



Rapport Financier Semestriel 2011

Sommaire

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE :	page 3
I) Etats financiers consolidés au 30 juin 2011 Tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2011	page 4
II) Activité et faits marquants du Groupe au cours du premier semestre 2011	page 9
III) Commentaires sur les résultats semestriels 2011	page 12
ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2011	page 19
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	page 61
ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	page 65



RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

I) Etats financiers consolidés au 30 juin 2011
Tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2011

ACTIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/11	31/12/10
Immobilisations incorporelles	20	20
Immeubles de placement	282 155	267 910
Dépôts versés	3	5
ACTIFS NON COURANTS	282 178	267 934
Actifs détenus en vue de la vente	51 436	71 794
Avances et acomptes versés	185	249
Clients et comptes rattachés	5 157	4 094
Autres créances	13 975	12 455
Instruments financiers dérivés	339	304
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6 384	12 175
ACTIFS COURANTS	77 475	101 072
TOTAL DES ACTIFS	359 653	369 006

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/11	31/12/10
Capital	28 016	28 016
Primes	42 834	42 834
Actions M.R.M. auto-détenues	-254	-275
Réserves et RAN	-51 774	-33 211
Résultat	18 039	-18 563
CAPITAUX PROPRES GROUPE	36 861	18 800
Intérêts minoritaires	0	0
CAPITAUX PROPRES	36 861	18 800
Provisions	0	0
Dettes fiscales	0	0
Emprunts obligataires	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	195 975	156 685
Dépôts de garantie reçus	2 576	2 595
PASSIFS NON COURANTS	252 551	213 280
Part courante des dettes financières	51 034	122 747
Fournisseurs	3 468	2 473
Dettes sur immobilisations	2 848	1 380
Autres dettes et comptes de régularisation	12 892	10 326
PASSIFS COURANTS	70 242	136 926
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	359 653	369 006

COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDÉ

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/11	6 mois 30/06/10
Revenus locatifs bruts	9 474	14 392
Charges externes immobilières non récupérées	-1 272	-1 590
Revenus locatifs nets	8 202	12 802
Charges d'exploitation	-3 603	-3 110
Reprises de provisions	316	158
Dotations aux provisions	-177	-399
Total produits et charges opérationnels courants	-3 464	-3 351
Résultat opérationnel courant	4 738	9 451
Autres produits opérationnels	18	330
Autres charges opérationnelles	-576	-15
Résultat de sortie des éléments de l'actif	1 042	-2 887
Variation de la juste valeur des immeubles	-4 228	-671
Résultat opérationnel	994	6 208
Coût de l'endettement financier brut	-4 401	-5 085
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	-12	-25
Variation de la juste valeur des instruments financiers et des VMP	-75	-557
Actualisation des dettes et créances	-1 043	-1 043
Autres produits financiers	23 872	0
Autres charges financières	-1 255	0
Résultat financier	17 087	-6 710
Autres produits et charges non opérationnels	0	0
Résultat net avant impôt	18 081	-502
Charge d'impôt	-42	-87
Résultat net	18 039	-590
Résultat de la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	18 039	-590
Résultat de la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat net par action (en euros)	5,19	-0,17
Résultat net par action dilué (en euros)	5,19	-0,17

RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/11	6 mois 30/06/10
Résultat net	18 039	-590
Variation de l'excédent de réévaluation	0	0
Ecart actuariels sur l'obligation au titre des prestations définies	0	0
Profits et pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger	0	0
Profits et pertes relatifs à la réévaluation d'actifs financiers disponibles à la vente	0	0
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	0	0
Autres éléments du résultat global	0	0
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	18 039	-590
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	18 039	-590

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/2011	6 mois 30/06/2010
<i>Capacité d'autofinancement :</i>		
Résultat Net Consolidé	18 039	-590
<i>Elimination des charges et produits calculés</i>		
Badwill sur valeurs d'apport		
Variation des amortissements, dépréciations, provisions et CAR	-140	241
Ajustement de valeur des immeubles <i>Note 2 et 3</i>	4 228	671
Ajustement de valeur des instruments financiers et VMP <i>Note 6</i>	75	556
Actualisation des dettes et des créances	1 043	1 043
Coût de l'endettement financier net <i>Note 19</i>	4 413	5 110
Elimination des plus ou moins values de cession <i>Note 18</i>	-645	2 887
Autres éléments sans impacts sur les flux	-24 442	-952
Capacité d'autofinancement	2 572	8 965
<i>Variation du BFR d'exploitation</i>		
Créances Clients	-895	-2 550
Autres Créances	-1 963	-1 319
Dettes Fournisseurs	995	1 669
Autres dettes	2 467	855
Variation du BFR d'exploitation	603	-1 345
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation	3 175	7 621
<i>Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement</i>		
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisition d'immeubles de placement <i>Note 2 et 3</i>	-3 533	-6 101
Cession d'immeubles de placement	6 776	8 703
Variation des immobilisations financières	2	-3
Variation des dettes sur immobilisations <i>Note 11</i>	1 468	1 223
Acquisition de titres de sociétés consolidées nette de trésorerie acquise	0	0
Cession de titres de sociétés consolidées nettes de trésorerie cédée	0	7 761
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	4 713	11 583
Variation des dettes		
Augmentation des dettes sur établissement de crédit <i>Note 10</i>	0	93 111
Diminution des dettes sur établissement de crédit <i>Note 10</i>	-9 494	-103 043
Variation des autres dettes financières	-123	-154
Autres variations		
Instruments financiers <i>Note 6</i>	-113	-266
Rachat actions propres	21	28
Intérêts payés	-3 971	-3 513
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	-13 679	-13 836
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie	-5 792	5 367
<i>Trésorerie d'ouverture</i>		
Trésorerie d'ouverture	12 175	9 425
<i>Trésorerie de clôture</i>		
Trésorerie de clôture	6 384	14 792
<i>Disponibilités</i>		
Disponibilités <i>Note 7</i>	4 910	13 137
<i>Découverts bancaires</i>		
Découverts bancaires <i>Note 10</i>	0	-2
<i>Autres éléments de trésorerie</i>		
Autres éléments de trésorerie <i>Note 7</i>	1 474	1 657
Variation de trésorerie	-5 792	5 367

II) Activité et faits marquants du Groupe au cours du premier semestre 2011

Depuis le début de l'année 2009, M.R.M. a engagé un plan d'ajustement de ses opérations afin de faire face au durcissement des conditions de marché. Ce plan s'articulait autour de 5 grands axes de travail prioritaires :

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

En 2010, des avancées significatives et des étapes importantes dans la mise en œuvre de ce plan, permettant au Groupe de voir s'élargir ses marges de manœuvre, ont été franchies :

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

Au 1^{er} semestre 2011, M.R.M. s'est attachée à finaliser la mise en œuvre de ce plan :

- M.R.M. a terminé la renégociation de ses lignes de crédit arrivant à maturité en 2011 par la signature de 2 accords avec ses partenaires bancaires. En effet, le 17 février 2011, M.R.M. a finalisé la restructuration d'une ligne de crédit de 83,6 millions d'euros qui arrivait à échéance le 27 septembre 2011. Le Groupe a procédé à un amortissement anticipé de 4 millions d'euros et l'encours a été réduit à 55,5 millions d'euros, majoritairement à échéance décembre 2013. Par ailleurs, le 9 juin 2011, M.R.M. a annoncé la signature avec ING Real Estate Finance France d'un accord portant sur l'extension d'une durée de 3 ans de la maturité d'une ligne de crédit de 26,5 millions d'euros qui arrivait à échéance en juillet 2011.
- Le recentrage de M.R.M. sur son patrimoine existant a permis de concrétiser des avancées significatives, tant en termes d'activité locative que de mise en œuvre de ses programmes de restructuration créateurs de valeur. Les revenus locatifs bruts ont ainsi atteint 9,5 millions d'euros et sont en progression de 2,0% par rapport au premier semestre 2010 à périmètre comparable. En outre, 3,5 millions d'euros ont été engagés dans les programmes d'investissement.

Son cash flow opérationnel net a été de -563 milliers d'euros pour le premier semestre 2011. Ce montant prend en compte l'impact des 1 255 milliers d'euros relatifs aux honoraires de conseil liés à la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011 (cf. note 1.3. Evènements significatifs de la période – Financement).

Par ailleurs, dans un environnement de marché difficile, la Société a bénéficié des qualités de son portefeuille, avec le maintien de taux d'occupation élevés sur ses actifs stabilisés.

A) Politique d'investissement et de gestion

Sur les 24 millions d'euros d'investissements que le Groupe a prévu d'engager sur la période 2011-2012 dans ses programmes de valorisation, 3,5 millions d'euros ont été investis au cours du 1^{er} semestre 2011. Ils concernent principalement les travaux de restructuration de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne-Colombes et de l'immeuble à usage mixte bureaux-entrepôt Solis aux Ullis.

Par ailleurs, au cours du 1^{er} semestre 2011, le portefeuille de commerces a fait l'objet de 6 signatures de nouveaux baux ou de renouvellements de baux représentant un loyer annuel de 0,3 million d'euros. Le portefeuille de bureaux a, quant à lui, fait l'objet de la signature de 7 nouveaux baux ou renouvellements de baux pour un loyer annuel de 0,7 million d'euros.

Au 30 juin 2011, le taux d'occupation des immeubles de commerces s'est maintenu à son niveau de décembre 2010 passant de 92 à 93%. Et le taux d'occupation des immeubles de bureaux stabilisés

est en légère amélioration passant de 95% à fin décembre 2010 à 98% au 30 juin 2011 (baux précaires compris).

Restructuration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

Nova est un immeuble de bureaux en cours de restructuration d'une surface de 10 300 m², situé à La Garenne-Colombes à proximité du quartier d'affaires de La Défense, et certifié NF Bâtiments Tertiaires – Démarche HQE pour les phases Programme et Conception. La première phase de travaux qui intégrait le curage de l'immeuble, la pose d'une nouvelle façade, les travaux de gros œuvre, la séparation des équipements techniques de l'immeuble de logement adjacent, ainsi que la création d'un espace témoin au 14^{ème} étage s'est achevée en 2010. Suite à la mise à disposition d'un financement bancaire complémentaire en février 2011 (Cf. II-C Financement), la dernière phase des travaux, qui intègre les corps d'état technique et architecturaux et devrait durer environ 15 mois, a été engagée en vue de la livraison prévue pour le 1^{er} semestre 2012.

La Galerie du Palais à Tours

Les travaux de restructuration portant sur 2 000 m² au sein de La Galerie du Palais, un centre commercial d'une surface totale de 6 500 m² située à Tours, se sont achevés au quatrième trimestre 2010. La commercialisation s'est poursuivie avec succès puisque le taux d'occupation est passé de 73% en décembre 2010 à 87% en juin 2011 (soit 500 m² commercialisés à des enseignes nationales et internationales).

Solis aux Ulis

Un bail de 9 ans dont 6 ans fermes, portant sur la totalité de Solis, un immeuble mixte bureaux-entrepôt de 10 700 m² situé aux Ulis, a été signé avec la société Telindus en décembre 2010. Cette location nécessite la mise en œuvre de travaux d'adaptation de l'immeuble aux besoins de Telindus, en augmentant la surface de bureaux de 2 300 m², par aménagement de surfaces actuellement à usage d'entrepôt et construction de 1 200 m² supplémentaires. Les travaux ont démarré en mars 2011, pour une arrivée du locataire le 1^{er} septembre 2011.

Cap Cergy à Cergy-Pontoise

Le 1^{er} juillet 2011, le Groupe a signé un bail avec Pôle emploi pour une surface de 2 800 m² au sein de l'immeuble multi-locataire Cap Cergy situé à Cergy-Pontoise. Ce bail d'une durée de 9 ans dont 6 ans fermes prendra effet au cours du quatrième trimestre 2011.

B) Cession d'actifs

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

Le groupe a signé le 10 juin 2011 une promesse de vente pour l'actif de bureaux situé à Boulogne-Billancourt (92) pour un montant de 10,3 millions hors droit. La réalisation de la vente est prévue fin septembre 2011.

Au cours du 1^{er} semestre 2011, 3 locaux, pour un total de 898 m², ont été commercialisés dans le centre de marques Marques Avenue A6 que le Groupe a cédé en décembre 2010. Ce qui déclenche le versement des compléments de prix prévus dans l'acte de vente au titre de ces commercialisations.

