

## COMMUNIQUE DE PRESSE

Une année 2011 réussie, marquée par **une croissance à deux chiffres du FFO par action nettement supérieure aux objectifs : +10,0%**

**Un dividende ordinaire de 1,21 euro par action**

6 années de solide croissance depuis la création de la société démontrant le succès de la stratégie menée par Mercialys

**Une distribution exceptionnelle de 13,59 euros par action**, pour marquer le bon achèvement du premier plan stratégique

Une nouvelle vision autour de la « *Foncière Commerçante* » :

**un nouveau plan stratégique pour de nouveaux enjeux**

Une résilience, un rendement et des perspectives de croissance renforcées pour les années à venir

---

### ***2011 Une année réussie marquée par une croissance soutenue des principaux indicateurs :***

---

- Des revenus locatifs en hausse de **+7,7%** à 161,0 Meuros (+3,2% de croissance des loyers à périmètre comparable)
- Des cashflows<sup>1</sup> totaux en hausse de **+7,6%** à 142,9 Meuros
- Un résultat des opérations<sup>2</sup> (FFO) en hausse de **+10,0%** à 140,8 Meuros (*l'objectif était de +5% en février 2011, réhaussé à +7% en juillet 2011*)
- Un FFO par action dilué<sup>3</sup> en hausse de **+10,0%** à **1,53 euro par action**
- Des taux de vacance et de recouvrement encore améliorés en 2011

**La valeur du portefeuille s'inscrit en hausse de +3%, après prise en compte de 120 Meuros de cessions sur l'exercice, sous l'effet combiné de la croissance des loyers et d'une stabilité des taux de capitalisation**

- La valeur du patrimoine s'établit à **2 639,9 Meuros<sup>4</sup>**, en hausse de **+3,0%** sur 12 mois à périmètre constant et de +2,9% à périmètre total.
- Le taux de rendement moyen des expertises est stable à **5,8%** (5,8% au 30 juin 2011 et 5,8% au 31 décembre 2010).
- L'actif net réévalué est égal à **29,25 euros par action<sup>4</sup>**, en hausse de **+3,1%** sur 12 mois.

**Un dividende ordinaire à 1,21 euro par action conforme au minima du régime SIIC**

Il sera proposé à l'Assemblée générale du 13 avril 2012 le versement d'un dividende de **1,21 euro par action** correspondant à la distribution de 85% des résultats locatifs et 50% des plus-values nettes réalisées.

---

<sup>1</sup> Capacité d'autofinancement, figurant au tableau des flux de trésorerie (TFT)

<sup>2</sup> Funds from operations - Résultat net, part du Groupe, avant amortissements et plus-values

<sup>3</sup> Rapporté au nombre d'actions pondéré totalement dilué

<sup>4</sup> Valeur de remplacement, droits inclus. L'ANR de liquidation, hors droit, est de 27,72 euros par action

## RESULTATS 2011\*

<i>En milliers d'euros</i>	2010	2011	% variation 2011/2010	% variation A périmètre comparable
<b>Loyers facturés</b>	<b>144 695</b>	<b>153 385</b>	<b>+6,0%</b>	<b>+3,2%</b>
Revenus locatifs	149 506	161 005	+7,7%	
Loyers nets	140 328	151 735	+8,1%	
Charges de structure	-15 467	-16 679		
Autres produits et charges opérationnels courants	2 876	6 269		
Autres produits et charges opérationnels	241	37		
Résultat financier	86	788		
Impôt sur les sociétés	29	- 1 298		
Part des minoritaires	-70	-39		
<b>Résultat des opérations (FFO)</b>	<b>128 025</b>	<b>140 814</b>	<b>+10,0%</b>	
Amortissements	-25 528	-23 981		
Plus-values de cession	31 130	30 559		
Part des minoritaires sur amortissements et plus-values	-87	-9		
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>133 540</b>	<b>147 382</b>	<b>+10,4%</b>	
Cashflows totaux (Capacité d'autofinancement)	132 890	142 943	+7,6%	
Valeur totale du portefeuille, droits inclus (en millions d'euros)	2 566,6	2 639,9	+2,9%	+3,0%
<b>Données par action (euros par action)</b>				
BNPA (dilué)	1,45	1,60	+10,3%	
Résultat des opérations (FFO) (dilué)	1,39	1,53	+10,0%	
Cashflows totaux (dilué)	1,45	1,56	+7,5%	
Actif net réévalué (ANR de reconstitution)	28,38	29,25	+3,1%	
Actif net réévalué (ANR de liquidation)	26,89	27,72	+3,1%	

\*Les procédures d'audit ont été effectuées et le rapport de certification des comptes consolidés est en cours d'émission.

Les comptes de l'exercice 2011 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 9 février 2012.

---

## ***Mercialys engage une nouvelle phase dans sa stratégie de développement et proposera à ses actionnaires des distributions exceptionnelles pour un montant de l'ordre de 1,25 milliard d'euros en 2012, soit 13,59 euros par action***

---

Depuis son introduction en bourse, Mercialys a mis en place le programme Alcludia avec une marque différenciante, « l'Esprit Voisin », complété par un programme de rotation d'actifs initié en 2010. Cette stratégie a permis de dégager une croissance moyenne annuelle soutenue de +8,7% du résultat des opérations (FFO) par action et une progression moyenne annuelle du dividende par action de +12,7% entre 2005 et 2011.

A compter de 2012, Mercialys engage un nouveau plan stratégique à partir de sa vision de « **Foncière Commerçante** », visant à agir sur une différenciation accrue, une stimulation de la demande et un élargissement volontariste de l'offre. Cette nouvelle phase s'inscrit dans le prolongement du positionnement développé au cours des 6 dernières années et se traduira par une **accélération du rythme des livraisons de projets « Esprit Voisin »**<sup>5</sup> et le **recentrage du portefeuille sur 60-70 sites** contre 120 aujourd'hui via la cession en 2012 d'actifs inappropriés au concept de « *Foncière commerçante* » (par leur maturité ou leur taille), avec un objectif de 500 millions d'euros.

