



La Lettre MRM

Actionnaires, investisseurs, analystes



Chers lecteurs, chers actionnaires,



Si les conditions de marché se sont améliorées en 2010 par rapport à 2009, nous faisons toujours face à un certain nombre d'incertitudes liées au contexte économique. Ainsi, convient-il de rester prudent sur le scénario de reprise du secteur de l'immobilier, son calendrier et son ampleur. Nous avons certes observé un retour des investisseurs et une baisse des taux de rendement mais ces mouvements sont encore assez concentrés sur les actifs core, notamment sur le marché de bureaux du quartier central des affaires à Paris. Le redémarrage de la demande placée est avéré mais il est encore contrasté selon les localisations et les types de biens. Les délais de commercialisation restent plus longs que ce que nous connaissions avant la crise. De son côté,

le marché des commerces a montré sa capacité de résistance pendant la crise et suscite un intérêt renforcé de la part des investisseurs.

Dans ce contexte, nous poursuivons activement le travail de gestion des actifs visant à optimiser et sécuriser les revenus générés par le portefeuille de MRM, exclusivement composé d'actifs de bureaux et de commerces en France. Sur les neuf premiers mois de l'année, tandis que l'indexation des loyers a eu un impact négatif, nous avons réussi à contenir à 1 % la baisse des revenus locatifs bruts à périmètre comparable. Sur cette même période, la baisse de 11 % du chiffre d'affaires publié est le reflet des cessions d'actifs réalisées conformément à notre plan d'arbitrage. Je vous rappelle en effet que le montant total des actifs cédés par MRM depuis début 2009 s'élevait à 120 millions d'euros à fin septembre 2010.

Au début de l'année 2010, nous avons lancé le programme de restructuration partielle et de modernisation de La Galerie du Palais, centre commercial détenu par MRM en plein cœur de la ville de Tours. A la fin du troisième trimestre 2010, l'ouverture au public de deux nouvelles surfaces est venue marquer l'achèvement des travaux.

MRM poursuit sa politique d'asset management dynamique avec l'appui des équipes de CB Richard Ellis Investors. Nos efforts portent particulièrement sur la commercialisation des surfaces disponibles au sein de notre patrimoine d'actifs, notamment de bureaux. Par ailleurs, après le travail important de restructuration de nos lignes de crédit déjà réalisé en 2010, nous nous concentrons maintenant sur la gestion de nos prochaines importantes échéances bancaires, prévues au troisième trimestre 2011. Ceci constitue pour nous une véritable priorité à court terme.

Concernant nos perspectives pour l'année 2010, tout en tenant compte des cessions, nous prévoyons de dégager un cash-flow opérationnel net positif au second semestre. La publication de nos résultats annuels en février 2011 sera l'occasion de faire un point sur les tendances de marché ainsi que sur les perspectives de MRM dans ce contexte.

Je vous remercie de votre confiance.

Jacques Blanchard
Président Directeur Général de MRM

Chiffres clés

Revenus locatifs bruts

3^e trimestre 2010

5,6 M€

- 3,4 %

à périmètre comparable

9 mois 2010

20,0 M€

- 1,2 %

à périmètre comparable

Valeur du patrimoine

au 30 juin 2010

449,1 M€

MRM, société foncière cotée

Société d'investissement immobilier cotée, MRM détient un portefeuille mixte d'immeubles de bureaux et de commerces, composé de biens stabilisés et d'actifs en cours de valorisation. Les opérations immobilières de MRM sont gérées par CB Richard Ellis Investors. MRM est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris (code Bloomberg : MRM:FP – code Reuters : MRM.PA).

Trois questions posées à Isabelle Assens, Directeur Etudes et Recherche Europe de CB Richard Ellis Investors.

Tout d'abord, la crise a-t-elle modifié la façon dont l'équipe Recherche de CB Richard Ellis Investors analyse les marchés ?

Si la crise est venue rappeler la logique de cycles de notre secteur, elle a également confirmé qu'il n'y a pas un seul et unique marché de l'immobilier. En ce sens, elle nous conforte dans notre façon de regarder les marchés, en les segmentant de façon très fine afin de pouvoir étudier la situation et la dynamique spécifiques de chaque sous-segment. Nous croisons cette approche *bottom-up* avec une démarche *top-down* qui, construite à partir d'indicateurs macroéconomiques, permet une meilleure évaluation des risques ainsi que l'élaboration de prévisions des loyers et des taux de rendement. Appliquant cette méthodologie au niveau pan-européen, nous pouvons ainsi établir des comparaisons objectives entre les différents marchés.