C) Financement

Le 17 février 2011, le Groupe a signé avec la banque HSH Nordbank un accord de restructuration portant sur une ligne de crédit à échéance du 27 septembre 2011 dont le montant s'élevait à 83,6 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette ligne de crédit est adossée à un portefeuille de 5 actifs de bureaux.

Suite à cet accord, 2 lignes de crédit ont été mises en place. La première, une ligne de 49,5 millions d'euros, arrivera à échéance fin 2013. La seconde, d'un montant de 10 millions d'euros, a fait l'objet d'un remboursement de 4 millions d'euros au moment de la signature et le remboursement des 6 millions d'euros restants est échelonné sur 3 ans. Cet accord, qui prévoit un plan de cession des 5 actifs d'ici fin 2013, inclut un intéressement de la banque sur le produit des ventes.

L'accord prévoit également la mise à disposition d'une ligne de crédit complémentaire pour le financement des travaux restant à réaliser sur certains actifs, notamment pour l'achèvement de la restructuration de l'immeuble Nova situé à La Garenne Colombes (Cf. II-A Politique d'investissement et de gestion).

Cet accord de restructuration a largement contribué à la progression de l'Actif Net Réévalué (Cf. III-C Patrimoine et Actif Net Réévalué) ainsi qu'à l'amélioration du ratio de Loan to Value bancaire du Groupe (Cf. III-D Financement du Groupe) au 30 juin 2011.

Par ailleurs, le 9 juin 2011, le Groupe a signé avec ING Real Estate Finance France un accord portant sur l'extension d'une durée de 3 ans de la maturité d'une ligne de crédit de 26,5 millions d'euros adossée à un portefeuille d'actifs de bureaux. Cette ligne de crédit qui arrivait à échéance en juillet 2011 expire dorénavant en juin 2014.

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

Ces 2 accords ont eu pour effet de dégager MRM de la quasi totalité de sa dette à échéance 2011.

D) Autres évènements significatifs

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

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

Les objectifs du programme de rachat sont les suivants :

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

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

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

Au 30 juin 2011, la Société détenait 23 067 actions propres. Au cours du semestre, le contrat de liquidité a acheté 1 170 titres à un prix moyen de 7,32 euros et vendu 1 663 titres à un prix moyen de 7,41 euros.

III) Commentaires sur les résultats semestriels, événements postérieurs au 30 juin 2011 et perspectives

A) Normes comptables – Périmètre de consolidation

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers semestriels consolidés au 30 juin 2011 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 30 juin 2011 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptés par l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration.

Au 30 juin 2011, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

Au 30 juin 2011, le périmètre de consolidation comprend 18 sociétés, contre 19 au 31 décembre 2010. Cette variation de périmètre fait suite à la dissolution sans liquidation de la société Immomarque par transmission universelle de son patrimoine à la société Commerces Rendement.

B) Etats de la situation financière et du résultat global

Etat de la situation financière

Au 30 juin 2011, le total du bilan s'élève à 359,7 millions d'euros contre 369,0 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Les actifs non courants correspondent aux immeubles de placement et s'élèvent à 282,2 millions d'euros au 30 juin 2011. Ils sont en augmentation de 14,2 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010. Cette augmentation s'explique par les investissements réalisés au cours du semestre sur les immeubles de placement pour 3,5 millions d'euros, par la variation positive de la juste valeur enregistrée sur les immeubles de placement pour 0,5 million d'euros, ainsi que par le reclassement de l'actif de commerce situé à Allonnes du poste « Actifs détenus en vue de la vente » vers le poste « Immeubles de placement » pour 10,3 millions d'euros.

Les actifs courants, qui s'élèvent au 30 juin 2011 à 77,5 millions d'euros, sont principalement composés de :

- 51,4 millions d'euros d'actifs détenus en vue de la vente, en baisse de 20,4 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010 suite aux cessions réalisées par le Groupe sur la période pour 5,4 millions d'euros, au reclassement de l'actif de commerce situé à Allonnes du poste « Actifs détenus en vue de la vente » vers le poste « Immeubles de placement » pour 10,3 millions d'euros, et à la variation de la juste valeur enregistrée sur les immeubles de placement pour -5,0 million d'euros ;
- 5,2 millions d'euros de créances clients et comptes rattachés ;
- 14,0 millions d'euros d'autres créances (appels de charges locatives, créances fiscales, etc.) ;
- 6,4 millions d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie, en baisse de 5,8 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010.

Au passif, les capitaux propres consolidés s'établissent à la clôture semestrielle 2011 à 36,9 millions d'euros, contre 18,8 millions d'euros au 31 décembre 2010, variation consécutive à la constatation du résultat semestriel 2011.

Les passifs courants et non courants atteignent 322,8 millions d'euros au 30 juin 2011 et se décomposent comme suit :

- les emprunts bancaires contractés par le Groupe pour un total de 238,9 millions d'euros, en baisse de 32,4 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010 (Cf. III-D Financement du Groupe) ;
- l'emprunt obligataire pour 54 millions d'euros ;
- des intérêts courus non échus pour 7,6 millions d'euros ;
- des dépôts de garantie pour 3,1 millions d'euros ;
- des dettes fiscales pour 5,0 millions d'euros (dont 3,0 millions d'euros d'exit tax) ;

- des dettes d'exploitation globales et autres passifs courants pour 14,2 millions d'euros.

Etat du résultat global

Les revenus locatifs bruts sont constitués des loyers et produits locatifs générés par le patrimoine immobilier du Groupe. Ils s'élèvent à 9,5 millions d'euros au 30 juin 2011, contre 14,4 millions d'euros au 30 juin 2010, soit une baisse de 34%. Toutefois, à périmètre comparable, soit après retraitement des cessions, les revenus locatifs bruts du Groupe sont en progression de 2,0% par rapport au premier semestre 2010. Le portefeuille d'ensembles de commerces et le portefeuille d'immeubles de bureaux ont contribué à hauteur de 50 % chacun aux revenus locatifs du 1^{er} semestre 2011.

Les charges externes immobilières non récupérées ont atteint 1,3 million d'euros, faisant ainsi ressortir des revenus locatifs nets de 8,2 millions d'euros.

Les produits et charges opérationnels courants s'élèvent à -3,5 millions d'euros sur la période, contre -3,4 millions d'euros au 30 juin 2010. Ils se décomposent principalement en :

- Charges d'exploitation (-3,6 millions d'euros contre -3,1 millions d'euros au 30 juin 2010) ;
- Dotations aux amortissements et provisions (-0,2 million d'euros) ;
- Reprises de provisions (0,3 million d'euros).

Le résultat opérationnel courant du Groupe s'élève donc à 4,7 millions d'euros au 30 juin 2011.

Les produits et charges opérationnels non courants s'élèvent à -3,7 millions d'euros sur la période, contre -3,2 millions d'euros au 30 juin 2010. Ils se décomposent principalement en :

- Autres charges opérationnelles pour -0,6 million d'euros principalement composées de commissions d'arrangement et d'honoraires de conseil versés dans le cadre de l'extension de la dette bancaire signée en juin 2011 (Cf. II-C Financement) ;
- La variation de la juste valeur des immeubles pour -4,2 millions d'euros, qui correspond à la correction des valeurs d'expertise constatée entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011 ;
- Un résultat de cession d'actifs de 1 million d'euros, qui correspond à la perception de 3 compléments de prix sur la vente du centre de marques Marques Avenue A6 intervenue en décembre 2010.

En conséquence, le résultat opérationnel ressort positif à 1 million d'euros au 30 juin 2011.

Le résultat financier atteint 17,1 millions d'euros au 30 juin 2011 et se décompose comme suit :

- Coût de l'endettement financier net de -4,4 millions d'euros, en baisse de 13,6% par rapport au 30 juin 2010, résultant du désendettement progressif du Groupe ;
- Variation de la juste valeur des instruments financiers et VMP pour -0,1 million d'euros (valorisation des instruments financiers dérivés) ;
- Charge d'actualisation des dettes et créances pour -1,0 million d'euros.
- Autres produits financiers pour 23,9 millions d'euros correspondant à la décote consentie par la banque HSH Nordbank dans le cadre de l'accord de restructuration intervenue en février 2011 (Cf. II-C Financement) ;
- Autres charges financières pour -1,3 million d'euros principalement composées des honoraires de conseil liés à la restructuration bancaire intervenue en février 2011 (Cf. II-C Financement)

Compte tenu de ce qui précède, le résultat net consolidé au 30 juin 2011 ressort bénéficiaire à 18,0 millions d'euros, contre -0,6 million d'euros au 30 juin 2010, soit un résultat net par action de 5,19 euros.

C) Patrimoine et Actif Net Réévalué

Suivant les recommandations de l'AMF, les expertises immobilières ont été réalisées selon des méthodes reconnues et homogènes d'une année sur l'autre sur la base des prix nets vendeurs, c'est-à-dire hors frais et hors droits.

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise à la date du 30 juin 2011 par les experts indépendants suivants : Savills FPD (pour le portefeuille de commerces) et Catella Valuation (pour le portefeuille de bureaux).

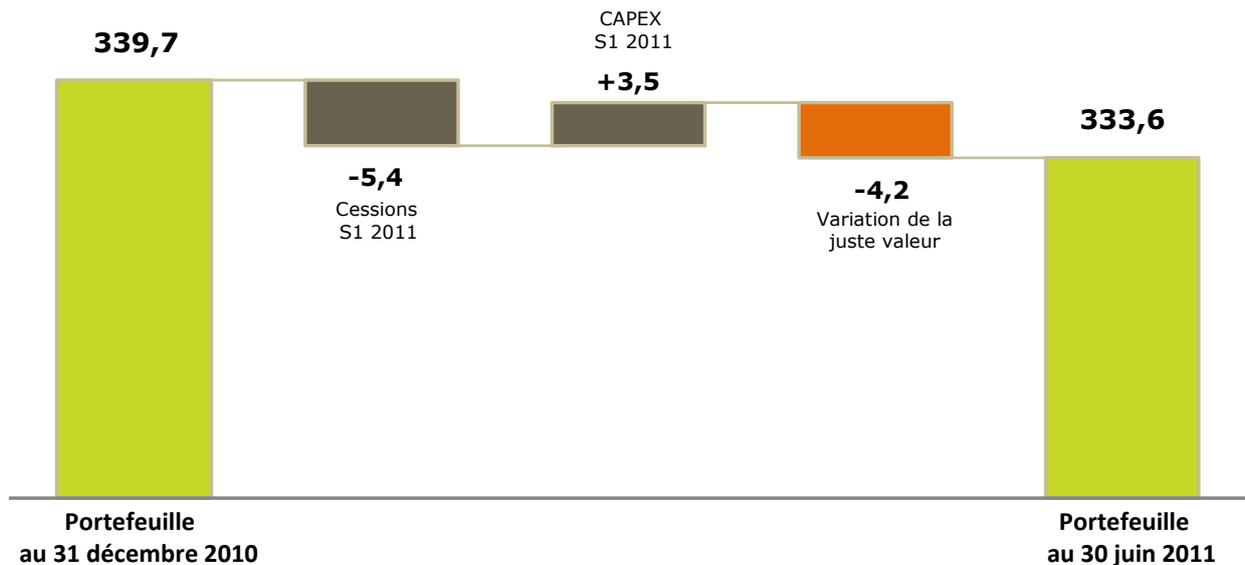
Le patrimoine du Groupe s'établit à 333,6 millions d'euros hors droits, dont :

- 282,2 millions d'euros d'immeubles de placement
- 51,4 millions d'euros d'actifs destinés à la vente.

Au 31 décembre 2010, le patrimoine s'élevait à 339,7 millions d'euros. La baisse nette de valeur est le résultat conjugué :

- à la hausse, des investissements réalisés sur les immeubles au 1^{er} semestre 2011 (3,5 millions d'euros) ;
- à la baisse, des cessions intervenues au 1^{er} semestre 2011 (-5,4 millions d'euros) et de la variation de juste valeur du patrimoine (-4,2 millions d'euros).