*« 2011 a été pleinement réussie par Mercialys, dans une conjoncture économique pourtant délicate. Depuis la création de la société, nous avons aligné 6 années de croissance solide à partir de notre vision stratégique d'origine : nos performances ont plus que doublé pendant cette période à raison de 13 à 14% de croissance moyenne par an et près de +9% en moyenne annuelle pour notre résultat par action. Aujourd'hui, nous avons une vision nouvelle de notre métier pour l'avenir qui sous-tendra notre stratégie que nous avons nommée la « Foncière commerçante ». Nous voulons dépasser le statut de simple bailleur pour celui de « commerçant » multicanal hyperlocal, capable de proposer à ses locataires des outils marketing puissants, ciblés pour renforcer l'attractivité des centres et stimuler la demande. Nous voulons également agir sur l'offre en enrichissant nos centres pour répondre aux attentes non satisfaites des clients par le biais de partenariats ou en devenant « retailer » par exception et accroître notre différenciation « Esprit Voisin », a commenté Jacques Ehrmann, Président Directeur Général de Mercialys.*

*« L'Esprit Voisin nourrit cette stratégie qui nécessite le recentrage de notre portefeuille sur un nombre plus réduit d'actifs bénéficiant d'une envergure et d'un positionnement qui permettent le développement du modèle de « Foncière Commerçante ». C'est pourquoi nous devons en 2012 accélérer à la fois les livraisons du programme Alcludia/Esprit Voisin, pour les achever en moins de 3 ans, et l'arbitrage des actifs inappropriés au déploiement de notre nouveau modèle. »*

*« Nous attendons de cette stratégie le renforcement de la résilience de notre portefeuille, le maintien d'une croissance solide, quelle que soit la conjoncture ambiante, et un meilleur rendement pour les investisseurs qui nous font confiance depuis 2005, à commencer par Casino », a-t-il ajouté en conclusion.*

### ***Une stratégie soutenue par le Groupe Casino***

Cette évolution stratégique est soutenue par le Groupe Casino, qui accompagne la croissance de Mercialys depuis sa création en 2005 et qui continuera de l'accompagner dans cette nouvelle étape de développement.

Tout en restant **un actionnaire de premier plan**, Casino envisage de réduire sa participation courant 2012 pour atteindre un niveau compris entre 30% et 40%. Cette cession entrainera une évolution de la composition du Conseil d'administration de Mercialys.

Une nouvelle **Convention de Partenariat** sera soumise à l'approbation du Conseil d'administration de Mercialys dans sa nouvelle composition, une fois le changement de contrôle effectif.

---

<sup>5</sup> Investissements financés par un mix de free cashflow, de dette et de cession d'actifs arrivés à maturité

Le principe fondamental de la Convention de partenariat selon lequel Casino développe et mène un pipeline de projets que Mercialys acquiert pour nourrir sa croissance, serait ainsi préservé aux mêmes conditions financières et serait en outre étendu jusqu'à fin 2015.

Les **conventions de prestation de services** existant entre les deux groupes seraient également maintenues modulo les adaptations nécessaires en vertu de la nouvelle situation actionnariale<sup>6</sup>.

***Mercialys proposera à ses actionnaires des distributions exceptionnelles pour un montant de l'ordre de 1,25 milliard d'euros en 2012, soit 13,59 euros par action***

Afin de marquer le succès de sa première phase de développement et le lancement de sa nouvelle stratégie, Mercialys souhaite restituer aux actionnaires leurs apports initiaux en distribuant 1,25 milliard d'euros courant 2012 (dont environ 1,15 milliard d'euros sous forme de remboursement d'apports), en deux versements. Mercialys proposera ainsi à sa prochaine assemblée générale du 13 avril 2012 une première **distribution exceptionnelle d'1,0 milliard, soit 10,87 euros par action**.

L'objectif serait également de proposer au Conseil d'administration et à l'Assemblée générale, après changement de la gouvernance et du contrôle de Mercialys une **seconde distribution d'environ 250 Meuros d'ici la fin de l'année 2012** (soit 2,72 euros par action), à l'issue et sous condition de la poursuite et de la réalisation du programme de cessions d'actifs envisagé pour l'exercice.

***Mercialys adapte sa structure financière à cette nouvelle phase de développement***

La mise en œuvre de cette stratégie industrielle marque un tournant dans la vie de Mercialys qui ouvre une nouvelle page de son histoire.

Elle s'accompagne d'une normalisation de la structure financière avec la mise en place d'une dette d'1 milliard d'euros sous forme :

- d'une dette bancaire à trois ans de 500 Meuros qui sera remboursée à hauteur de 200 Meuros à l'issue du programme de cession d'actifs de l'année
- d'un bridge-to-bond de 18 mois de 500 Meuros, refinancé par une émission obligataire d'un montant au moins équivalent.

A ce jour, Mercialys a reçu des offres confirmées de la part de cinq banques pour mettre en place ce financement dans les prochaines semaines.

A l'issue des opérations envisagées, Mercialys devrait présenter un niveau de levier conservateur, durablement inférieur ou égal à 40%, en ligne avec les ratios d'endettement des foncières les plus raisonnables en la matière.

Mercialys vise l'obtention d'un rating « *Investment Grade* » qui lui donnera un accès aisé et régulier au marché obligataire.

