cotée avec l'apport des actifs de deux fonds d'investissements créés par CBRE Global Investors, l'un spécialisé en bureaux et l'autre en commerces, tous deux positionnés sur le segment Valeur ajoutée.

Au 1^{er} janvier 2008, MRM opte pour le statut SIIC et détient un patrimoine d'une valeur de près de 480 millions d'euros, composé de biens stabilisés et d'actifs à valoriser. Le ratio de LTV bancaire s'élève à 73% et le Groupe porte un emprunt obligataire de 54 millions d'euros émis par DB Dynamique Financière, filiale à 100% de MRM.

Fin 2008 : mise en place d'un plan d'adaptation des opérations

Le contexte de marché s'est brusquement dégradé à partir de mi-2008. Il n'a pas permis de réaliser le projet initial qui passait notamment par une levée de capitaux afin de poursuivre les investissements tout en réduisant le ratio d'endettement. A partir de la fin de l'année 2008, le Groupe s'engage dans un plan d'arbitrage visant à dégager les ressources nécessaires pour financer les investissements les plus pertinents tout en travaillant sur ses échéances bancaires. MRM aura ainsi pu mener à bien un certain nombre de projets de valorisation d'actifs. Certains de ces biens ont ensuite été cédés. C'est notamment le cas du centre Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes. D'autres sont restés dans le patrimoine et contribuent aux revenus sécurisés générés par les actifs stabilisés de MRM. C'est notamment le cas de Carré Vélizy à Vélizy-Villacoublay et du centre commercial Les Halles à Amiens.

Mi-2011 : travail sur les options pour le futur

Partiellement restructuré en février 2011, l'endettement du Groupe est toujours très élevé. Toutefois, les échéances les plus proches de sa dette bancaire et obligataire étant en 2013, MRM dispose d'un peu de temps pour trouver une solution pérenne. Le Conseil d'administration de MRM mandate alors BNP Paribas comme banque conseil pour l'aider dans cette mission.

Début 2013 : fragilité de la situation financière de MRM

L'endettement net total de MRM représente plus de 90% de la valeur des actifs. Compte tenu de la réduction du portefeuille liée aux cessions et de la vacance de plusieurs surfaces de bureaux, la situation de trésorerie du Groupe est très tendue. En l'état, le cash-flow opérationnel prévisionnel et le contexte de marché défavorable pour réaliser des cessions ne permettront pas au Groupe de faire face à ses échéances de dettes bancaires et obligataires fin 2013 (détails fournis dans le paragraphe Bilan ci-contre).



Carré Vélizy, Vélizy-Villacoublay

Ensemble mixte de 11 300 m² à usage de commerces et de bureaux, Carré Vélizy a été restructuré après son acquisition sans interruption de son exploitation. Le programme de repositionnement, qui a notamment permis d'augmenter les surfaces dédiées aux commerces, et de réversion locative a été mené en trois temps. Il s'est achevé fin 2009 avec l'ouverture du magasin Habitat Vélizy.

Le site présente encore un potentiel de valorisation et son accessibilité par les transports en commun va être encore améliorée en 2014 grâce à la ligne 6 de tramway d'Île-de-France.

8 mars 2013 : annonce de la signature du protocole d'investissement avec SCOR

Le protocole d'investissement vise une prise de participation majoritaire de SCOR, qui détiendrait au plus 59,9%⁽¹⁾ du capital de MRM, soit le seuil maximum autorisé dans le régime SIIC. L'opération, qui prendrait la forme d'une augmentation de capital, est conditionnée à une restructuration du passif bancaire dont les termes ont été pré-négociés par MRM avec ses partenaires bancaires et à la conversion de la dette obligataire en actions MRM à hauteur d'un seuil minimum de conversion fixé à 85%. MRM bénéficierait ainsi d'un renforcement de ses fonds propres, d'une forte réduction de son endettement net ramené à 50,4%⁽²⁾ et d'une amélioration de sa situation de trésorerie. De plus, la maturité moyenne de la dette bancaire serait significativement étendue, les échéances étant pour l'essentiel repoussées à fin 2017. Tout ceci conférerait à MRM une structure financière assainie et pérenne. Avec une nouvelle structure actionnariale organisée autour de SCOR comme actionnaire de contrôle tout en préservant le statut SIIC, le capital de MRM comporterait un flottant de 40% détenu par les actionnaires actuels et par les obligataires qui auraient converti leurs obligations. Enfin, cette opération ouvrirait de nouvelles perspectives stratégiques pour MRM avec le recentrage de son portefeuille sur les actifs de commerce et une rentabilité restaurée.