Evolution de la valeur du patrimoine (en millions d'euros)



Evaluation du patrimoine (en millions d'euros)

	30/06/2011		31/12/2010		Variation		
	en M€	part en %	en M€	part en %	en M€	en %	en % hors effet cessions
Commerces stabilisés	99,1	30%	102,0	30%	-2,9	-2,9%	2,6%
Commerces avec potentiel de valo	41,2	12%	40,4	12%	0,8	2,1%	2,1%
Bureaux stabilisés	116,4	35%	116,6	34%	-0,2	-0,2%	-0,2%
Bureaux en cours de valo	77,0	23%	80,8	24%	-3,8	-4,7%	-4,7%
Total	333,6	100%	339,7	100%	-6,1	-1,8%	-0,2%
Commerces	140,3	42%	142,4	42%	-2,1	-1,5%	2,4%
Bureaux	193,3	58%	197,3	58%	-4,0	-2,0%	-2,0%
Stabilisés	215,4	65%	218,6	64%	-3,2	-1,4%	1,1%
En cours de valo	118,2	35%	121,1	36%	-3,0	-2,4%	-2,4%

Hors effet des cessions, la valeur du patrimoine est en baisse de 0,2% au 30 juin 2011.

Pour calculer l'actif net réévalué hors droits, les immeubles sont pris pour leurs valeurs de marché "hors droits" selon les expertises émises par les experts indépendants. En effet, aucun retraitement n'affecte l'actif net réévalué dans la mesure où les immeubles de placement sont inscrits en "valeur de marché" au bilan consolidé du Groupe au 30 juin 2011.

L'actif net réévalué hors droits au 30 juin 2011 s'établit à 10,5 euros par action contre 5,4 euros par action au 31 décembre 2010, soit une hausse de 92,6% sur le 1^{er} semestre 2011. L'actif net réévalué droits inclus s'établit à 15,9 euros par action au 30 juin 2011 contre 10,9 euros par action au 31 décembre 2010. Pour le calcul de l'ANR par action, les actions auto-détenues ont été retraitées.

D) Financement du Groupe

Au cours du premier semestre 2011, dans un contexte marqué par l'incertitude concernant la poursuite de la reprise économique amorcée en 2010 et les questions des déficits budgétaires des états et du poids des dettes souveraines, les marchés ont vu un début de resserrement des politiques monétaires et les taux d'intérêts court terme augmenter significativement. Les risques de défaut de certains états sont susceptibles d'affecter la capacité de financement des banques européennes.

Liquidité

A la fin du premier semestre 2011, l'endettement bancaire de la Société atteint 238,9 millions d'euros, contre 271,3 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Cette diminution de 32,4 millions d'euros s'explique principalement par l'importante restructuration bancaire signée en février 2011 (Cf. II-C Financement), et dans une moindre mesure par les remboursements faits aux banques dans le cadre des cessions d'actifs (Cf. II-B Politique d'arbitrage) et par les différents amortissements contractuels intervenus ce semestre.

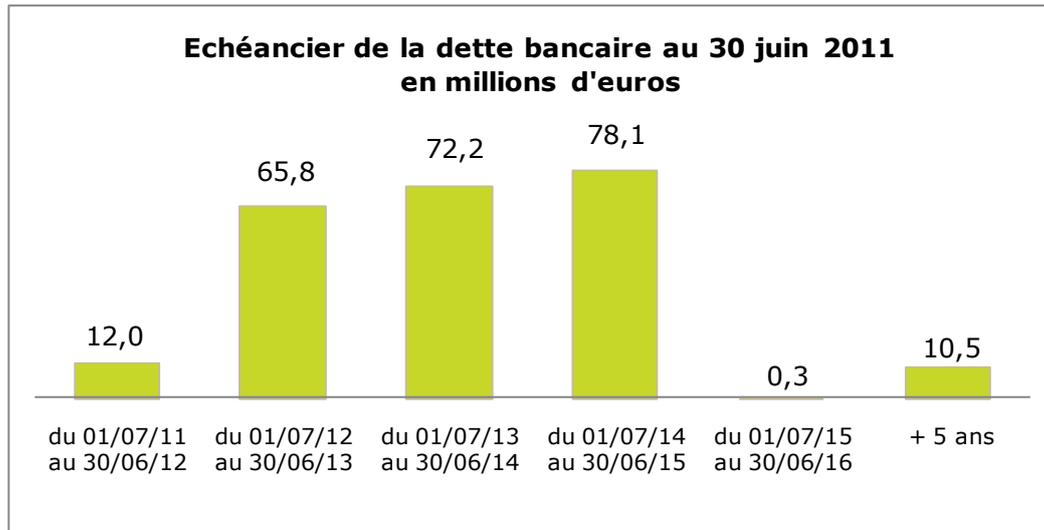
Le montant de crédit disponible au 30 juin 2011, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève à 9,9 millions d'euros.

Le niveau d'endettement du Groupe au 30 juin 2011 (ratio Loan-to-Value bancaire consolidé) représente 71,6% du patrimoine dont la valeur est de 333,6 millions d'euros.

Dettes par maturité

Le financement bancaire de M.R.M. tiré au 30 juin 2011 est de 238,9 millions d'euros, présentant la maturité suivante :

Maturité à un an au plus :	12,0 millions d'euros
Maturité à plus d'un an :	226,9 millions d'euros



La dette à maturité à un an au plus comporte principalement :

- 7.0 millions d'euros dont le remboursement est prévu fin septembre 2011 dans le cadre de la cession d'un actif faisant l'objet d'une promesse de vente. ;
- deux lignes de crédit de respectivement 2,3 millions d'euros et 0,5 million d'euros arrivant à échéance fin décembre 2011 ;
- une ligne de crédit de 1,9 million d'euros arrivant à échéance fin juin 2012.

Au 30 juin 2011, le Groupe respecte ses engagements en matière de covenants Loan-to-Value et ICR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Emprunt obligataire

Le Groupe porte un emprunt obligataire non convertible de 54 millions d'euros, émis par une de ses filiales en 2005-2006. Les obligations ont été émises à une valeur nominale de 1 euro et l'échéance de l'emprunt, rémunéré à 5% l'an, est fixée au 31 décembre 2013.

Conformément à la possibilité offerte par les termes et conditions de l'emprunt, le Groupe avait décidé au 4^{ème} trimestre 2008 de suspendre le paiement des intérêts obligataires. Un intérêt de retard, comptabilisé à un taux d'intérêt égal à 5% l'an, calculé sur la base des jours effectifs écoulés et d'une année de 360 jours, dû quotidiennement et composé annuellement, a été prévu à ce titre. Sa situation de trésorerie prévisionnelle à court terme s'étant améliorée, le Groupe a repris le paiement des intérêts obligataires à compter du 1^{er} trimestre 2011.

E) Description des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice

Les principaux risques et incertitudes évalués par la Société ont été décrits dans la partie 2 du document de référence 2010 déposé à l'A.M.F. le 29 avril 2011 sous la référence D.11-0407.

Les facteurs de risques financiers identifiés sont ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable sur la Société, son activité, sa situation, ses résultats ou le cours de ses actions. La Société n'anticipe pas d'évolutions significatives de ces risques pour les 6 prochains mois de l'année.

Les risques financiers actualisés au 30 juin 2011 (risque de change, risque de taux, risque de liquidité, risque de crédit, et risque lié à l'estimation des actifs immobiliers de la Société) sont développés dans l'annexe aux comptes consolidés joints au présent rapport semestriel. (Cf. Note 2.6.25 de l'annexe aux comptes semestriels)

F) Evénements postérieurs au 30 juin 2011

Le groupe a signé un accord avec la société FONCIERE LFPI en vue de céder au cours du quatrième trimestre 2011 les actifs de bureaux respectivement situés quai de Dion-Bouton à Puteaux (92) et avenue Paul Doumer à Rueil-Malmaison (92). Cette cession sera réalisée au cours du quatrième trimestre 2011 sous la forme d'une cession de la société détentrice de ces actifs, filiale de MRM à 100%, et sur la base d'une valorisation de 39,6 millions d'euros pour l'ensemble des deux immeubles.

G) Perspectives

La Société poursuivra au second semestre 2011 le travail de gestion rigoureuse de ses immeubles pour pérenniser et sécuriser ses revenus locatifs existants, ainsi que la mise en œuvre des programmes de valorisation d'actif actuellement engagés, tant en terme d'investissements que de commercialisation, et générateurs de revenus locatifs supplémentaires.

En fonction des marges de manœuvre dont MRM dispose après s'être désengagée de la grande partie de ses échéances bancaires en 2011, et en fonction de l'évolution des marchés, le Groupe réévaluera sa politique d'arbitrage et le planning de lancement des investissements qui restent à réaliser sur certains actifs en portefeuille.

H) Parties liées

Cette information est donnée dans la note 24 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels 2011.

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2011

Etat de la situation financière consolidée

ACTIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>		30/06/11	31/12/10
Immobilisations incorporelles	<i>Note 1</i>	20	20
Immeubles de placement	<i>Note 2</i>	282 155	267 910
Dépôts versés		3	5
ACTIFS NON COURANTS		282 178	267 934
Actifs détenus en vue de la vente	<i>Note 3</i>	51 436	71 794
Avances et acomptes versés		185	249
Clients et comptes rattachés	<i>Note 4</i>	5 157	4 094
Autres créances	<i>Note 5</i>	13 975	12 455
Instruments financiers dérivés	<i>Note 6</i>	339	304
Trésorerie et équivalents de trésorerie	<i>Note 7</i>	6 384	12 175
ACTIFS COURANTS		77 475	101 072
TOTAL DES ACTIFS		359 653	369 006

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>		30/06/11	31/12/10
Capital		28 016	28 016
Primes		42 834	42 834
Actions M.R.M. auto-détenues		-254	-275
Réserves et RAN		-51 774	-33 211
Résultat		18 039	-18 563
CAPITAUX PROPRES GROUPE		36 861	18 800
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		36 861	18 800
Provisions	<i>Note 8</i>	0	0
Dettes fiscales	<i>Note 9</i>	0	0
Emprunts obligataires	<i>Note 10</i>	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	<i>Note 10</i>	195 975	156 685
Dépôts de garantie reçus	<i>Note 10</i>	2 576	2 595
PASSIFS NON COURANTS		252 551	213 280
Part courante des dettes financières	<i>Note 10</i>	51 034	122 747
Fournisseurs		3 468	2 473
Dettes sur immobilisations	<i>Note 11</i>	2 848	1 380
Autres dettes et comptes de régularisation	<i>Note 12</i>	12 892	10 326
PASSIFS COURANTS		70 242	136 926
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		359 653	369 006

Etat du résultat global consolidé

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>		6 mois 30/06/11	6 mois 30/06/10
Revenus locatifs bruts	<i>Note 13</i>	9 474	14 392
Charges externes immobilières non récupérées	<i>Note 14</i>	-1 272	-1 590
Revenus locatifs nets		8 202	12 802
Charges d'exploitation	<i>Note 15</i>	-3 603	-3 110
Reprises de provisions		316	158
Dotations aux provisions		-177	-399
Total produits et charges opérationnels courants		-3 464	-3 351
Résultat opérationnel courant		4 738	9 451
Autres produits opérationnels	<i>Note 16</i>	18	330
Autres charges opérationnelles	<i>Note 17</i>	-576	-15
Résultat de sortie des éléments de l'actif	<i>Note 18</i>	1 042	-2 887
Variation de la juste valeur des immeubles	<i>Note 2 et 3</i>	-4 228	-671
Résultat opérationnel		994	6 208
Coût de l'endettement financier brut	<i>Note 19</i>	-4 401	-5 085
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	<i>Note 19</i>	-12	-25
Variation de la juste valeur des instruments financiers et des VMP	<i>Note 20</i>	-75	-557
Actualisation des dettes et créances		-1 043	-1 043
Autres produits financiers	<i>Note 21</i>	23 872	0
Autres charges financières	<i>Note 22</i>	-1 255	0
Résultat financier		17 087	-6 710
Autres produits et charges non opérationnels		0	0
Résultat net avant impôt		18 081	-502
Charge d'impôt	<i>Note 23</i>	-42	-87
Résultat net		18 039	-590
Résultat de la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)		18 039	-590
Résultat de la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)		0	0
Résultat net par action (en euros)		5,19	-0,17
Résultat net par action dilué (en euros)		5,19	-0,17

RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/11	6 mois 30/06/10
Résultat net	18 039	-590
Variation de l'excédent de réévaluation	0	0
Ecart actuariels sur l'obligation au titre des prestations définies	0	0
Profits et pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger	0	0
Profits et pertes relatifs à la réévaluation d'actifs financiers disponibles à la vente	0	0
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	0	0
Autres éléments du résultat global	0	0
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	18 039	-590
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	18 039	-590