---

<sup>6</sup> Modification des clauses qui ne seraient plus applicables

---

## ***Mercialys renforce son profil de croissance tout en maintenant un niveau de risque faible***

### ***2012 : Un objectif de +6% à +8% de croissance du FFO retraité***

---

2012 est une année charnière pour Mercialis

- Elle recentre son portefeuille sur les actifs les plus adaptés à sa nouvelle stratégie et accélère la mise en œuvre d'un asset management ciblé et intensif.
- Elle réalise une distribution exceptionnelle d'une ampleur sans précédent dans le secteur, rapportée à la taille de Mercialis
- Elle stimule la croissance et optimise le rendement offert par la mise en place d'un effet de levier raisonnable avec une dette financière d'un milliard d'euros.

En parallèle, 13 projets Esprit Voisin devraient ouvrir en 2012 et Mercialis conservera une attention particulière à l'extraction du potentiel de réversion du portefeuille. Ainsi Mercialis continuera à bénéficier de la croissance organique et des loyers générés par les livraisons de projets.

Retraitée des effets mécaniques liés i/ à la mise en place du financement et ii/ aux cessions 2011 et 2012, l'objectif de la société est que la croissance du FFO en 2012 s'établisse entre 6% et 8%.

Au-delà de la baisse mécanique de la valeur du portefeuille liée aux cessions prévues en 2012, la stratégie mise en œuvre aura un impact positif sur la croissance de la valeur des actifs qui devrait retrouver dès 2015 un niveau similaire à celui atteint fin 2011 (i.e. environ 2,6 Milliards d'euros).

A court et moyen terme les actionnaires devraient bénéficier d'une amélioration significative et durable du rendement offert dans des proportions estimées à 100 bp supplémentaires sur le rendement FFO/ANR moyen observé sur les quatre dernières années.

### ***Calendrier des prochaines étapes clés***

- Assemblée générale autorisant la première distribution exceptionnelle : 13 avril 2012
- Mise en place d'un financement de 1,0 milliard d'euros : d'ici juin 2012
- Paiement du solde du dividende ordinaire au titre de l'exercice 2011 et distribution exceptionnelle de 1,0 milliard d'euros : d'ici juin 2012
- Cession d'une partie de la participation de Casino : courant 2012
- Mise en place de la nouvelle Gouvernance : courant 2012
- Nouvelle Convention de partenariat : courant 2012
- Cession de 500 millions d'euros d'actifs et redistribution partielle aux actionnaires<sup>7</sup> : au cours du second semestre 2012

\* \*  
\*

Mercialys présentera ses résultats ce jour à 18h00 Au Salon Dorand de l'Aéro-Club de France - 6, rue Galilée - 75116 Paris

Vous pouvez suivre cette réunion par téléphone aux numéros suivants :

En langue française : +33 (0) 1 70 99 32 12 – identifiant 910734

En langue anglaise : +44 (0) 207 1620 177 – id. 910734

---

<sup>7</sup> Sous condition de la poursuite et de la réalisation des cessions, cette distribution serait proposée par le Conseil d'Administration sous sa nouvelle forme et soumise à l'approbation d'une nouvelle Assemblée générale.

Si vous n'avez pas la possibilité d'écouter la conférence en direct, l'enregistrement sera disponible jusqu'au 23 février 2012 aux numéros suivants :

En langue française : +33 (0) 1 70 99 35 29 (Code PIN 910734)

En langue anglaise : +44 (0) 20 7031 40 64 (Code PIN 910734)

Ce communiqué de presse est disponible sur le site [www.mercialys.com](http://www.mercialys.com)

**Contact analystes / investisseurs :**

Marie-Flore Bachelier

Tél : + 33(0)1 53 65 64 44

[mfbachelier@mercialys.com](mailto:mfbachelier@mercialys.com)

**Contact presse :**

Image7 : Isabelle de Segonzac

Tél : + 33(0)1 53 70 74 85

[isegonzac@image7.fr](mailto:isegonzac@image7.fr)

**A propos de Mercialys**

Mercialys est l'une des principales sociétés françaises exclusivement présentes dans les centres commerciaux. Au titre de l'exercice 2011, Mercialys a enregistré des revenus locatifs pour un montant de 161,0 millions d'euros et un résultat net part du Groupe de 147,4 millions d'euros.

Elle détient 120 actifs pour une valeur estimée au 31 décembre 2011 à 2,6 milliards d'euros droits inclus. Mercialys bénéficie du régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées (« SIIC ») depuis le 1er novembre 2005 et est cotée sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le symbole *MERY*, depuis son introduction en bourse le 12 octobre 2005. Le nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2011 est de 92 022 826 actions. Il était de 92 000 788 actions au 31 décembre 2010.

**AVERTISSEMENT**

*Certaines déclarations figurant dans le présent communiqué de presse peuvent contenir des prévisions qui portent notamment sur des événements futurs, des tendances, projets ou objectifs.*

*Ces prévisions comportent par nature des risques, identifiés ou non, et des incertitudes pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels de Mercialys et ceux indiqués ou induits dans ces déclarations. Prière de se référer au document de référence de Mercialys disponible sur [www.mercialys.com](http://www.mercialys.com) pour l'exercice clos au 31 décembre 2010 afin d'obtenir une description de certains facteurs, risques et incertitudes importants susceptibles d'influer sur les activités de Mercialys*

*Mercialys ne s'engage en aucune façon à publier une mise à jour ou une révision de ces prévisions, ni à communiquer de nouvelles informations, de nouveaux événements futurs ou tout autre circonstance qui pourraient remettre en question ces prévisions.*

# 1. Rapport d'activité

(Comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011)

## Une très belle année 2011 : une activité et une croissance soutenues tout au long de l'année

Les revenus locatifs ont connu à nouveau en 2011 une progression solide de +7,7%, en raison à la fois de la croissance interne, soutenue par la poursuite de l'extraction de la valeur sur notre portefeuille de baux, et par la croissance externe dopée par les livraisons de projets Esprit Voisin 2010 et 2011.