Les actifs de MRM sont exclusivement situés en France. Que peut-on dire aujourd'hui à propos du marché français ?

En premier lieu, par rapport aux autres pays d'Europe, le marché français s'est montré plutôt résilient. Le secteur de l'immobilier s'est rapidement adapté à la crise financière et économique. La révision d'un certain nombre de programmes a évité au marché de plonger dans une situation de surproduction, ce qui avait été le cas lors de cycles précédents, comme par exemple durant la période 1994-1997.

Quelle analyse faites-vous du marché des bureaux ?

Concernant le marché de la location, le taux de vacance des actifs de bureaux à Paris et en Ile-de-France a augmenté en raison de la crise économique. Cependant, il s'est rapidement stabilisé à un niveau inférieur à 7%, proche du seuil de fluidité du marché. Après trois années consécutives de baisse, on peut donc parler en 2010 d'un redémarrage du marché de la location. Nous attendons pour l'ensemble de l'année un niveau de demande placée supérieur à 2009 et dépassant 2 millions de m². La reprise de la hausse des loyers est amorcée, même si ce constat est surtout vrai aujourd'hui pour les actifs *prime*, notamment dans Paris intra-muros, qui avaient connu un recul plus important des loyers.

Concernant le marché de l'investissement, après avoir augmenté pendant 18 mois, les taux de rendement *prime* ont commencé à baisser à partir du second semestre 2009. Ils sont aujourd'hui revenus au niveau qui était le leur avant le retournement du marché au troisième trimestre 2008, soit 4,85% pour Paris QCA ou, par exemple, 5,5% pour le croissant Ouest.

On observe un vif intérêt des investisseurs tant français qu'internationaux pour le marché des bureaux franciliens. Mais, la reprise des acquisitions se fait de façon très sélective, privilégiant les actifs de qualité, neufs ou restructurés, et bien localisés. L'offre pour ce type de biens étant limitée, cette



Isabelle Assens

Directeur Etudes
et Recherche Europe
CB Richard Ellis Investors

Après deux années particulièrement difficiles pour le secteur immobilier, des signes plus favorables sont progressivement apparus depuis la fin de l'année 2009. La situation économique actuelle incitant toujours à une certaine prudence, quelles sont les tendances qui se dessinent ?



Immeuble Nova, La Garenne-Colombes
Photos : Thierry Samuel

Par ailleurs, la crise n'a pas modifié les fondamentaux structurels du marché français. En ce qui concerne les actifs de bureaux, contrairement au marché londonien dominé par le secteur financier, le marché francilien bénéficie de la grande diversité des entreprises présentes, que ce soit par leur taille ou par les secteurs d'activité représentés. De leur côté, les commerces bénéficient de facteurs démographiques favorables et, finalement, de la bonne tenue de la consommation des ménages français qui reste le moteur de la croissance de l'économie du pays. Ceci se traduit d'ailleurs par un regain d'intérêt pour les actifs de commerces qui devraient représenter plus de 25% des volumes d'investissement dans l'immobilier tertiaire en France en 2010 contre 10% en moyenne avant la crise.

polarisation du marché contraint le nombre de transactions, donc les volumes d'investissement. Au total, en France, les investissements dans l'immobilier d'entreprise sont attendus en hausse en 2010, à un niveau proche de 10 milliards d'euros, qui reste cependant très inférieur au niveau record de 28 milliards d'euros atteint en 2007.

A l'arrêt en 2008 et 2009, le marché retrouve peu à peu une dynamique en 2010. Cependant, il convient d'être prudent avant de s'engager sur un scénario de reprise. Dans un contexte de conjoncture économique encore incertain, la question aujourd'hui est de savoir à quel horizon et avec quelle ampleur les tendances observées à Paris vont s'étendre aux autres zones franciliennes.