Tableau des flux de trésorerie consolidés

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/2011	6 mois 30/06/2010
<i>Capacité d'autofinancement :</i>		
Résultat Net Consolidé	18 039	-590
<i>Elimination des charges et produits calculés</i>		
Badwill sur valeurs d'apport		
Variation des amortissements, dépréciations, provisions et CAR	-140	241
Ajustement de valeur des immeubles <i>Note 2 et 3</i>	4 228	671
Ajustement de valeur des instruments financiers et VMP <i>Note 6</i>	75	556
Actualisation des dettes et des créances	1 043	1 043
Coût de l'endettement financier net <i>Note 19</i>	4 413	5 110
Elimination des plus ou moins values de cession <i>Note 18</i>	-645	2 887
Autres éléments sans impacts sur les flux	-24 442	-952
Capacité d'autofinancement	2 572	8 965
<i>Variation du BFR d'exploitation</i>		
Créances Clients	-895	-2 550
Autres Créances	-1 963	-1 319
Dettes Fournisseurs	995	1 669
Autres dettes	2 467	855
Variation du BFR d'exploitation	603	-1 345
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation	3 175	7 621
<i>Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement</i>		
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisition d'immeubles de placement <i>Note 2 et 3</i>	-3 533	-6 101
Cession d'immeubles de placement	6 776	8 703
Variation des immobilisations financières	2	-3
Variation des dettes sur immobilisations <i>Note 11</i>	1 468	1 223
Acquisition de titres de sociétés consolidées nette de trésorerie acquise	0	0
Cession de titres de sociétés consolidées nettes de trésorerie cédée	0	7 761
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	4 713	11 583
Variation des dettes		
Augmentation des dettes sur établissement de crédit <i>Note 10</i>	0	93 111
Diminution des dettes sur établissement de crédit <i>Note 10</i>	-9 494	-103 043
Variation des autres dettes financières	-123	-154
Autres variations		
Instruments financiers <i>Note 6</i>	-113	-266
Rachat actions propres	21	28
Intérêts payés	-3 971	-3 513
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	-13 679	-13 836
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie	-5 791	5 367
<i>Trésorerie d'ouverture</i>		
Trésorerie d'ouverture	12 175	9 425
<i>Trésorerie de clôture</i>		
Trésorerie de clôture	6 384	14 792
<i>Disponibilités</i>		
Disponibilités <i>Note 7</i>	4 910	13 137
<i>Découverts bancaires</i>		
Découverts bancaires <i>Note 10</i>	0	-2
<i>Autres éléments de trésorerie</i>		
Autres éléments de trésorerie <i>Note 7</i>	1 474	1 657
Variation de trésorerie	-5 792	5 367

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours de la période un flux net de trésorerie de 3 175 milliers d'euros. Cette trésorerie issue des opérations d'exploitation a été employée prioritairement au règlement des intérêts financiers nets (3 971 milliers d'euros).

La trésorerie dégagée des opérations de cession d'immeubles (6 776 milliers d'euros) a, quant à elle, été employée prioritairement aux remboursements anticipés des crédits afférents aux immeubles cédés (5 332 milliers d'euros).

Les acquisitions d'immobilisations (3 533 milliers d'euros), qui correspondent aux travaux réalisés sur les immeubles et aux frais financiers capitalisables selon IAS 23, ont été financées par la variation des dettes sur immobilisations (1 468 milliers d'euros) et par les fonds propres (2 065 milliers d'euros).

La diminution des dettes sur établissement de crédit (9 494 milliers d'euros) correspond à l'amortissement contractuel de dettes (4 162 milliers d'euros) financé par fonds propres, et aux remboursements anticipés des crédits pour 5 332 milliers d'euros suite aux cessions d'immeubles de placement.

Au cours du premier semestre de l'année 2011, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 5 792 milliers d'euros.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Capital	Primes Emission	Actions propres	Réserves et RAN	Résultat net	CAPITAUX GROUPE
CAPITAUX 31/12/2009	28 016	42 834	-269	767	-33 978	37 370
Affectation résultat net 2009	-	-	-	-33 978	33 978	0
Cessions actions propres	-	-	28	-	-	28
Résultat net 1er semestre 2010	-	-	-	-	-590	-590
CAPITAUX 30/06/2010	28 016	42 834	-241	-33 211	-590	36 808
Acquisitions actions propres	-	-	-35	-	-	-35
Résultat net 2nd semestre 2010	-	-	-	-	-17 973	-17 973
CAPITAUX 31/12/2010	28 016	42 834	-275	-33 211	-18 563	18 800
Affectation résultat net 2010	-	-	-	-18 563	18 563	0
Cessions actions propres	-	-	21	-	-	21
Résultat net 1er semestre 2011	-	-	-	-	18 039	18 039
CAPITAUX 30/06/2011	28 016	42 834	-254	-51 774	18 039	36 861

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 65-67, avenue des Champs-Élysées 75008 Paris.

La société M.R.M., tête du groupe consolidé, est une holding dont les filiales sont spécialisées dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers de bureaux et de commerces. En outre, elle détient une filiale - DB Dynamique Financière - qui porte un emprunt obligataire et agit en qualité de prêteur en mettant à disposition des sociétés du Groupe des prêts intra-groupes. Les états financiers consolidés pour la période de 6 mois prenant fin le 30 juin 2011 comprennent la Société et ses filiales (l'ensemble étant désigné comme "le Groupe").

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

La publication des états financiers consolidés du Groupe au 30 juin 2011 a été autorisée par le Conseil d'Administration en date du 12 septembre 2011. Ils sont exprimés en milliers d'euros, sauf indication contraire. La monnaie fonctionnelle de chaque entité du Groupe est l'euro.

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

1.2. Régime SIIC

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

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

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

L'entrée dans le régime entraîne en 2008 l'imposition immédiate des plus-values latentes des immeubles et parts de sociétés immobilières détenus, au taux réduit de 16,5%, payable sur 4 ans.

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

1.3. Evènements significatifs de la période

Depuis le début de l'année 2009, M.R.M. a engagé un plan d'ajustement de ses opérations afin de faire face au durcissement des conditions de marché. Ce plan s'articulait autour de 5 grands axes de travail prioritaires :

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

En 2010, des avancées significatives et des étapes importantes dans la mise en œuvre de ce plan, permettant au Groupe de voir s'élargir ses marges de manœuvre, ont été franchies :

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

Au 1^{er} semestre 2011, M.R.M. s'est attachée à finaliser la mise en œuvre de ce plan :

- M.R.M. a terminé la renégociation de ses lignes de crédit arrivant à maturité en 2011 par la signature de 2 accords avec ses partenaires bancaires. En effet, le 17 février 2011, M.R.M. a finalisé la restructuration d'une ligne de crédit de 83,6 millions d'euros qui arrivait à échéance le 27 septembre 2011. Le Groupe a procédé à un amortissement anticipé de 4 millions d'euros et l'encours a été réduit à 55,5 millions d'euros, majoritairement à échéance décembre 2013. Par ailleurs, le 9 juin 2011, M.R.M. a annoncé la signature avec ING Real Estate Finance France d'un accord portant sur l'extension d'une durée de 3 ans de la maturité d'une ligne de crédit de 26,5 millions d'euros qui arrivait à échéance en juillet 2011.
- Le recentrage de M.R.M. sur son patrimoine existant a permis de concrétiser des avancées significatives, tant en termes d'activité locative que de mise en œuvre de ses programmes de restructuration créateurs de valeur. Les revenus locatifs bruts ont ainsi atteint 9,5 millions d'euros et sont en progression de 2,0% par rapport au premier semestre 2010 à périmètre comparable. En outre, 3,5 millions d'euros ont été engagés dans les programmes d'investissement.

Son cash flow opérationnel net a été de -563 milliers d'euros pour le premier semestre 2011. Ce montant prend en compte l'impact des 1 255 milliers d'euros relatifs aux honoraires de conseil liés à la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011 (cf. note 1.3. Evènements significatifs de la période – Financement).

Par ailleurs, dans un environnement de marché difficile, la Société a bénéficié des qualités de son portefeuille avec le maintien de taux d'occupation élevés sur ses actifs stabilisés

Politique d'investissement et de gestion

Sur les 24 millions d'euros d'investissements que le Groupe a prévu d'engager sur la période 2011-2012 dans ses programmes de valorisation, 3,5 millions d'euros ont été investis au cours du 1^{er} semestre 2011. Ils concernent principalement les travaux de restructuration de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne-Colombes et de l'immeuble à usage mixte bureaux-entrepôt Solis aux Ulis.

Par ailleurs, au cours du 1^{er} semestre 2011, le portefeuille de commerces a fait l'objet de 6 signatures de nouveaux baux ou de renouvellements de baux représentant un loyer annuel de 0,3 million d'euros. Le portefeuille de bureaux a, quant à lui, fait l'objet de la signature de 7 nouveaux baux ou renouvellements de baux pour un loyer annuel de 0,7 million d'euros.

Au 30 juin 2011, le taux d'occupation des immeubles de commerces s'est maintenu à son niveau de décembre 2010 passant de 92 à 93%. Et le taux d'occupation des immeubles de bureaux stabilisés est en légère amélioration passant de 95% à fin décembre 2010 à 98% au 30 juin 2011 (baux précaires compris).

Restructuration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

Nova est un immeuble de bureaux en cours de restructuration d'une surface de 10 300 m², situé à La Garenne-Colombes à proximité du quartier d'affaires de La Défense, et certifié NF Bâtiments Tertiaires – Démarche HQE pour les phases Programme et Conception. La première phase de travaux qui intégrait le curage de l'immeuble, la pose d'une nouvelle façade, les travaux de gros œuvre, la séparation des équipements techniques de l'immeuble de logement adjacent, ainsi que la création d'un espace témoin au 14^{ème} étage s'est achevée en 2010. Suite à la mise à disposition d'un financement bancaire complémentaire en février 2011 (Cf. II-C Financement), la dernière phase des travaux, qui intègre les corps d'état technique et architecturaux et devrait durer environ 15 mois, a été engagée en vue de la livraison prévue pour le 1^{er} semestre 2012.

Lancement du programme de rénovation de La Galerie du Palais à Tours

Les travaux de restructuration portant sur 2 000 m² au sein de La Galerie du Palais, un centre commercial d'une surface totale de 6 500 m² située à Tours, se sont achevés au quatrième trimestre 2010. La commercialisation s'est poursuivie avec succès puisque le taux d'occupation est passé de 73% en décembre 2010 à 87% en juin 2011 (soit 500 m² commercialisés).

Solis aux Ulis

Un bail de 9 ans dont 6 ans fermes, portant sur la totalité de Solis, un immeuble mixte bureaux-entrepôt de 10 700 m² situé aux Ulis, a été signé avec la société Telindus en décembre 2010. Cette location nécessite la mise en œuvre de travaux d'adaptation de l'immeuble aux besoins de Telindus, en augmentant la surface de bureaux de 2 300 m², par aménagement de surfaces actuellement à usage d'entrepôt et construction de 1 200 m² supplémentaires. Les travaux ont démarré en mars 2011, pour une arrivée du locataire le 1er septembre 2011.

Cap Cergy à Cergy-Pontoise

Le 1^{er} juillet 2011, le Groupe a signé un bail avec Pôle emploi pour une surface de 2 800 m² au sein de l'immeuble multi-locataire Cap Cergy situé à Cergy-Pontoise. Ce bail d'une durée de 9 ans dont 6 ans fermes prendra effet au cours du quatrième trimestre 2011.

Cession d'actifs

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

Le groupe a signé le 10 juin 2011 une promesse de vente pour l'actif de bureaux situé à Boulogne-Billancourt (92) pour un montant de 10,3 millions hors droit. La réalisation de la vente est prévue fin septembre 2011.

Au cours du 1^{er} semestre 2011, 3 locaux, pour un total de 898 m², ont été commercialisés dans le centre de marques Marques Avenue A6 que le Groupe a cédé en décembre 2010. Ce qui déclenche le versement des compléments de prix prévus dans l'acte de vente au titre de ces commercialisations.

Financement

Le 17 février 2011, le Groupe a signé avec la banque HSH un accord de restructuration portant sur une ligne de crédit à échéance du 27 septembre 2011 dont le montant s'élevait à 83,6 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette ligne de crédit est adossée à un portefeuille de 5 actifs de bureaux.