La croissance organique des loyers facturés est restée soutenue en 2011. Elle est le fruit du travail permanent des équipes pour optimiser la valeur des baux en portefeuille via notamment les renouvellements et les recommercialisations réalisés sur l'année.

2011 a ainsi été une année record pour Mercialys en matière de commercialisation avec 402 baux signés sur l'exercice, contre 351 en 2010 qui était déjà une année exceptionnelle en matière de signature de baux.

La croissance externe a été principalement alimentée par les projets Esprit Voisin dont le rythme des livraisons s'est fortement accéléré depuis 2010 : après les 7 projets livrés en 2010, ce sont 11 programmes qui ont été livrés en 2011 représentant une valeur locative de 10,3 millions d'euros en année pleine pour une surface GLA de 112 900 m<sup>2</sup> créée, restructurée et/ou rénovée.

Le résultat des opérations par action (FFO<sup>8</sup>) est en progression de +10,0% au 31 décembre 2011 sous l'effet combiné de la croissance des revenus locatifs, d'honoraires additionnels liés au développement de l'activité de prestation de service pour compte de tiers, et d'une évolution maîtrisée des coûts.

## Une année au cours de laquelle Mercialys intensifie encore davantage sa stratégie de création de valeur

Mercialys a réalisé en 2011 155 millions d'investissements.

Après 7 livraisons de projets Esprit Voisin en 2010, le déploiement du programme s'est encore intensifié en 2011 avec 11 livraisons de projets Esprit Voisin réalisées sur l'exercice qui sont venues renforcer nos sites en taille et en qualité. Le rythme de livraisons de projets Esprit Voisin est à un niveau jamais atteint auparavant qui va encore s'accélérer sur les années à venir avec 13 livraisons d'extensions Esprit Voisin prévues en 2012 et plus d'une douzaine en préparation pour 2013.

Le déploiement du programme Esprit Voisin s'accompagne depuis 2010 d'une politique de rotation des actifs qui participe au recentrage du portefeuille.

Ainsi, au cours de l'année 2011, 16 actifs matures ont été cédés à des investisseurs de long-terme pour un montant total de 120 millions d'euros acte en mains, soit environ 5% de la valeur du portefeuille.

Au total, sur deux ans, ce sont 61 actifs qui ont été cédés pour un montant de 242 millions d'euros.

Il s'agit d'actifs matures constitués essentiellement de galeries de services, de surfaces alimentaires, de murs de magasins et restaurants isolés, de divers lots de copropriété, d'actifs isolés, ainsi que quelques centres commerciaux à maturité.

Ce processus de rotation d'actifs couplé à la mise en œuvre du programme Esprit Voisin a significativement transformé le portefeuille d'actifs et participe à sa dynamique : la taille moyenne des actifs augmente en même temps que leur nombre diminue.

Cette politique d'arbitrage sur des actifs à maturité s'inscrit dans la stratégie de Mercialys de se concentrer sur son cœur de métier qui consiste à travailler et mettre en valeur des actifs à potentiel afin d'en optimiser la valeur.

---

<sup>8</sup> Funds From Operations / action : Résultat net part du Groupe hors amortissements et plus-values de cession / action (en pondéré totalement dilué)

## Une année qui confirme la solidité et la dynamique du business model de Mercialys

Dans un environnement macro-économique moins favorable, les chiffres d'affaires des commerçants en centres commerciaux ont montré une bonne résistance au cours de l'année 2011. Au sein du secteur, les centres intercommunaux - le segment sur lequel Mercialys est le plus présent - ont particulièrement bien tiré leur épingle du jeu avec des chiffres d'affaires des commerçants en légère hausse en 2011 par rapport à 2010.

Au cours de l'année écoulée, les indicateurs de gestion clés de Mercialys montrent que l'impact de l'environnement sur ses locataires est resté limité et mettent en évidence la résistance du portefeuille.

Les performances de Mercialys reposent sur un business model très résistant assis à la fois sur les fondamentaux du secteur de l'immobilier commercial et sur les atouts propres à Mercialys.

Le secteur des centres commerciaux présente un profil extrêmement dynamique et résistant.

Intrinsèquement lié aux fondamentaux du commerce, le secteur offre un double avantage en matière de performance :

- > une visibilité sur les cashflows très forte avec un socle de revenu solide et indexé, des taux de vacance très bas du fait du droit au bail, spécificité du commerce en France (qui amène le locataire qui souhaite résilier son bail à rechercher lui-même son successeur) et une mutualisation des risques sur un grand nombre de sites et de baux;
- > une capacité permanente à créer de la valeur en travaillant le merchandising et l'animation des centres, les négociations de renouvellement et de commercialisation et en menant une politique de rénovation et de restructuration des sites afin d'améliorer leur compétitivité.

Dans ce cadre, Mercialys a mis en place une organisation souple en réunissant et développant des compétences spécialisées sur les fonctions créatrices de valeur, et en s'adossant à la force d'un grand groupe, ce qui lui permet notamment de mutualiser ses fonctions de back-office.

A cela s'ajoutent les atouts propres à Mercialys qui s'appuient sur un schéma d'évolution dynamique associé à un risque bien maîtrisé :