Informations financières du 3^e trimestre 2010 (publication du 10 novembre 2010)

Chiffre d'affaires du 3^e trimestre 2010 : 5,62 millions d'euros

Evolution du chiffre d'affaires à périmètre comparable⁽¹⁾

3^e trimestre 2010**-3,4 %**

9 mois 2010

-1,2 %

Le chiffre d'affaires consolidé du 3^e trimestre 2010 s'établit à 5,62 millions d'euros contre 7,40 millions d'euros au 3^e trimestre 2009. A périmètre comparable⁽¹⁾, le chiffre d'affaires est en recul de 3,4 %. Les modifications de périmètre⁽²⁾ reflètent les cessions d'actifs réalisées dans le cadre du plan d'arbitrage de MRM.

Sur les neuf premiers mois de l'année, les revenus locatifs bruts s'élèvent à 20,01 millions d'euros dont 52 % générés par les immeubles de bureaux et 48 % par les ensembles de commerces. A périmètre comparable, l'effet de l'indexation des loyers étant négatif depuis le début de l'année, le chiffre d'affaires des neuf premiers mois de 2010 baisse de 1,2 % en 2010 par rapport à la période correspondante de 2009.

Evolution du chiffre d'affaires par catégorie d'actifs

A périmètre comparable⁽¹⁾, les revenus locatifs provenant des **immeubles de bureaux** au 3^e trimestre 2010 ont baissé de 4,7 % par rapport au 3^e trimestre 2009. Cette évolution résulte de l'effet négatif de l'indexation de loyers, de la révision des loyers de 2 baux à Rueil-Malmaison et à Puteaux suite à leur renouvellement anticipé pour une période ferme de 7 ans ainsi que des mouvements de locataires. En effet, la prise d'effet de nouveaux baux⁽³⁾ n'a que partiellement compensé la libération de certaines surfaces dont celle, en mai 2010, de l'immeuble Solis aux Ulis.

Le chiffre d'affaires du portefeuille d'**actifs de commerce** est en recul limité de 2,2 % à périmètre comparable par rapport au 3^e trimestre 2009. L'impact négatif de l'indexation des loyers et de la libération de surfaces, notamment à Tours afin de permettre la mise en œuvre du programme de rénovation de La Galerie du Palais, a été compensé par la prise d'effet de baux nouveaux⁽³⁾, comme c'est le cas au sein de la galerie marchande du centre Carrefour à Ecole-Valentin.

Faits marquants

Depuis le 1^{er} juillet 2010, 7 baux⁽³⁾ ont été signés pour des surfaces de bureaux et de commerces représentant un loyer annuel de 0,3 million d'euros. A la fin du mois de juillet 2010, MRM a cédé l'immeuble de bureaux Crysalis à Nanterre pour un prix hors droits de 49,2 millions d'euros.

Au sein de La Galerie du Palais à Tours, l'ouverture au public à la fin du 3^e trimestre des nouvelles surfaces Fuxia et La Grande Récré a marqué l'achèvement des travaux de restructuration et de modernisation de la partie avant de la galerie lancés début 2010.

Depuis la fin du 3^e trimestre, MRM a procédé en octobre à la cession d'un actif de commerce situé à Angoulême pour un montant de 3,4 millions d'euros hors droits.

Situation financière et perspectives

Depuis le début de l'année 2010, MRM a réalisé des avancées significatives en matière de restructuration de ses lignes de crédit.

Au 3^e trimestre 2010, le produit de cession de l'immeuble Crysalis à Nanterre a permis de procéder au remboursement d'une ligne de crédit à échéance 2012.

Au total, comme annoncé à l'occasion de la publication des résultats semestriels, le montant de l'endettement bancaire, qui était de 395 millions d'euros à fin décembre 2009, a été ramené à 308 millions d'euros au 15 septembre 2010 et la maturité a été allongée. Les prochaines importantes échéances bancaires de MRM sont au 3^e trimestre 2011.

Concernant ses perspectives, le Groupe confirme qu'il prévoit de dégager un cash-flow opérationnel net positif au 2nd semestre 2010.



Fuxia, La Galerie du Palais à Tours.