Suite à cet accord, 2 lignes de crédit ont été mises en place. La première, une ligne de 49,5 millions d'euros, arrivera à échéance fin 2013. La seconde, d'un montant de 10 millions d'euros, a fait l'objet d'un remboursement de 4 millions d'euros au moment de la signature et le remboursement des 6 millions d'euros restants est échelonné sur 3 ans. Cet accord, qui prévoit un plan de cession des 5 actifs d'ici fin 2013, inclut un intéressement de la banque sur le produit des ventes.

L'accord prévoit également la mise à disposition d'une ligne de crédit complémentaire pour le financement des travaux restant à réaliser sur certains actifs, notamment pour l'achèvement de la restructuration de l'immeuble Nova situé à La Garenne Colombes (Cf. II-A Politique d'investissement et de gestion).

Cet accord de restructuration a largement contribué à la progression de l'Actif Net Réévalué (Cf. III-C Patrimoine et Actif Net Réévalué) ainsi qu'à l'amélioration du ratio de Loan to Value bancaire du Groupe (Cf. III-D Financement du Groupe) au 30 juin 2011.

Par ailleurs, le 9 juin 2011, le Groupe a signé avec ING Real Estate Finance France un accord portant sur l'extension d'une durée de 3 ans de la maturité d'une ligne de crédit de 26,5 millions d'euros adossée à un portefeuille d'actifs de bureaux. Cette ligne de crédit qui arrivait à échéance en juillet 2011 expire dorénavant en juin 2014.

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

Ces 2 accords ont eu pour effet de dégager MRM de la quasi totalité de sa dette à échéance 2011.

Autres évènements significatifs

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

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

Les objectifs du programme de rachat sont les suivants :

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

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

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

Au 30 juin 2011, la Société détenait 23 067 actions propres. Au cours du semestre, le contrat de liquidité a acheté 1 170 titres à un prix moyen de 7,32 euros et vendu 1 663 titres à un prix moyen de 7,41 euros.

1.4. Evènements postérieurs au 30 juin 2011

Le groupe a signé un accord avec la société FONCIERE LFPI en vue de céder au cours du quatrième trimestre 2011 les actifs de bureaux respectivement situés quai de Dion-Bouton à Puteaux (92) et avenue Paul Doumer à Rueil-Malmaison (92). Cette cession sera réalisée au cours du quatrième trimestre 2011 sous la forme d'une cession de la société détentrice de ces actifs, filiale de MRM à 100%, et sur la base d'une valorisation de 39,6 millions d'euros pour l'ensemble des deux immeubles.

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 30 juin 2011 ont été établis conformément au principe de continuité d'exploitation. Ce principe est maintenu compte tenu des actions engagées par la Société en vue de faire face aux échéances d'emprunts arrivant à maturité en juillet et septembre 2011. Ces actions sont décrites dans la note 1.3 – Evènements significatifs de la période – Financement qui décrit :

- La signature le 17/02/2011 avec le partenaire bancaire d'un avenant relatif à la ligne de crédit de 83,6 M€ à échéance le 27/09/2011 ;
- La signature le 09/06/2011 d'un accord avec le partenaire bancaire portant sur l'extension d'une durée de 3 ans de la maturité d'une ligne de crédit de 26,5 M€ arrivant à échéance en juillet 2011

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 30 juin 2011 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 30 juin 2011 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêtés 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 dans la note 2.6.3.2. relative à la juste valeur des immeubles de placement.

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

Les principes et méthodes comptables appliqués pour les comptes consolidés établis au 30 juin 2011 sont sans changement, sous réserve de l'effet des nouveaux textes ou amendements d'application obligatoire pour le Groupe à compter du 1^{er} janvier 2011.

Les révisions de normes, nouvelles normes et interprétations suivantes sont d'application obligatoire pour l'exercice 2011 :

- Amendement IAS 32 – Classification des droits de souscription émis ;
- Amendement IFRIC 14 – Paiements d'avance d'exigences de financement minimal ;

- IAS 24 révisée – Informations à fournir sur les parties liées ;
- Améliorations annuelles des normes IFRS (6 mai 2010).

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

Textes publiés par l'IASB et d'application obligatoire postérieurement au 30 juin 2011 mais non encore adoptés par l'Union européenne

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 d'application obligatoire postérieurement au 30 juin 2011 :

- Amendement IAS 12 – Impôt différé : recouvrement des actifs sous-jacents (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2012) ;
- Amendement IFRS 7 « Instruments financiers » : informations à fournir dans le cadre de transferts d'actifs financiers (applicable à compter du 1er juillet 2011) ;
- Amendement IAS 19 – Avantages du personnel : comptabilisation des régimes à prestations définies (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013) ;
- IFRS 9 – Instruments financiers : classifications et évaluations (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013) ;
- IFRS 10 – Etats financiers consolidés (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013) ;
- IFRS 11 – « Accords conjoints » (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013) ;
- IFRS 12 – Information à fournir sur les participations dans les autres entités (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013) ;
- IFRS 13 – Evaluation de la juste valeur (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013) ;
- IAS 28 révisée – Participations dans les entreprises associées et co-entreprises (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013).
- Amendement IAS 1 – Présentation des états financiers (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013).

Le Groupe est en cours d'analyse des impacts de ces nouvelles normes mais n'attend pas d'incidence significative sur la situation financière du Groupe.

2.2.1. L'état de la situation financière consolidée

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

- les éléments d'actifs non courants sont constitués des immeubles de placement, des immobilisations corporelles et incorporelles et des dépôts versés ;

- les éléments d'actifs courants représentent toutes les créances d'exploitation et fiscales et tout autre élément d'actif dont l'échéance initiale est inférieure à 1 an ou sans échéance ;
- les éléments de passifs sont classés en courant/non courant en fonction de leur date d'exigibilité.

Par conséquent, les dettes financières envers les établissements de crédit, les dépôts de garantie reçus, ainsi que les dettes fiscales ont été distinguées entre les dettes à moins de 1 an et les dettes à plus de 1 an en fonction des échéanciers de remboursement. Les dettes d'exploitation ayant une échéance inférieure à 1 an constituent des passifs courants.

2.2.2. L'état du résultat global consolidé

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

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

Suite à la recommandation de l'A.M.F. sur l'arrêté des comptes 2010, la Société a calculé pour ce premier semestre 2011 et pour 2010 un résultat opérationnel courant dont la définition est conforme à la recommandation CNC 2009 R-03.

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

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

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

2.3. Estimation et jugements comptables déterminants

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

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

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

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

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

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

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

2.4. Méthodes de consolidation

2.4.1. Filiales

Les filiales sont des entreprises contrôlées par le Groupe. Une filiale est contrôlée lorsque le Groupe détient le pouvoir de diriger directement ou indirectement les politiques financières et opérationnelles de l'entreprise de manière à pouvoir obtenir des avantages de celle-ci. D'une manière générale, les filiales sont présumées contrôlées lorsque M.R.M. détient directement ou indirectement plus de 50 % des droits de vote.

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

Au 30 juin 2011, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

2.4.2. Les entités sous contrôle commun

Les entités sous contrôle commun seraient des sociétés dans lesquelles le Groupe exercerait un contrôle conjoint résultant généralement d'un accord contractuel. Les comptes des coentreprises seraient consolidés selon la méthode de l'intégration proportionnelle par laquelle chaque co-entrepreneur inclut dans ses comptes consolidés, sa quote-part des actifs, passifs, produits et charges de la coentreprise.

Les comptes des coentreprises seraient consolidés de la date de prise de contrôle jusqu'à la perte de celui-ci.

Au 30 juin 2011, il n'existe pas de coentreprise dans le Groupe.

2.4.3. Les entreprises associées

Les sociétés associées seraient des entreprises dans lesquelles le Groupe exercerait une influence notable en matière de politique opérationnelle et financière sans en détenir le contrôle. D'une manière générale, cette

influence notable est acquise lorsque le Groupe détient au moins 20 % des droits de vote. Les participations du Groupe dans des entreprises associées seraient comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence qui consiste à retenir dans les états financiers consolidés :

- Sur l'état de la situation financière, la valeur des titres pour le coût d'acquisition des titres y compris l'écart d'acquisition augmenté ou diminué de la variation de la quote-part du Groupe dans l'actif net de l'entreprise associée, après prise en compte des ajustements de consolidation nécessaires ;
- Sur l'état du résultat global, sur une ligne distincte, la quote-part du Groupe dans les résultats de l'entreprise associée après ajustements de consolidation. Les états financiers des entreprises associées seraient retenus dans les comptes consolidés à partir de la date de début de l'influence notable jusqu'à la perte de celle-ci.

Au 30 juin 2011, il n'existe pas de sociétés associées dans le Groupe.

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

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

2.5. Regroupement d'entreprises et acquisition d'actifs

2.5.1. Regroupement d'entreprises

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

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

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

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

2.5.2. Acquisition d'actifs

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

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

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

2.6. Les règles et méthodes d'évaluation

2.6.1. Immobilisations incorporelles

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

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

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

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

2.6.2. Immobilisations corporelles

2.6.2.1. Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles

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

2.6.2.2. L'amortissement des immobilisations corporelles

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

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

2.6.2.3. Dépréciation des immobilisations corporelles

Lorsque des événements ou des situations nouvelles donnent lieu à des indices de pertes de valeur, des tests de dépréciation sont effectués. La valeur nette comptable de l'actif est alors comparée à sa valeur recouvrable. Si la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable de ces actifs, une dépréciation est comptabilisée.

2.6.3. Immeubles de placement

IAS 40 « Immeubles de placement » définit les immeubles de placement comme étant des ensembles immobiliers détenus par le propriétaire ou par le preneur dans le cadre d'un contrat de location pour en retirer des loyers et/ou pour valoriser le capital.

Les immeubles de placement sont présentés sur une ligne distincte de l'état de la situation financière parmi les actifs non courants.

2.6.3.1. Méthode de valorisation des immeubles de placement

En application des modèles d'évaluation proposés par IAS 40 et conformément aux recommandations de l'EPRA (European Public Real Estate Association), le Groupe a opté pour la méthode de la juste valeur en tant que méthode permanente et valorise les immeubles de placement à leur juste valeur. Les immeubles de placement faisant l'objet d'une restructuration sont soumis aux règles de classement et d'évaluation (en juste valeur) prévues par IAS 40.

Les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur, toute variation en résultant étant comptabilisée en résultat. Aucun amortissement n'est constaté. La mise en œuvre de cette méthode s'applique de la façon suivante :

À la date de leur acquisition, les immeubles de placement sont enregistrés à leur coût d'acquisition, correspondant au prix d'achat augmenté des frais accessoires. À la clôture de l'exercice, ils sont évalués à leur juste valeur. L'écart entre le coût d'entrée et leur juste valeur est comptabilisé en résultat.

Les variations de juste valeur des immeubles de placement sont déterminées de la façon suivante :

Valeur de marché N - [valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice - mises au rebut touchant les immeubles en restructuration]

Le montant des mises au rebut touchant les immeubles en restructuration est présenté dans une rubrique spécifique de l'état de résultat global.

La valeur de marché de ces actifs s'entend hors droits liés à la cession éventuelle. Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée dans l'état de situation financière.

2.6.3.2. La définition de la juste valeur

La juste valeur retenue pour l'ensemble des immeubles de placement du Groupe est la valeur hors droit déterminée par des experts indépendants qui valorisent le patrimoine du Groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année.

Le Groupe a confié aux experts indépendants suivants le soin d'évaluer son patrimoine :

- Catella Valuation ;
- FPD Savills.

Les expertises ont été conduites conformément aux règles édictées par le « Appraisal and Valuation Manual » publié par « The Royal Institution of Chartered Surveyors » (RICS). L'ensemble du patrimoine de la Société a fait l'objet d'études de marché et de concurrence.

L'évaluation de la valeur du portefeuille immobilier dépend de nombreux facteurs, liés notamment aux hypothèses de flux futurs et de taux, au rapport entre l'offre et la demande sur le marché, aux conditions économiques et à la réglementation applicable. Ces facteurs peuvent varier de façon significative, avec des conséquences sur la valorisation des actifs. Dès lors, l'évaluation de ces actifs peut ne pas être en adéquation avec leur valeur de réalisation dans le cadre d'une cession.