- > Mercialys est un pure-player de l'immobilier de commerce sur des actifs situés exclusivement en France.
- > Mercialys dispose de bonnes perspectives en matière de croissance organique du fait du potentiel de revalorisation existant sur son portefeuille de baux.
- > Les centres commerciaux de Mercialys bénéficient d'un positionnement porteur profitant à la fois de l'attrait des consommateurs pour des sites de proximité et d'ancrage local, et d'une situation géographique favorable sur le territoire avec des implantations dans les régions les plus dynamiques (Rhône-Alpes, PACA, Arc Atlantique).
- > Mercialys dispose d'un accès sécurisé à la croissance externe. La Convention de Partenariat signée avec le Groupe Casino permet, en effet, à Mercialys de bénéficier d'un accès, à des tarifs favorables par rapport aux prix du marché, aux projets de développement réalisés par les équipes de promotion. La taille significative du pipeline de Casino lui permet de rester sélective sur les opportunités d'investissements se présentant sur le marché.
- > Mercialys dispose d'une équipe de spécialistes de la transformation des centres commerciaux visant la croissance et le rendement du portefeuille, focalisée autour d'un concept structurant et novateur : l'Esprit Voisin.
- > Casino et Mercialys développent sur l'ensemble de leurs sites un programme très ambitieux et unique dans sa dimension, le programme Esprit Voisin, créateur de valeur pour les deux parties, et que deux structures sans lien l'une à l'autre ne pourraient mener avec une telle envergure. Les restructurations/extensions réalisées dans le cadre de ce programme sont développées sur des sites existants; ce qui limite considérablement les risques pris par Mercialys et les enseignes, d'autant plus que les travaux ne démarrent que lorsque les nouveaux programmes sont précommercialisés au minimum à hauteur de 60%.

Mercialys entend poursuivre la stratégie qui lui a réussi depuis plus de cinq ans. Les années 2006-2011 ont été les années du lancement et du démarrage du déploiement du programme Alcudia/L'Esprit Voisin, véritable moteur de la création de valeur sur le portefeuille de Mercialys. Ce déploiement s'est appuyé sur L'Esprit Voisin : la marque de fabrique créée par Mercialys qui se décline dans tous les aspects de la création de valeur. Cette démarche différenciante à la fois architecturale, marketing et commerciale vise notamment à adapter la conception des centres et le mix des enseignes aux attentes des clients, et, plus généralement, à anticiper les évolutions de l'environnement pour réagir efficacement face à la concurrence. Cette stratégie s'est accompagnée à partir de fin 2010 d'une politique d'arbitrage sur les actifs matures qui a permis à Mercialys de recentrer son portefeuille sur des actifs forts sur leur zone de chalandise.

En s'appuyant sur le positionnement développé au cours de ces 6 dernières années, Mercialys entend poursuivre sa transformation en '*Foncière commerçante*', une transformation fondée sur notre différenciation reposant sur notre marque L'Esprit Voisin, sur un partenariat renforcé avec nos commerçants et sur le développement d'offres retail nouvelles, et, ce, au bénéfice de nos clients et de nos commerçants.

## 2. Rapport financier

Le groupe Mercialys est ci-après désigné sous la dénomination Mercialys ou la Société.

Les états financiers consolidés au 31 décembre du groupe Mercialys sont établis conformément aux normes et interprétations publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) telles qu'adoptées par l'Union Européenne et rendues obligatoires à la date de clôture de ces états financiers.

Les méthodes comptables ont été appliquées d'une façon permanente à l'ensemble des périodes présentées dans les états financiers consolidés.

### 2.1. Etats financiers

Les procédures d'audit ont été effectuées et le rapport de certification des comptes consolidés est en cours d'émission.

#### 2.1.1. Compte de résultat consolidé

en milliers d'euros	12/2009	12/2010	12/2011
<b>Revenus locatifs</b>	<b>134 237</b>	<b>149 506</b>	<b>161 005</b>
Impôt foncier non récupéré	(167)	(205)	-
Charges locatives non récupérées	(3 061)	(3 746)	(3 578)
Charges sur immeubles	(5 249)	(5 227)	(5 692)
<b>Loyers nets</b>	<b>125 760</b>	<b>140 328</b>	<b>151 735</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	3 133	2 837	6 214
Autres charges	(6 517)	(6 669)	(6 883)
Charges de personnel	(7 673)	(8 798)	(9 796)
Dotations aux amortissements	(21 746)	(25 528)	(23 981)
Reprises / (Dotations) aux provisions pour risques et charges	148	39	55
Autres produits opérationnels	555	122 127	121 359
Autres charges opérationnelles	(525)	(90 754)	(90 763)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>93 135</b>	<b>133 582</b>	<b>147 941</b>
Produit de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	310	370	519
Coût de l'endettement financier brut	(512)	(242)	(324)
<b>Produit de la trésorerie nette (coût de l'endettement financier net)</b>	<b>(202)</b>	<b>128</b>	<b>195</b>
Autres produits financiers	2	6	620
Autres charges financières	(63)	(48)	(27)
<b>Résultat financier</b>	<b>(262)</b>	<b>86</b>	<b>788</b>
Impôt	189	29	(1 298)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>93 062</b>	<b>133 697</b>	<b>147 430</b>
Dont intérêts minoritaires	33	157	48
Dont part du Groupe	93 029	133 540	147 382
<b>Résultat par action (en euro) <sup>(1)</sup></b>			
Résultat net, part du Groupe (en euro)	1,09	1,46	1,60
Résultat net dilué, part du Groupe (en euro)	1,09	1,45	1,60

(1) Sur la base du nombre d'actions moyen pondéré sur la période retraité des actions propres :

> Nombre moyen pondéré d'actions non dilué en 2011 = 91 865 647 actions

> Nombre moyen pondéré d'actions totalement dilué en 2011 = 91 892 112 actions

## 2.1.2. Bilan consolidé

### Actifs

en milliers d'euros	12/2009	12/2010	12/2011
Immobilisations incorporelles	26	21	104
Immobilisations corporelles	802	714	628
Immeubles de placement	1 573 139	1 604 279	1 624 811
Actifs financiers non courants	12 694	11 738	13 602
Actifs d'impôts différés	221	222	100
<b>Actifs non courants</b>	<b>1 587 152</b>	<b>1 616 974</b>	<b>1 639 245</b>
Stocks (1)			9 002
Créances clients	6 043	16 381	16 328
Autres créances (2)	13 896	24 488	34 971
Compte courant Casino SA	67 034	68 209	44 358
Trésorerie et équivalent de trésorerie	2 869	9 156	3 143
Immeubles de placement destinés à la vente			8 937
<b>Actifs courants</b>	<b>89 842</b>	<b>118 234</b>	<b>116 739</b>
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>1 676 994</b>	<b>1 735 208</b>	<b>1 755 984</b>