Evolution du chiffre d'affaires par catégorie d'actifs

Chiffres d'affaires consolidés IFRS en millions d'euros	T3 2009	T3 2010	Evolution	Evolution à périmètre comparable ⁽¹⁾⁽⁴⁾	9 mois 2009	9 mois 2010	Evolution	Evolution à périmètre comparable ⁽¹⁾⁽⁴⁾
Bureaux	3,98	2,49	-37,3%	-4,7%	11,99	10,42	-13,1%	-1,5%
Commerces	3,42	3,12	-8,7%	-2,2%	10,63	9,59	-9,8%	-0,8%
Total revenus locatifs bruts	7,40	5,62	-24,1%	-3,4%	22,62	20,01	-11,5%	-1,2%

Données non auditées

(1) 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.

(2) Se référer aux actifs cédés entre le 3^e trimestre 2009 et le 3^e trimestre 2010 indiqués dans la note (4).

(3) Baux nouveaux ou renouvelés à des conditions revalorisées.

(4) Liste des actifs cédés à fin septembre 2010 :

	Surface	Date cession	Prix HD
Boutiques de pied d'immeubles, Paris (8 ^e)	1 800 m ²	fév/mars 2009	13,2 M€
Ensemble commercial au sein des Portes de l'Oise, Chambly (60)	5 300 m ²	juillet 2009	7,3 M€
Bâtiment commercial, Saint-Priest (69)	900 m ²	sept 2009	2,2 M€
Murs de restaurants Pizza Hut, région parisienne	1 900 m ²	fév 2010	6,5 M€
Actif de commerce, Brétigny-sur-Orge (91)	1 200 m ²	avril 2010	2,4 M€
Immeubles de bureaux, Clichy-la-Garenne (92) et Levallois-Perret (92)	10 800 m ²	juin 2010	39,5 M€
Immeuble de bureaux Crysalis, Nanterre (92)	10 600 m ²	juillet 2010	49,2 M€
TOTAL	32 500 m²	début 2009/ juillet 2010	120,2 M€

Restructuration et modernisation de La Galerie du Palais à Tours

En octobre, l'ouverture de Fuxia, l'enseigne de restauration italienne, et celle du nouveau magasin de La Grande Récré, le spécialiste du jouet, implanté dans la galerie depuis 2001 et dorénavant installé en façade sur la place Jean Jaurès, sont venus marquer l'achèvement du programme de travaux portant sur 2 000 m².

Une galerie de centre ville, idéalement située dans le quartier commerçant de Tours, à proximité de l'Hôtel de Ville et de la gare SNCF :

- 1 supermarché, 2 moyennes unités, 16 boutiques et des bureaux en étage
- Enseignes présentes : Simply Market (locomotive alimentaire), La Grande Récré, Fuxia, Mille affaires, Efféa, Numéricable, Mister Minit
- Une surface totale de **7 000 m²** dont 6 400 m² de surfaces commerciales
- **370** places de parking
- Une zone de chalandise de **300 000** personnes

En juin 2006, MRM a acquis cette galerie commerciale vieillissante et restée dans sa configuration datant des années 80. Dans un second temps, MRM a saisi l'opportunité d'acheter l'immeuble d'angle adjacent, libéré par son propriétaire exploitant.

Les travaux lancés début 2010, achevés au 3^e trimestre, ont essentiellement porté sur la partie avant de la galerie. La Galerie du Palais intègre dorénavant l'immeuble d'angle et forme une surface de 7 000 m² comportant 19 cellules commerciales et des bureaux.

L'ensemble affiche un nouveau visage avec une façade modernisée faite de pans de verre posés en double hauteur, une rotonde en avancée sur la place Jean Jaurès marquant l'entrée principale de la galerie et la reconfiguration des locaux sur rue. Pour accompagner cette transformation, La Galerie du Palais a modernisé sa présence visuelle avec une nouvelle signalétique et la refonte du totem extérieur.

Agenda des publications 2011

24 février 2011

Chiffre d'affaires 4^e trimestre et résultats annuels 2010

12 mai 2011

Chiffre d'affaires 1^{er} trimestre 2011

9 juin 2011

Assemblée Générale des Actionnaires

28 juillet 2011

Chiffre d'affaires 2^e trimestre 2011

15 septembre 2011

Résultats semestriels 2011

10 novembre 2011

Chiffre d'affaires 3^e trimestre 2011



Contacts

MRM, Relations Investisseurs
65/67, Av. des Champs Elysées
75008 Paris – France
T +33 (0)1 58 62 55 55
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 depuis le 25 mars 2008
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.