La méthodologie retenue par l'expert repose sur la mise en œuvre combinée de différentes techniques d'évaluation, à savoir, l'approche par capitalisation et l'approche par les flux futurs actualisés. Les valeurs déterminées en référence à ces deux approches sont corroborées par la mise en œuvre de la méthode des comparables et/ou de la méthode des coûts de remplacement. La démarche des experts est conforme à leurs référentiels professionnels (notamment RICS).

L'approche par capitalisation des revenus locatifs a pour principe l'application d'un taux de rendement pratiqué sur des actifs comparables dans le marché aux revenus locatifs nets et qui tient compte du niveau de loyer effectif par rapport au prix de marché.

L'approche par les flux futurs actualisés (communément appelé Discounted Cash-Flow) a pour fondement l'appréhension des revenus à venir en fonction de paramètres tels que la vacance, les augmentations prévisionnelles de loyers, les charges d'entretien récurrentes et les charges courantes destinées à maintenir l'actif en l'état d'exploitation.

Pour les immeubles de placement faisant l'objet d'une restructuration, ils sont valorisés sur la base d'une évaluation de l'immeuble après restructuration, dans la mesure où la Société a l'assurance raisonnable que le projet sera mené à bien, compte tenu de l'absence d'aléas significatifs notamment en matière d'autorisations administratives (permis de construire, CDEC...). Les travaux restant à réaliser sont ensuite déduits de cette évaluation sur la base du budget de promotion ou des contrats négociés avec les constructeurs et prestataires.

Les principales hypothèses retenues pour l'estimation de la juste valeur sont celles ayant trait aux éléments suivants : les loyers futurs attendus selon l'engagement de bail ferme, les loyers de marché, les périodes de vacance, le taux d'occupation des immeubles, les besoins en matière d'entretien, les taux d'actualisation appropriés et les taux de rendement. Ces évaluations sont régulièrement comparées aux données de marché relatives au rendement, aux transactions réelles de la Société et à celles publiées par le marché. Les travaux de valorisation des experts reflètent donc leur meilleure estimation à la date du 30 juin 2011, en fondant leurs hypothèses au regard des éléments récemment observés sur le marché et des méthodes d'évaluation communément acceptées par la profession. Ces évaluations n'ont pas vocation à anticiper toute forme d'évolution du marché.

2.6.4. Actifs financiers

Le Groupe classe ses actifs financiers selon les catégories suivantes :

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

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

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

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

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

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

2.6.4.2. Prêts, dépôts, cautionnements et autres créances immobilisées

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

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

2.6.5. Clients et comptes rattachés

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

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

D'une manière générale, le Groupe déprécie les créances locataires âgées de plus de 6 mois, en appliquant un taux de dépréciation pouvant aller jusqu'à 100% (en fonction du risque estimé par le Groupe) du montant hors taxe de la créance diminuée du dépôt de garantie.

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

2.6.6. Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

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

2.6.7. Actifs et passifs destinés à être cédés

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

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

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

- Immeubles sous promesse : valeur de vente inscrite dans la promesse de vente sous déduction des frais et commissions nécessaires à leur cession ;

- Immeubles mis en vente : valeur d'expertise hors droits, sous déduction des frais et commissions nécessaires à leur cession.

Au 30 juin 2011, quatre immeubles de bureaux ont été comptabilisés sur la ligne des actifs détenus en vue de la vente pour 51 436 milliers d'euros.

2.6.8. Emprunts

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

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

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

2.6.9. Coûts d'emprunt

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

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

L'application de IAS 23 révisée a ainsi conduit le Groupe à incorporer au cours du premier semestre de l'année 2011 dans les coûts de revient des actifs qualifiés des intérêts représentant 294 milliers d'euros, soit 100% des intérêts rattachables auxdits immeubles.

2.6.10. Produits dérivés

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

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

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

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

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

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

2.6.11. Actions propres

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

2.6.12. Provisions

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

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

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

Lorsque l'effet de la valeur temps est significatif, le montant de la provision est déterminé en actualisant les sorties de ressources estimées à un taux fondé sur un taux d'intérêt de marché sans risque avant impôt, augmenté, lorsque cela est approprié, des risques spécifiques au passif concerné.

Au 30 juin 2011, aucune provision n'est enregistrée dans les comptes du Groupe.

2.6.13. Avantages sociaux

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

Le Groupe, dont les effectifs ne comptent qu'une seule personne, a considéré comme non significatif le montant des engagements de retraite représentatifs de prestations définies et n'a donc pas réalisé de valorisation de son engagement en la matière au 30 juin 2011.

2.6.14. Créances et dettes avec différés de paiement

IAS 32 impose l'actualisation de toutes les sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non conforme aux usages courants.

Les valeurs de ces dettes ou créances sont actualisées et une charge ou un produit financier sont constatés sur l'état du résultat global sur la période du différé de paiement.

Les seuls différés de paiement constatés concernent :

- les dépôts de garantie des locataires ;
- la dette d'impôt de sortie (« exit tax »).

Le taux d'actualisation retenu correspond à celui utilisé pour l'actualisation des cash flows et la capitalisation des loyers dans le cadre de la valorisation des immeubles par l'expert indépendant.

Au 30 juin 2011, il est de 7,00% pour le pôle Bureaux et de 7,65% pour le pôle Commerces.

2.6.15. Impôts courants et impôts différés

2.6.15.1. Régime fiscal du Groupe

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

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

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

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

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

L'option pour le régime SIIC entraîne l'exigibilité d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5 % (exit tax) sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. Cet impôt est payable par quart sur 4 ans, le 15 décembre à compter de l'année de l'option.

La dette d'exit tax est actualisée en fonction de l'échéancier initial de paiement déterminé à compter du premier jour de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.

Le taux d'actualisation retenu correspond aux taux d'actualisation moyens retenus par les experts immobiliers dans la méthode des flux futurs actualisés.

La valeur nominale de la dette d'exit tax est diminuée du boni d'actualisation, lors de sa comptabilisation initiale. Une charge financière d'actualisation est comptabilisée lors de chaque arrêté de façon à ramener la dette d'exit tax à sa valeur actualisée à la date d'arrêté.

2.6.15.2. Imposition différée

Les impôts différés sont comptabilisés pour les activités et sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés selon la méthode du report variable à concurrence des différences temporelles entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés. Les impôts différés sont déterminés à l'aide des taux d'impôt (et des réglementations fiscales) qui ont été adoptés à la fin de la période de reporting et dont il est prévu qu'ils s'appliqueront lorsque l'actif d'impôt différé concerné sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé. Les actifs d'impôts différés ne sont reconnus que dans la mesure où la réalisation d'un bénéfice imposable futur, qui permettra d'imputer les différences temporelles, est probable.

Des impôts différés sont comptabilisés au titre des différences temporelles liées à des participations dans des filiales et des entreprises associées, sauf lorsque le calendrier de renversement de ces différences temporelles est contrôlé par le Groupe et qu'il est probable que ce reversement n'interviendra pas dans un avenir proche.

Du fait de l'option pour le régime SIIC, aucun impôt sur les sociétés n'est dû au titre de l'activité de location d'immeubles, directement ou indirectement à travers les produits reçus des filiales et aucun impôt différé n'est constaté au 30 juin 2011. De même, les plus-values de cession des immeubles ou des titres des filiales soumises au même régime sont exonérées.

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

2.6.16. Reconnaissance des produits

Conformément à IAS 17 « Revenus », les produits des activités ordinaires correspondent à des entrées brutes d'avantages économiques dont bénéficie l'entreprise au cours de l'exercice, qui conduisent à des accroissements de capitaux propres autres que ceux issus des apports effectués par les associés ou actionnaires.

Les produits des activités ordinaires correspondent principalement pour le Groupe à des revenus des locations des immeubles de placement.

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

L'application d'IAS 18 a pour effet de procéder à l'étalement sur la durée du bail des conséquences financières de toutes les clauses prévues au contrat de bail. Il en va ainsi des franchises, des paliers et des droits d'entrée. Pour les baux antérieurs à 2010, l'étalement se fait sur la durée totale du bail ; alors que la durée d'étalement retenue pour les baux prenant effet à partir du 1^{er} janvier 2010 est la période ferme.

Les produits des activités ordinaires sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue.

Les produits des loyers des immeubles de placement sont comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont acquis.

2.6.17. Contrats de location-financement

Un contrat de location-financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété d'un actif. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, in fine.

Sont notamment considérés comme des contrats de location-financement les contrats de crédit-bail immobilier.

Les contrats de crédit-bail immobilier sont comptabilisés à l'actif et au passif de l'état de la situation financière pour des montants égaux à la valeur financière du bien loué.

Les paiements au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette.

Le contrat de crédit-bail immobilier ne donne pas lieu à une charge d'amortissement si l'actif est considéré comme un immeuble de placement (Evaluation à la juste valeur).

Le Groupe n'a plus de contrat de location-financement depuis le 31 décembre 2008.

2.6.18. Autres produits et charges opérationnels

Les autres produits et charges opérationnels correspondent aux événements inhabituels, anormaux ou peu fréquents visés au paragraphe 28 du « IASB Framework ».

Ils sont le plus souvent constitués d'indemnités versées ou perçues des locataires et des assurances.

2.6.19. Résultat ou données d'exploitation par action

Le résultat par action est calculé en rapportant les données consolidées au nombre d'actions en circulation hors autocontrôle à la date de la clôture, soit 3 478 910 actions au 30 juin 2011.

2.6.20. Information sectorielle

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

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

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

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

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

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

2.6.21. Droits d'entrée

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

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

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

2.6.22. Indemnité de résiliation

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

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

2.6.23. Indemnité d'éviction

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

Remplacement d'un locataire

Si le versement d'une indemnité d'éviction permet de modifier ou de maintenir le niveau de performance de l'actif (augmentation du loyer et donc de la valeur de l'actif), cette dépense, selon IAS 16 révisée, peut être capitalisée

dans le coût de l'actif sous réserve que l'augmentation de valeur soit confirmée par les expertises. Dans le cas contraire, la dépense est passée en charge.

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

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

2.6.24. Gestion du capital

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

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

2.6.25. Gestion des risques financiers

Risque de change

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

Risque de taux

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

Ainsi, sur la dette au 30 juin 2011, 100% des concours relatifs à des financements d'actifs de bureaux sont « capés » (caps portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 3 % et 5,50 %).

Les concours relatifs au financement des actifs de commerces sont également intégralement « capés » (caps portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 3,75 % et 5,25 % jusqu'à l'échéance des emprunts).

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 2 337 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

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

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

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

Au 30 juin 2011, le Groupe respecte ses engagements en matière de covenants LTV et ICR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Risque de crédit

Le risque de crédit représente le risque de perte financière pour le Groupe dans le cas où un client ou une contrepartie à un instrument financier viendrait à manquer à ses obligations contractuelles.

Pour le Groupe, ce risque provient de ses créances clients. En effet, les contreparties du Groupe pour les actifs financiers qu'il détient sont des établissements de crédit bénéficiant des meilleures notations. Pour mémoire, il convient de rappeler que les actifs financiers sont limités aux produits dérivés (caps).

La Société a défini une politique de crédit lui permettant de limiter son exposition. Des procédures sont en place pour s'assurer que les contrats de location sont conclus avec des clients dont la solvabilité est analysée et répond aux critères de risque défini 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 12 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.

Au 30 juin 2011, le périmètre de consolidation se présente ainsi :

	Méthode de consolidation	Intérêt	Contrôle
SA M.R.M.	Mère	100%	100%
SAS BOULEVARD DES ILES	IG	100%	100%
SAS COMMERCE RENDEMENT	IG	100%	100%
SAS DB ALBATROS	IG	100%	100%
SAS DB COUGAR	IG	100%	100%
SAS DB DYNAMIQUE FINANCIERE	IG	100%	100%
SAS DB FOUGA	IG	100%	100%
SAS DB NEPTUNE	IG	100%	100%
SAS DB PIPER	IG	100%	100%
SAS DB TUCANO	IG	100%	100%
SAS INVESTORS RETAIL HOLDING	IG	100%	100%
SCI BOULOGNE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI DU 10 BIS RUE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI DU 3 RUE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI GALETIN II	IG	100%	100%
SCI GEORGES CLEMENCEAU	IG	100%	100%
SCI IMMOVERT	IG	100%	100%
SCI NORATLAS	IG	100%	100%

IG : Intégration globale.