### Capitaux propres et passifs

en milliers d'euros	12/2009	12/2010	12/2011
Capital social	91 968	92 001	92 023
Réserves liées au capital	1 422 410	1 424 363	1 424 004
Réserves consolidées	38 685	43 390	65 573
Résultat part du Groupe	93 029	133 540	147 382
Acomptes sur dividende	(39 790)	(45 915)	(49 593)
Capitaux propres part du Groupe	1 606 302	1 647 379	1 679 389
Intérêts minoritaires	606	727	492
<b>Capitaux propres totaux</b>	<b>1 606 908</b>	<b>1 648 106</b>	<b>1 679 881</b>
Provisions non courantes	125	209	228
Dettes financières non courantes	7 357	9 619	6 870
Dépôts et cautionnements	21 333	23 108	23 669
Dettes non courantes d'impôt et passifs d'impôts différés	603	223	520
<b>Passifs non courants</b>	<b>29 418</b>	<b>33 159</b>	<b>31 286</b>
Dettes fournisseurs	9 340	9 171	8 168
Dettes financières courantes	3 784	2 833	4 729
Provisions courantes	888	891	569
Autres dettes courantes	26 029	40 418	30 286
Dettes d'impôt exigible courant	626	631	1 066
<b>Passifs courants</b>	<b>40 667</b>	<b>53 944</b>	<b>44 818</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>1 676 994</b>	<b>1 735 208</b>	<b>1 755 984</b>

(1) Mercialys développe l'extension de la galerie commerciale de Pessac qu'elle a cédée en VEFA en 2011, extension devant être livrée en novembre 2012. S'agissant d'une opération de promotion immobilière, les coûts engagés ont été comptabilisés en stocks à l'actif du bilan.

(2) La hausse des autres créances est principalement liée à de la TVA récupérable sur les acquisitions de projets réalisées en fin d'année 2011. Ces sommes seront recouvrées en 2012.

### 2.1.3. Tableau consolidé des flux de trésorerie

En milliers d'euros	12/2009	12/2010	12/2011
Résultat net – Part du Groupe	93 029	133 540	147 382
Intérêts minoritaires	33	157	48
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>93 062</b>	<b>133 697</b>	<b>147 430</b>
Dotation aux amortissements et aux provisions, nette des reprises	21 613	25 343	23 648
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés	611	701	425
Autres charges et produits (1)	(42)	5 706	3 896
<b>Amortissements, provisions et autres éléments non décaissables</b>	<b>22 182</b>	<b>31 750</b>	<b>27 968</b>
Résultat sur cessions d'actifs	(40)	(32 556)	(32 455)
<b>Capacité d'Autofinancement (CAF)</b>	<b>115 204</b>	<b>132 890</b>	<b>142 943</b>
Coût / Produit de l'endettement financier net (hors variation de juste valeur et amortissements)	202	(128)	(195)
Charge d'impôt (y compris différé)	(189)	(29)	1 298
<b>CAF avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>115 215</b>	<b>132 734</b>	<b>144 047</b>
Impôts versés	(746)	(90)	(760)
Variation du BFR liée à l'activité hors dépôts et cautionnements (2)	(4 151)	(17 227)	(18 633)
Variation des dépôts et cautionnements	1 960	1 775	561
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité</b>	<b>112 279</b>	<b>117 192</b>	<b>125 214</b>
Décaissements liés aux acquisitions d'immeubles de placement et autres immobilisations	(25 660)	(125 352)	(143 967)
Décaissements liés aux acquisitions d'actifs financiers non courants	(478)	(10)	(4 094)
Encaissements liés aux cessions d'immeubles de placement et autres immobilisations	2 830	112 569	110 252
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers non courants	-	5	5
Incidence des variations de périmètre avec changement de contrôle (3)	1 682	(4 433)	-
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>(21 626)</b>	<b>(17 220)</b>	<b>(37 804)</b>
Distribution de dividendes aux actionnaires	(11 700)	(51 380)	(69 827)
Acompte sur dividendes	(7 872)	(45 915)	(49 593)
Dividendes versés aux minoritaires	(43)	(37)	(282)
Augmentation et diminution de capital de la société mère (4)	(3 003)	217	356
Autres opérations avec les actionnaires minoritaires	-	1	-
Variations des actions propres	(4 131)	3 165	2 731
Augmentation des emprunts et dettes financières	-	4 401	-
Diminution des emprunts et dettes financières	(4 712)	(2 054)	(2 233)
Intérêts financiers nets versés	(202)	128	195
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>(31 663)</b>	<b>(91 474)</b>	<b>(118 653)</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>58 991</b>	<b>8 498</b>	<b>(31 243)</b>
Trésorerie nette d'ouverture	8 867	67 858	76 356
Trésorerie nette de clôture	67 858	76 356	45 113
<i>Dont Compte-courant Casino SA</i>	<i>67 034</i>	<i>68 209</i>	<i>44 358</i>
<i>Dont Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	<i>2 869</i>	<i>9 256</i>	<i>3 143</i>
<i>Dont Concours bancaires</i>	<i>(2 045)</i>	<i>(1 009)</i>	<i>(2 388)</i>

(1) Les autres charges et produits calculés sont essentiellement composés :

Des droits d'entrés reçus des locataires, étalés sur la durée du bail	+657	+5 278	+2 600
De la désactualisation des baux à construction	(783)	(831)	(605)

(2) La variation du besoin en fonds de roulement se décompose ainsi :

Créances clients	(1 590)	(10 338)	(144)
Dettes fournisseurs	(5)	(169)	(1 005)
Autres créances et dettes	(2 556)	(6 720)	(8 711)
Stocks de promotion immobilière			(8 774)
	<b>(4 151)</b>	<b>(17 227)</b>	<b>(18 633)</b>

(3) En début d'année 2010, le Groupe a procédé au paiement des titres de la société GM Geispolsheim acquise en fin d'année 2009 pour 4 433 milliers d'euros. Sur l'exercice 2009, seuls les frais relatifs à cette opération (129 milliers d'euros) avaient été payés. Les autres variations de périmètre comptabilisées sur l'exercice 2009 étaient liées à l'opération d'apport en nature. Elles correspondaient aux frais de l'opération (247 milliers d'euros) et à la trésorerie nette positive des sociétés acquises (2 058 milliers d'euros).