Cette opération concernant une société cotée, elle est notamment soumise à l'octroi par l'AMF d'une dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique. Par ailleurs, le Conseil d'administration de MRM a désigné un expert indépendant chargé de se prononcer sur le caractère équitable du prix de l'augmentation de capital réservée. Pour ce qui concerne l'ensemble des modalités, les conditions suspensives et le calendrier de l'opération, il convient de se reporter à l'information déjà diffusée par MRM ainsi qu'à la documentation qui sera publiée.

Présentation de SCOR

Cinquième réassureur mondial, SCOR a un modèle économique équilibré, avec trois moteurs puissants :

- La réassurance Vie (SCOR Global Life),
- La réassurance Non-Vie (SCOR Global P&C),
- La gestion d'actifs (SCOR Global Investments).

Chiffres clés 2012

- 2 150 collaborateurs présents dans 37 implantations géographiques réparties sur les 5 continents
- Chiffre d'affaires : 9,5 Mds€
- Capitaux propres : 4,8 Mds€
- Total de bilan : 32,6 Mds€
- Résultat net : 418 M€
- Capitalisation boursière : 4,3 Mds€ (au 05/04/2013)
- Montant total des placements, y compris les fonds détenus par les cédantes : 22 248 M€
- Notation financière A+

Résultats 2012

Revenus locatifs bruts

16,5 M€

+13,8 %
à périmètre comparable

Ratio d'endettement net total

92,4 %

Emprunts à rembourser en 2013

123,0 M€

ANR de liquidation par action au 31.12.2012

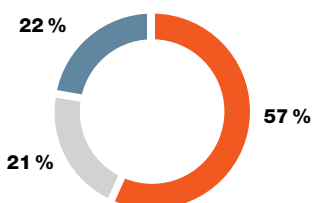
4,9 €

(-20,3 % par rapport à 2011)

Patrimoine

au 31.12.2012

Valeur totale : 269,0 M€



- Commerces : **154,2 M€**
- Bureaux stabilisés : **59,4 M€**
- Bureaux en cours de commercialisation : **55,4 M€**

Loyers annualisés nets⁽³⁾ :
14,9 M€

Taux d'occupation des surfaces

- Commerces : 92%
- Bureaux : 51%
 - stabilisés : 94%
 - en cours de commercialisation : 18%

(1) Sur la base d'une conversion de 100% des obligations en actions MRM et hors BSA. (2) Sur la base de la valeur du patrimoine au 31 décembre 2012 et d'une conversion de 100% des obligations en actions MRM. (3) Hors taxes et hors charges, hors franchises et aménagements. (4) Valeur hors droits. (5) Les évolutions à périmètre comparable sont établies en déduisant du chiffre d'affaires publié en année n les loyers générés par les actifs acquis et en déduisant du chiffre d'affaires publié en année n-1 les loyers générés par les actifs cédés. (6) Les chiffres d'affaires par catégorie d'actifs de l'année 2011 ont été retraités pour prendre en compte l'intégration, à partir du 1^{er} janvier 2012, de l'ensemble mixte Carré Vélizy dans le portefeuille de Commerces. Cet actif était précédemment classé dans le portefeuille de Bureaux. (7) Cash-flow opérationnel net = résultat net avant impôt retraité des éléments non monétaires.

Evolution du patrimoine

La valeur du patrimoine⁽⁴⁾ de MRM s'établit à 269,0 millions d'euros au 31 décembre 2012. L'évolution par rapport à la valeur à fin 2011 (287,5 millions d'euros) reflète l'effet des cessions réalisées en 2012 (pour un prix total hors droits de 22,5 millions d'euros) et les investissements de valorisation. Ces derniers se sont élevés à 7,1 millions d'euros, majoritairement consacrés à l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes. Hors cessions et investissements, la variation de la juste valeur du patrimoine (-3,5 millions d'euros) s'explique essentiellement par la correction des valeurs d'expertise des surfaces de bureaux vacantes. Retraitée de l'effet des cessions, la valeur du patrimoine progresse de 1,3% au cours de l'année 2012.

Revenus locatifs et résultats

Compte tenu des cessions réalisées depuis début 2011, le chiffre d'affaires a baissé de 10,9% pour atteindre 16,5 millions d'euros. A périmètre comparable⁽⁵⁾, sa progression de 13,8% résulte d'une hausse de 39,2% du chiffre d'affaires des bureaux, porté principalement par la prise d'effet de nombreux baux signés au cours du second semestre 2011, et d'une progression de 3,0% des revenus générés par le portefeuille de commerce.