Le 23 janvier 2011, la société par actions simplifiée Immomarque a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation par transmission universelle de son patrimoine à la société Commerces Rendement.

Toutes les sociétés du Groupe sont enregistrées en France.

L'adresse commune à l'ensemble des sociétés du Groupe est le 65-67 avenue des Champs Élysées – 75008 Paris.

Partie 4 Notes sur les postes de l'état de la situation financière et du résultat global

Note 1 Immobilisations incorporelles

Au 30 juin 2011, les actifs incorporels correspondent à une licence IV et un nom de marque détenus par la société Commerces Rendement.

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/10	Augmentation	Diminution	30/06/11
Actifs incorporels	20	0	0	20
TOTAL	20	0	0	20

Note 2 Immeubles de placement

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Solde net à l'ouverture	267 910
Acquisitions et travaux	3 466
Reclassements d'actifs détenus en vue de la vente en immeubles de placement	10 295
Variation de la juste valeur	484
Solde net à la clôture	282 155

Description et synthèse des immeubles de placement

Répartition des immeubles de placement

La répartition du patrimoine s'établit comme suit au 30 juin 2011 :

- Pôle Commerces : 140 270 milliers d'euros
- Pôle Bureaux : 141 885 milliers d'euros

Description du patrimoine

	Adresse	Date d'acquisition	Surface (m²)	Pôle
Saint Quentin en Yvelines - Sud Canal	24/26, place Etienne 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	2 470	Commerces
Mulhouse - Passage de la Réunion	25, place de la Réunion, 68100 Mulhouse	15/04/2005	6 018	Commerces
Tours - Galerie du Palais	17/19, place Jean Jaurès, 37000 Tours	16/06/2006 et 28/09/2007	6 965	Commerces
Allonnes	ZAC du Vivier, route de la Berardière, 72700 Allonnes	20/12/2005	9 001	Commerces
Amiens - Les Halles	Place Maurice Vast, 80000 Amiens	31/08/2006	7 484	Commerces
Portefeuille Gamm Vert	Multi-site	21/12/2007 et 27/05/2008	24 641	Commerces
Ecole Valentin	6, rue Chatillon, 25000 Besançon	27/12/2007	6 958	Commerces
Portefeuille Box	Multi-site		5 394	Commerces
Sous-total Commerces			80 550	
Vélizy Villacoublay-Carré Vélizy	16-18, avenue Morane Saulnier, 78140 Vélizy-Villacoublay	30/12/2005	11 265	Bureaux
Brèche-aux-Loups	43, rue de la Brèche aux Loups, 75012 Paris	15/06/2006	2 872	Bureaux
Les Ulis - Solis	12, avenue de l'Océanie, ZA Courtaboeuf, Les Ulis (91)	22/11/2006	10 728	Bureaux
Cadet	5, rue Cadet, 75009 Paris	29/11/2006	2 318	Bureaux
Niepce	13, rue Niepce, 75014 Paris	29/11/2006	1 667	Bureaux
Rueil Malmaison - Cytéo	147, avenue Paul Doumer, 92500 Rueil Malmaison	28/12/2006	4 025	Bureaux
La Garenne Colombes - Nova	71, boulevard National, 92250 La Garenne Colombes	28/09/2007	10 300	Bureaux
Rungis - Le Delta	3-5, rue du Pont des halles, 94150 Rungis	28/09/2007	8 739	Bureaux
Cap Cergy	4-6, rue des Chauffours, 95000 Cergy-Pontoise	28/09/2007	12 915	Bureaux
Bourse	12, rue de la Bourse, 75002 Paris	24/04/2008	1 114	Bureaux
Sous-total Bureaux			65 943	
TOTAL			146 493	

Taux de capitalisation et d'actualisation retenus par les experts indépendants pour la valorisation du patrimoine au 30 juin 2011

	Taux de capitalisation	Taux d'actualisation
Bureaux	Compris entre 6,5% et 12,0%	Compris entre 6,5% et 8,0%
Commerces	Compris entre 6,4% et 9,0%	N/A

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

Note 3 Actifs détenus en vue de la vente

(en milliers d'euros)

Solde net à l'ouverture	71 794
Acquisitions et travaux	67
Reclassements d'actifs détenus en vue de la vente en immeubles de placement	-10 295
Cessions d'actifs	-5 417
Variation de la juste valeur	-4 713
Solde net à la clôture	51 436

Au 30 juin 2011, les actifs détenus en vue de la vente totalisent donc 51 436 milliers d'euros, contre 71 794 milliers d'euros au 31 décembre 2010. La diminution fait notamment suite à la cession de 5 bâtiments commerciaux situés à Chambray-lès-Tours, Barjouville, Vineuil et Moulins-lès-Metz.

Par ailleurs, le centre commercial d'Allonnes a été reclassé en immeubles de placement ; la cession de ce bien n'étant plus envisagée dans les 12 prochains mois.

Au 30 juin 2011, 4 immeubles de bureaux sont détenus en vue de la vente :

- l'immeuble de bureaux Urban à Montreuil,
- l'immeuble de bureaux de Boulogne-Billancourt,
- un immeuble de bureaux à Rueil-Malmaison,
- l'immeuble de bureaux de Puteaux.

Tous ces actifs font actuellement l'objet d'une commercialisation active, en vue de leur cession éventuelle dans les 12 prochains mois. A ce jour, l'immeuble de bureaux de Boulogne-Billancourt est sous promesse de vente.

Note 4 Clients et comptes rattachés

Les créances clients se décomposent ainsi :

(en milliers d'euros)	30/06/11		31/12/10	
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances clients (1)	5 922	765	5 157	4 094
TOTAL	5 922	765	5 157	4 094

(1) Dont 2 452 milliers d'euros au titre des franchises de loyers étalées sur la durée du bail, contre 1 980 milliers d'euros au 31 décembre 2010.

Note 5 Autres créances

Les autres créances se décomposent ainsi :

(en milliers d'euros)	30/06/11		31/12/10	
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances sociales	0	0	0	0
Créances fiscales (1)	2 335	0	2 335	2 334
Comptes courant débiteurs	20	20	0	0
Autres créances (2)	9 783	0	9 783	8 598
Fonds déposés auprès de tiers (3)	336	0	336	709
Honoraires de commercialisation (4)	658	0	658	470
Charges constatées d'avance	862	0	862	344
Total Autres créances	13 995	20	13 975	12 455

(1) Ce montant correspond essentiellement à de la TVA sur biens et services et sur immobilisations.

(2) Ce montant est composé principalement d'appels de charges des comptes propriétaires.

(3) Il s'agit pour l'essentiel de fonds déposés chez les notaires.

(4) Il s'agit des honoraires de commercialisation étalés sur la durée du bail.

Note 6 Instruments financiers dérivés

Le groupe M.R.M. a contracté des instruments financiers (caps) qui n'ont pas été considérés au plan comptable comme des instruments de couverture, mais comme des actifs financiers comptabilisés à la juste valeur en contrepartie du résultat.

Tous les emprunts sont couverts par un cap. Ces instruments financiers ont été portés à l'origine à l'actif pour leur juste valeur qui est fournie par les établissements émetteurs.

Les différences de valeur des instruments financiers entre chaque arrêté sont portées au résultat par le compte « Variation de valeur des instruments financiers et VMP ». La valorisation à la juste valeur des caps au 30 juin 2011 se traduit par l'enregistrement d'un actif financier de 339 milliers d'euros.

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Valorisation des instruments financiers au 31/12/2010	304
Achats de CAP	113
Ventes de CAP	0
Variation de la juste valeur	-78
Valorisation des instruments financiers au 30/06/2011	339

Principales caractéristiques des instruments financiers détenus

Type de contrat	Notionnel en milliers d'euros	Taux de référence	Taux garanti	Juste valeur en milliers d'euros	Échéance à - d'1 an	Échéance entre 1 et 5 ans	Échéance à + de 5ans
CAP	7 150	Euribor 3 mois	5,50%	-	-	-	-
CAP	6 658	Euribor 3 mois	3,00%	-	-	-	-
CAP	6 362	Euribor 3 mois	4,20%	28	-	28	-
CAP	35 000	Euribor 3 mois	3,00%	169	-	169	-
CAP	31 064	Euribor 3 mois	3,00%	0	0	-	-
CAP	18 050	Euribor 3 mois	5,50%	-	-	-	-
CAP	16 734	Euribor 3 mois	3,00%	-	-	-	-
CAP	15 992	Euribor 3 mois	4,20%	67	-	67	-
CAP	34 493	Euribor 3 mois	5,50%	-	-	-	-
CAP	60 000	Euribor 3 mois	5,50%	-	-	-	-
CAP	4 600	Euribor 3 mois	5,50%	-	-	-	-
CAP	4 339	Euribor 3 mois	3,00%	-	-	-	-
CAP	4 146	Euribor 3 mois	4,20%	17	-	17	-
CAP	9 193	Euribor 3 mois	5,25%	0	-	0	-
CAP	219	Euribor 3 mois	5,25%	-	-	-	-
CAP	2 393	Euribor 3 mois	5,25%	0	-	0	-
CAP	6 575	Euribor 3 mois	5,25%	2	-	2	-
CAP	85 798	Euribor 3 mois	3,75%	54	-	54	-
CAP	1 596	Euribor 3 mois	3,75%	1	-	1	-
TOTAL				339	0	339	-

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 2 337 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Le niveau des taux d'intérêt étant actuellement bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/11	31/12/10
Valeurs mobilières de placement	1 474	1 226
Disponibilités	4 910	10 950
Total Trésorerie et équivalents	6 384	12 175

Note 8 Provisions

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

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

Au 30 juin 2011, aucune provision n'est comptabilisée.

Note 9 Dettes fiscales non courantes

Comme expliqué dans les principes et méthodes de consolidation, en raison de l'option en janvier 2008 pour le statut SIIC qui exonère d'impôt sur les sociétés, aucun impôt différé n'a été constaté.

Les dettes fiscales concernent l'impôt de sortie lié à l'entrée dans le régime fiscal.

Le paiement de l'impôt de sortie est étalé sur quatre ans ; la part à plus d'un an est classée en dettes fiscales non courantes tandis que la part à moins d'un an est classée en autres dettes courantes. La dernière échéance étant payable le 15 décembre 2011, il n'existe plus de part non courante à la fin de la période de reporting.

La dette d'exit tax a fait l'objet d'une actualisation au taux de 7,00 % pour le pôle Bureaux et de 7,65 % pour le pôle Commerces.

Note 10 Emprunts et dettes financières

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/11	31/12/10
Emprunt obligataire	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	195 975	156 685
Dépôts de garantie reçus	2 576	2 595
Non courant	252 551	213 280
Dettes auprès des établissements de crédit	42 904	114 585
Intérêts courus non échus	7 594	7 584
Découverts bancaires	0	0
Dépôts de garantie reçus	537	578
Courant	51 034	122 747
Total Emprunt et dettes financières	303 585	336 027

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/11	1 an	Entre 1 et 5 ans	+ de 5 ans
Emprunt obligataire	54 000	0	54 000	0
Dettes auprès des établissements de crédit	238 878	42 904	185 506	10 468
Dépôts de garantie reçus	3 113	537	1 284	1 293
Intérêts courus non échus	7 594	7 594	0	0
Découverts bancaires	0	0	0	0
Total Emprunts et dettes financières	303 585	51 034	240 790	11 761

L'emprunt obligataire est un emprunt émis par une filiale de M.R.M. et n'est pas convertible. Ces obligations sont émises à leur valeur nominale de un euro et l'échéance est fixée au 31 décembre 2013. La Société pourra procéder à tout moment à un remboursement anticipé de l'emprunt obligataire. Sa situation de trésorerie prévisionnelle à court terme s'étant améliorée, le Groupe a repris le paiement des intérêts obligataires à compter du 1^{er} trimestre 2011.

La dette à maturité à un an au plus comporte principalement :

- quatre lignes de crédit d'un montant de 7,0 millions d'euros qui seront remboursées en septembre 2011 ;
- deux lignes de crédit pour de montants respectifs de 2,3 millions d'euros et 0,5 million d'euros arrivant à échéance fin décembre 2011 ;
- une ligne de crédit d'un montant de 1,9 million d'euros qui sera remboursée en juin 2012 ;
- une ligne de crédit d'un montant de 30,9 millions d'euros à échéance septembre 2012 et relative à des immeubles classés en « Actifs détenus en vue de la vente » qui a été reclassée en dettes courantes.