(4) Sur l'exercice 2009, le flux négatif indiqué sur la ligne « Augmentation de capital » correspondait aux frais liés aux opérations d'apport en nature et de distributions de dividende rémunérées par émission d'actions. En fin d'année 2010, la société Mercialys a réalisé une augmentation de capital de 657 milliers d'euros dans le cadre de l'attribution de plans d'actions aux salariés.

En 2011, la société Mercialys a réalisé une augmentation de capital de 356 milliers d'euros dans le cadre de levées d'options réalisées par les salariés du Groupe sur des plans d'options de souscription d'actions qui leur avait été attribués.

## 2.2. Commentaires sur l'activité 2011 et la structure des baux en portefeuille

### 2.2.1 Les principaux indicateurs de gestion

L'activité de renouvellement, recommercialisation et commercialisation de nouveaux espaces a atteint un nouveau record en 2011 avec 402 baux signés (contre 351 en 2010) :

> Les renouvellements et les recommercialisations réalisés en 2011 ont porté sur 255 baux (contre 237 en 2010) pour une croissance de la base locative annualisée respectivement de +20% et +172% (base vacants depuis plus d'un an à zéro) / +38% (base vacants au dernier loyer connu)

> 147 baux ont été signés au titre des nouveaux espaces en développement (contre 114 en 2010).

Avec la mise en place d'une équipe dédiée en 2010, l'activité de Speciality Leasing (locations précaires) a, elle aussi, continué à se développer fortement et connu une année record avec une croissance des loyers comptabilisés de +15% : 3,9 millions d'euros de loyers comptabilisés sur 2011 (contre 3,4 millions d'euros de loyers comptabilisés sur 2010), soit 0,5 million d'euros de plus qu'en 2010.

Mercialys dispose à fin 2011 d'un stock important de baux arrivés à échéance qui lui permettra de poursuivre le travail d'extraction de la valeur du portefeuille sur les années à venir.

Echéancier des baux		Loyer minimum garanti (Meuros)	Part des baux échus/Loyer minimum garanti
Echus au 31/12/2011	447 baux	17,4	11,9%
2012	266 baux	14,9	10,2%
2013	147 baux	5,5	3,8%
2014	124 baux	6,1	4,2%
2015	197 baux	9,3	6,3%
2016	247 baux	12,5	8,6%
2017	154 baux	8,1	5,5%
2018	239 baux	15,6	10,7%
2019	161 baux	8,5	5,8%
2020	333 baux	27,6	18,8%
2021	265 baux	15,8	10,8%
Au-delà	69 baux	5,2	3,6%
<b>Total</b>	<b>2 649 baux</b>	<b>146,5</b>	<b>100%</b>

Le stock important de baux arrivés à échéance s'explique par des négociations en cours (amiables ou avec l'intervention d'un juge des loyers), des refus de renouvellements avec paiement d'une indemnité d'éviction, des négociations globales par enseignes, des temporisations tactiques...

► Le taux de recouvrement sur 12 mois reste élevé : 98,3% de la facturation totale 2011 encaissée au 31 décembre 2011 (vs 98,0% au 31 décembre 2010).

► Le nombre de locataires en liquidation judiciaire au 31 décembre 2011 reste stable par rapport au 31 décembre 2010 et marginal (19 locataires sur 2 649 baux en portefeuille au 31 décembre 2011). 13 défaillances ont été enregistrées sur l'exercice.

► Le taux de vacance courante - qui exclut la vacance 'stratégique' décidée afin de faciliter la mise en place des plans de restructuration initiés par les équipes du programme L'Esprit Voisin - reste à un niveau faible. Il s'élève à 2,0% au 31 décembre 2011 (contre 2,1% au 31 décembre 2010).

Le taux de vacance total<sup>9</sup> s'élève, lui, à 2,6% au 31 décembre 2011, soit un taux stable par rapport au 31 décembre 2010.

<sup>9</sup> [(Valeur locative des locaux vacants / (loyer minimum garanti annualisé des locaux occupés + Valeur locative des locaux vacants)]

► Le coût d'occupation<sup>10</sup> de nos locataires s'établit à 9,4% sur les grands centres commerciaux (loyer + charges TTC/chiffre d'affaires TTC des commerçants), en augmentation de +0,5 point par rapport au 31 décembre 2010, sous l'effet des nouveaux baux intégrés au périmètre dont le taux d'effort moyen est de 10,7%.

A périmètre comparable, le coût d'occupation s'établit à 9,2% au 31 décembre 2011.

Ce taux reste un niveau assez modéré comparé aux pairs de Mercialis. Il traduit à la fois le poids raisonnable du coût de l'immobilier dans le compte d'exploitation des commerçants et la marge d'augmentation possible de ces loyers lors des renouvellements ou à l'occasion de restructurations.

► La valeur locative brute moyenne du parc de Mercialis augmente de +10 euros/m<sup>2</sup> en 12 mois pour s'établir à 213 euros/m<sup>2</sup> au 31 décembre 2011, sous l'effet des cessions et des entrées de périmètre intervenues sur la période. La hausse des loyers à périmètre constant est de +4 euros/m<sup>2</sup>, la moyenne des actifs cédés est de 170 euros/m<sup>2</sup>, et celle des commercialisations Esprit Voisin entrées dans le portefeuille de 308 euros/m<sup>2</sup> pour les boutiques.