Compte de résultat simplifié IFRS en millions d'euros	2012	2011	Var.
Revenus locatifs bruts⁽⁶⁾	16,5	18,5	-10,9%*
- Commerces	10,5	11,1	-6,2%
- Bureaux	6,0	7,3	-18,0%
Charges immobilières non récupérées	(3,1)	(3,1)	-1,5%
Revenus locatifs nets	13,4	15,4	-12,8%
Charges d'exploitation	(5,6)	(6,5)	-13,9%
Dotations aux provisions nettes de reprises	(0,8)	0,5	
Résultat opérationnel courant	7,0	9,3	-24,8%
Résultat de la sortie d'éléments de l'actif	(0,2)	(0,6)	
Variation de la juste valeur des immeubles	(3,5)	(15,9)	
Autres produits et charges opérationnels	(0,0)	(1,1)	
Résultat opérationnel	3,3	(8,3)	
Coût de l'endettement financier net	(7,2)	(9,0)	-20,2%
Autres charges et produits financiers	(0,5)	19,9	
Résultat net avant impôt	(4,3)	2,6	
Impôt	(0,1)	(0,1)	
Résultat net consolidé	(4,4)	2,5	
Résultat net par action (en euros)	(1,3)	0,7	

* soit +13,8% à périmètre comparable

Compte tenu de la baisse des revenus locatifs, après prise en compte des charges d'exploitation (en recul de 13,9%) et des dotations aux provisions nettes de reprises, le résultat opérationnel courant ressort en baisse de 24,8% en 2012. La juste valeur du patrimoine recule de 3,5 millions d'euros pour l'ensemble de l'année 2012. Le coût de l'endettement financier net a baissé de 20,2% grâce à la diminution de la dette de MRM et aux conditions de taux encore plus favorables qu'en 2011. Au total, le résultat net consolidé 2012 ressort en perte de 4,4 millions d'euros (soit -1,3 euro/action) contre un bénéfice de 2,5 millions d'euros en 2011. Pour mémoire, en 2011, l'abandon de créance obtenu dans le cadre de l'accord de restructuration bancaire intervenu au mois de février avait donné lieu à la comptabilisation d'un produit financier exceptionnel de 23,9 millions d'euros.

Cash flow opérationnel net

Compte tenu de la diminution des revenus locatifs, en dépit de la maîtrise des charges d'exploitation et de l'impact favorable du niveau des taux d'intérêt, le cash-flow opérationnel net⁽⁷⁾ n'atteint que 0,4 million d'euros en 2012.

En millions d'euros	2012	2011	Var.
Revenus locatifs nets	13,4	15,4	-12,8%
Charges d'exploitation	(5,6)	(6,5)	-13,9%
Autres produits et charges opérationnels	0,1	0,7	-89,0%
Excédent brut d'exploitation	7,9	9,6	-17,8%
Coût de l'endettement net	(7,5)	(9,6)	-22,6%
Autres produits et charges non opérationnels	0,0	(1,5)	-97,3%
Cash flow opérationnel net	0,4	(1,5)	

Bilan, Trésorerie et Actif Net Réévalué

Bilan simplifié IFRS en millions d'euros	31.12.2012	31.12.2011
Immeubles de placement	253,8	243,2
Actifs disponibles à la vente	15,2	44,3
Créances/Actifs courants	9,8	12,0
Trésorerie et équivalents	4,0	2,4
Total actif	282,7	301,9
Capitaux propres	16,9	21,3
Emprunt obligataire	62,1	60,6
Dette bancaire	191,5	202,2
Autres dettes et passifs courants	12,2	17,8
Total passif	282,7	301,9

Conséquence de l'affectation du résultat net consolidé de l'année 2012, les capitaux propres du groupe reculent et s'établissent à 16,9 millions d'euros à fin décembre 2012.

Au 31 décembre 2012, l'endettement net total de MRM représente 249,7 millions d'euros, soit 92,4% de la valeur du patrimoine. La dette bancaire atteint 191,5 millions d'euros et représente 71,2% de la valeur du patrimoine.

A fin décembre 2012, le montant total de la dette de MRM due en 2013 s'élève à 123,0 millions d'euros.

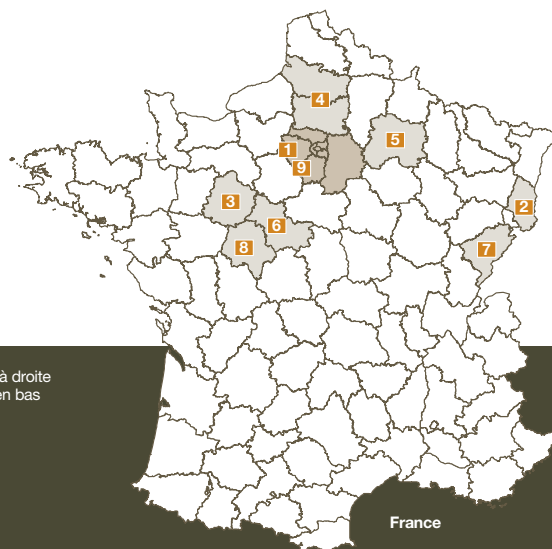
Il s'agit principalement :

- de l'emprunt obligataire émis en 2005 par DB Dynamique Financière, aujourd'hui filiale à 100% de MRM, arrivant à échéance le 31 décembre 2013 et comptabilisé dans les comptes à fin décembre 2012 pour un montant total de 62,1 millions d'euros (54 millions d'euros de nominal et 8,1 millions d'euros d'intérêts capitalisés),
- de 57,9 millions d'euros correspondant au total de deux lignes de crédit arrivant également à maturité en décembre 2013.