Au 30 juin 2011, le Groupe respecte ses engagements en matière de covenants Loan-to-Value et ICR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Principales caractéristiques des dettes auprès des établissements de crédit

Etablissement prêteur	Date convention de crédit	Échéance	Montant crédit accordé en milliers d'euros	Total tirages effectués au 30/06/11 en milliers d'euros	Emprunts auprès des étab. de crédit au 30/06/11 en milliers d'euros
HSH Nordbank	17/02/2011	30/09/2011	2 015	2 015	2 130
HSH Nordbank	17/02/2011	30/09/2011	1 674	1 674	1 769
HSH Nordbank	17/02/2011	30/09/2011	2 837	2 837	2 999
HSH Nordbank	17/02/2011	30/09/2011 à 31/12/2013	51 824	42 974	43 479
HSH Nordbank	17/02/2011	31/12/2013	10 000	10 000	5 984
Saar LB	21/12/2007	20/12/2022	12 200	12 200	11 666
Saar LB	27/12/2007	26/12/2012	80 000	80 000	30 901
Saar LB	24/04/2008	23/04/2013	30 431	30 431	30 173
ING Real Estate	24/07/2008	08/06/2014	6 814	6 814	6 313
ING Real Estate	24/07/2008	08/06/2014	17 127	17 127	15 860
ING Real Estate	24/07/2008	08/06/2014	5 440	4 440	4 099
SaarLB	19/04/2010	19/04/2011 et 2015	92 827	92 827	83 506
			313 189	303 339	238 878

Le montant de crédit disponible au 30 juin 2011, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève à 9 850 milliers d'euros.

Variation des emprunts auprès des établissements de crédit

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/11
Solde net à l'ouverture	271 270
Reclassement à l'ouverture	0
Augmentations	0
Diminutions	-9 494
Extinction de passif (1)	-23 872
Autres (frais d'émissions d'emprunt, actualisation et capitalisation des intérêts)	974
Solde net à la clôture	238 878

(1) cf. note 1.3. Evènements significatifs de la période – Financement

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

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux fixe	Taux variable	Total
Emprunts & dettes établissements crédit	5 984	232 894	238 878

Note 11 Dettes sur immobilisations

Les dettes sur immobilisations au 30 juin 2011 concernent principalement la société Noratlas pour le pôle Bureaux.

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/11	31/12/10
Pôle Commerce	133	440
Pôle Bureaux	2 715	939
Total Dettes sur immobilisations	2 848	1 380

Note 12 Autres dettes et comptes de régularisation

Les autres dettes et comptes de régularisation se présentent ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/11	31/12/10
Avances & Acomptes reçus	148	56
Dettes sociales	38	51
Dettes fiscales (1)	1 984	876
Autres dettes (2)	6 740	5 850
Part courante de l'exit tax	3 018	2 916
Produits constatés d'avance	963	577
Total Autres dettes et comptes de régularisation	12 892	10 326

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

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

Note 13 Revenus locatifs bruts

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/11	6 mois 30/06/10
Pôle Commerce	4 751	6 463
Pôle Bureaux	4 723	7 929
Total Revenus locatifs	9 474	14 392

Sur les 9,5 millions d'euros de revenus locatifs bruts, les loyers variables s'élèvent à 95 milliers d'euros.

Loyers à recevoir au titre de baux fermes en portefeuille

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/11
Montant des paiements minimaux futurs	
A moins d'un an	16 205
A plus d'un an et moins de cinq ans	36 181
A plus de cinq ans	7 091
TOTAL DES PAIEMENTS FUTURS	59 478

Note 14 Charges externes immobilières non récupérées

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/11	6 mois 30/06/10
Taxe Foncière et Taxe sur les bureaux et commerces	446	332
Charges locatives et de co-propriété	826	1 258
Total Charges externes immo. non récupérées	1 272	1 590

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

Note 15 Charges d'exploitation

L'analyse des charges de structure se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/11	6 mois 30/06/10
Assurance	121	173
Honoraires (1)	3 005	2 545
Frais bancaires	42	22
Autres achats et charges externes	238	247
Autres Impôts et Taxes	92	48
Charges de personnel	105	76
Total Charges d'exploitation	3 603	3 110

(1) Les honoraires sont essentiellement constitués d'honoraires de gestion et d'autres honoraires liés à l'activité immobilière.

Note 16 Autres produits opérationnels

Les autres produits opérationnels s'élèvent à 18 milliers d'euros et sont principalement composés de :

- Diverses refacturations pour 12 milliers d'euros,
- Indemnités de départ, d'assurances et autres indemnités pour 5 milliers d'euros.

Note 17 Autres charges opérationnelles

Les autres charges opérationnelles s'élèvent à 576 milliers d'euros et sont principalement composés de :

- Pertes sur créances devenues irrécouvrables pour 230 milliers d'euros,
- Commission d'arrangement pour 192 milliers d'euros,
- Indemnités de travaux et autres indemnités pour 100 milliers d'euros.

Note 18 Résultat de sortie des éléments de l'actif

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois Cession d'immeubles 30/06/11	6 mois Cession d'immeubles 30/06/10	6 mois Cession de titres 30/06/10
Produits de cession nets de frais	6 477	8 703	7 787
Valeurs des éléments cédés	-5 417	-8 703	-9 197
Reprises des écritures de retraitement (1)	-18	0	-1 478
Résultat de cession des éléments de l'actif	1 042	0	-2 887

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

Note 19 Coût de l'endettement financier net

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/11	6 mois 30/06/10
Intérêts reçus	4	-7
Produits/Charges nets sur cession de VMP	-16	-18
Intérêts et charges assimilés (1)	-4 401	-5 085
Coût de l'endettement financier net	-4 413	-5 110

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

Note 20 Variation de juste valeur des instruments financiers et VMP

Cette variation de juste valeur de -75 milliers d'euros concerne quasi exclusivement la variation de juste valeur des caps (Cf. Note 6).

Note 21 Autres produits financiers

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

Note 22 Autres charges financières

Il s'agit des honoraires liés à la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011 pour 1 255 milliers d'euros (cf. note 1.3. Evènements significatifs de la période – Financement).

Note 23 Charge d'impôt

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

Le Groupe reste néanmoins redevable d'un impôt sur les sociétés pour la réalisation d'opérations n'entrant pas dans le champ du régime des SIIC. La charge d'impôt qui a été constatée au premier semestre de l'année 2011 du fait d'activités purement financières s'élève à 42 milliers d'euros.

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

Note 24 Information sectorielle

Comme expliqué dans les principes et méthodes de consolidation, le Groupe a retenu comme secteur opérationnel le découpage de son portefeuille d'immeubles en fonction du marché immobilier dans lequel ils sont situés. A 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 RESULTAT CONSOLIDE 30/06/11

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Revenus locatifs nets	3 499	4 703	0	8 202
Charges d'exploitation	-1 552	-1 613	-438	-3 603
Reprises de provisions	76	240	0	316
Dotations aux provisions	-103	-74	0	-177
Total produits et charges opérationnels courants	-1 578	-1 447	-438	-3 464
Résultat opérationnel courant	1 921	3 256	-438	4 738
Autres produits opérationnels	0	1	17	18
Autres charges opérationnelles	-233	-330	-14	-576
Résultat de sortie des éléments de l'actif	0	1 042	0	1 042
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-7 384	3 156	0	-4 228
Résultat opérationnel	-5 696	7 124	-435	994
Coût de l'endettement financier brut	-1 428	-1 406	-1 567	-4 401

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE 30/06/10

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Revenus locatifs nets	6 804	5 999	0	12 802
Charges d'exploitation	-1 361	-1 224	-525	-3 110
Reprises de provisions	59	99	0	158
Dotations aux provisions	-167	-232	0	-399
Total produits et charges opérationnels courants	-1 468	-1 357	-525	-3 351
Résultat opérationnel courant	5 335	4 641	-525	9 451
Autres produits opérationnels	46	284	0	330
Autres charges opérationnelles	0	-5	-11	-15
Résultat de sortie des éléments de l'actif	0	0	-2 887	-2 887
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	611	-1 282	0	-671
Résultat opérationnel	5 992	3 639	-3 423	6 208
Coût de l'endettement financier brut	-2 106	-1 524	-1 455	-5 085

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF 30/06/11

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Immeubles de placement	141 885	140 270	0	282 155
Actifs détenus en vue de la vente	51 435	0	0	51 435
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 859	3 825	700	6 384

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF 31/12/10

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Immeubles de placement	141 250	126 660	0	267 910
Actifs détenus en vue de la vente	56 081	15 713	0	71 794
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 567	6 947	3 661	12 175

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF 30/06/11

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Part non courante de l'exit tax	0	0	0	0
Emprunts obligataires	0	0	54 000	54 000
Dettes non courantes auprès des étab. de crédit	98 468	92 015	5 492	195 975
Part courante des dettes financières	39 680	4 140	7 213	51 034
Dettes sur immobilisations	2 715	133	0	2 848
Part courante de l'exit tax	1 514	1 504	0	3 018

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF 31/12/10

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Part non courante de l'exit tax	0	0	0	0
Emprunts obligataires	0	0	54 000	54 000
Dettes non courantes auprès des étab. de crédit	61 080	95 605	0	156 685
Part courante des dettes financières	110 475	5 785	6 487	122 747
Dettes sur immobilisations	939	440	0	1 380
Part courante de l'exit tax	1 465	1 451	0	2 916

Note 25 Engagements hors état de la situation financière

Engagements donnés

Les engagements donnés se décomposent essentiellement de :

(en milliers d'euros)

Dettes garanties par des sûretés réelles (principal et accessoires) ⁽¹⁾	258 070
Nantissement de titres ⁽²⁾ :	
• Filiales directes	48 225
• Sous-filiales	24 698
• Comptes gagés	254
Autres engagements	
• Avals et cautions	6 160

(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 se décomposent essentiellement de :

- Cautions locataires : 1 831 milliers d'euros
- Garantie financière d'achèvement de travaux : 303 milliers d'euros.

Note 26 Parties liées

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

Le montant des honoraires de conseil à la gestion versés par le Groupe à CB Richard Ellis Investors au titre du premier semestre 2011, conformément aux protocoles de gestion, est de 1,66 millions d'euros. Il figure dans l'état de la situation financière 129 milliers d'euros dans le poste dettes fournisseurs liés à ces facturations.

Note 27 Informations sur le nombre d'actions en circulation

Le nombre d'actions composant le capital social, d'une valeur nominale de 8 euros, n'a pas varié entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011 et s'élève à 3 501 977. Au 30 juin 2011, le nombre d'actions auto-détenues par le Groupe s'élève à 23 067.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

MRM S.A.

**Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle 2011**

Période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011
MRM S.A.
65/67, avenue des Champs-Élysées – 75008 Paris
Ce rapport contient 3 pages
Référence : RC-103-19

MRM S.A.

Siège social : 65/67, avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris

Capital social : € 28 015 816

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2011

Période du 1er janvier 2011 au 30 juin 2011

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société MRM S.A., relatifs à la période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I - Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1 « Principe de continuité d'exploitation » des états financiers qui expose les actions engagées par la société, justifiant le maintien du principe de continuité d'exploitation dans le cadre de l'établissement des comptes au 30 juin 2011. Cette note renvoie également à la note 1.3 « Evènements significatifs de la période – Financement » des états financiers qui fait état de :

- la signature le 17 février 2011 avec le partenaire bancaire, d'un avenant à la convention de crédit relative à la ligne de crédit de 83,6 millions d'euros arrivant à échéance le 27 septembre 2011 ;
- la signature le 9 juin 2011 d'un accord avec le partenaire bancaire portant sur l'extension d'une durée de 3 ans de la maturité d'une ligne de crédit de 26,5 M€, arrivant à échéance en juillet 2011.

II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Paris La Défense, le 12 septembre 2011

Lyon, le 12 septembre 2011

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

RSM CCI Conseils

Régis Chemouny
Associé

Pierre-Michel Monneret
Associé

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Je soussigné, Jacques Blanchard, Président Directeur Général,

atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés au 30 juin 2011 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 que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restant de l'exercice.

Fait à Paris,
Le 14 septembre 2011





MRM
65/67, Avenue des Champs Elysées
75008 Paris
France

T + 33 (0)1 58 62 55 55
F + 33 (0)1 58 62 55 56

www.mrminvest.com