Le montant de la trésorerie nette du Groupe s'établit à 4,0 millions d'euros à la fin de l'année 2012. L'évolution par rapport au montant de 2,4 millions d'euros à la fin de l'année 2011 s'explique notamment par la suspension du paiement des intérêts obligataires au second semestre 2012 et par le délai de paiement accordé par l'Asset Manager CBRE Global Investors pour ses honoraires de gestion au titre du quatrième trimestre 2012 ainsi que par la révision du plan d'amortissement d'une ligne de crédit bancaire.

Au 31 décembre 2012, l'Actif Net Réévalué de liquidation atteint 4,9 euros par action contre 6,1 à fin décembre 2011 et l'Actif Net Réévalué de reconstitution 9,3 euros par action contre 10,6 un an plus tôt.

Un portefeuille mixte de commerces, tous en exploitation, et de bureaux, comprenant un certain nombre de surfaces à commercialiser



De gauche à droite et de haut en bas



Commerces

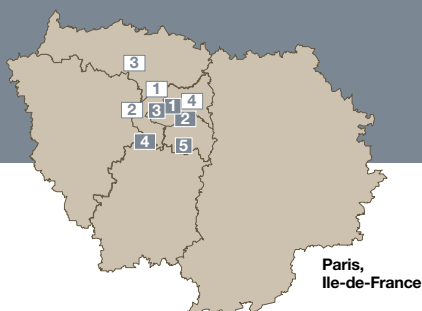
- 1 Saint-Quentin-en-Yvelines (78), c.c. Sud Canal, 11 619 m², 24-26 place E. Marcel
- 2 Mulhouse (68), c.c. Passage de la Réunion, 6 018 m², 25 place de la Réunion
- 3 Allonnes (72), 10 143 m², ZAC du Vivier, route de la Berardière
- 4 Amiens (80), c.c. Les Halles, 7 578 m², place Maurice Vast
- 5 Reims (51), 2 471 m², 2 rue de l'Étape
- 6 Portefeuille Gamm Vert, 24 864 m², emplacements multiples
- 7 Besançon (25), Galerie marchande du c.c. Ecole-Valentin, 4 016 m², 6 rue Chatillon
- 8 Tours (37), c.c. Galerie du Palais, 6 807 m², 19 place Jean Jaurès
- 9 Vélizy-Villacoublay (78), Carré Vélizy, 11 265 m², 16-18 avenue Morane Saulnier

Bureaux stabilisés

- 1 Paris (2^e), 1 114 m², 12 rue de la Bourse
- 2 Paris (12^e), 2 871 m², 43 rue de la Brèche aux Loups
- 3 Paris (9^e), 2 308 m², 5 rue Cadet
- 4 Les Ulis (91), Solis, 11 366 m², 12 avenue de l'Océanie, ZA Courtaboeuf
- 5 Rungis (94), Delta, 8 739 m², 3-5 rue du Pont des halles

Bureaux en cours de commercialisation

- 1 La Garenne-Colombes (92), Nova, 10 659 m², 71 boulevard National
- 2 Rueil-Malmaison (92), Cytéo, 4 025 m², 147 avenue Paul Doumer
- 3 Cergy-Pontoise (95), Cap Cergy, 5 637 m² + 7 151 m², 4 et 6 rue des Chauffours
- 4 Montreuil (93), Urban, 7 970 m², 14-20 boulevard de Chanzy (sous promesse de vente pour cession en l'état)



De gauche à droite et de haut en bas



Contacts

MRM, Relations Investisseurs
11, place Edouard VII
75009 Paris – France
T +33 (0)1 76 77 67 40
relation_finances@mrminvest.com

Isabelle Laurent, DDB Financial
T +33 (0)1 53 32 61 51
isabelle.laurent@dadbfinancial.fr

Fiche signalétique de l'action MRM

Mnémonique action : MRM / code ISIN FR0000060196
Marché : EURONEXT PARIS - Compartiment C
Intégrée à l'indice IEIF SIIC France
Type : Action ordinaire – Double fixing quotidien

Les communiqués sont téléchargeables à partir de la rubrique Finance du site Internet.

Pour plus d'informations, visitez le site Internet : www.mrminvest.com

Si vous souhaitez recevoir directement les publications de MRM, merci de nous faire part de votre demande en adressant votre adresse e-mail aux contacts indiqués ci-dessus.