► Les loyers perçus par Mercialis proviennent d'enseignes très diversifiées puisque, à l'exception des Cafétérias Casino (7%), de Casino (12%), de Feu Vert (3%) et de H&M (2%), aucun autre locataire ne représente plus de 2% du loyer total. Le poids de Casino dans les loyers totaux représente 18,7% au 31 décembre 2011, en baisse de -0,5 point par rapport au 31 décembre 2010, en raison principalement de la cession fin 2011 de restaurants isolés qui étaient loués à des enseignes du Groupe Casino.

La répartition entre enseignes nationales et locales des loyers contractuels en base annualisée est la suivante :

	Nombre de baux	LMG*+ variable annuels 31/12/2011 (en millions d'euros)	31/12/2011 en %	31/12/2010 en %
Enseignes nationales <sup>11</sup>	1 557	88,7	61%	63%
Enseignes locales	894	30,4	21%	18%
Cafétérias Casino / Restauration	87	10,4	7%	8%
Autres enseignes Groupe Casino	111	17,0	12%	11%
<b>Total</b>	<b>2 649</b>	<b>146,5</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

\* LMG = Loyer minimum garanti

La répartition des loyers de Mercialis par secteur d'activité reste également très diversifiée.

Cette répartition a évolué au 31 décembre 2011 par rapport au 31 décembre 2010, en particulier sur les secteurs de l'équipement de la personne (+1,8 points), culture/cadeaux/loisirs (+1,6 points), équipement du ménage (-1,5 points) et de l'alimentation/restauration (-0,5 point), sous l'effet combiné des cessions d'actifs intervenues fin 2011 qui intégraient notamment des cafeterias Casino, et des livraisons 2011 de programmes Esprit Voisin qui ont eu un impact important sur le mix des loyers par secteur d'activité.

Répartition des loyers par secteur d'activité % loyer	31/12/2011	31/12/2010
Equipement de la personne	32,6%	30,8%
Alimentation et restauration	13,2%	13,7%
Equipement du ménage	9,8%	11,3%
Beauté et santé	13,1%	12,7%
Culture, cadeaux, loisirs	14,9%	13,3%
Services	4,6%	5,3%
Grandes surfaces alimentaires	11,8%	12,9%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

La structure des loyers au 31 décembre 2011 confirme la prédominance, en termes de masse locative, des baux à clause variable :

<sup>10</sup> Rapport entre le loyer et les charges payés par un commerçant et son chiffre d'affaires (loyer + charges TTC) / CA TTC des commerçants

<sup>11</sup> Inclut les loyers de surfaces d'hypermarchés acquises dans le cadre de l'opération d'apport du S1 2009 devant faire l'objet d'une transformation en boutiques (Garantie locative de Casino jusqu'à la fin des travaux de restructuration)

	Nombre de baux	En millions d'euros	31/12/2011 en %	31/12/2010 en %
Baux avec clause variable	1 485	93,7	64%	60%
- dont Loyer Minimum Garanti		92,0	63%	59%
- dont Loyer Variable		1,7	1%	1%
Baux sans clause variable	1 164	52,7	36%	40%
<b>Total</b>	<b>2 649</b>	<b>146,5</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

La part des baux disposant d'une clause variable a fortement progressé entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011 sous l'effet des cessions d'actifs réalisées en fin d'année 2011 dont un certain nombre de baux ne disposaient pas d'une clause de loyers variables et de l'entrée de nouveaux baux disposant, eux, d'une clause de loyers variables.

## 2.3. Commentaires sur les résultats consolidés

### 2.3.1. Loyers facturés, revenus locatifs et loyers nets

Les revenus locatifs comprennent pour l'essentiel les loyers facturés par la Société, auxquels s'ajoutent pour une part limitée les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation versés par les locataires et étalés sur la durée ferme du bail (36 mois de façon usuelle).

Sur l'année 2011, les loyers facturés représentent 153,4 millions d'euros contre 144,7 millions d'euros pour l'année 2010, soit une hausse de **+6,0%**.

(en milliers d'euros)	2011	2010	2009
Loyers facturés	153 385	144 695	130 911
Droit d'entrée	7 621	4 811	3 326
<b>Revenus locatifs</b>	<b>161 005</b>	<b>149 506</b>	<b>134 237</b>
Charges locatives et impôt foncier non refacturables	-3 578	-3 951	-3 328
Charges sur immeuble	-5 692	-5 227	-5 249
<b>Loyers nets</b>	<b>151 735</b>	<b>140 328</b>	<b>125 760</b>

**Les loyers facturés** progressent sur l'année 2011 de **+6,0%** par rapport à 2010, et atteignent 153,4 millions d'euros sous l'effet :

- d'une croissance organique des loyers facturés soutenue : **+3,2 points** (dont indexation<sup>12</sup> : +0,5 point et loyers variables : +0,1 point), soit +4,7 millions d'euros
- de l'impact des ouvertures de projets Esprit Voisin et de l'entrée du centre commercial de La Caserne de Bonne dans le portefeuille fin 2010 : **+8,8 points** d'impact sur la croissance des loyers facturés, soit +12,7 millions d'euros
- de l'effet des cessions d'actifs réalisées en fin d'année 2010<sup>13</sup> et 2011 qui réduit notre base de loyers : **-5,7 points**, soit -8,3 millions d'euros

L'évolution des loyers facturés de l'année est par ailleurs influencée par des éléments non récurrents, principalement la vacance stratégique liée aux programmes de restructuration en cours qui a un léger impact négatif sur la croissance des loyers facturés en 2011 (**-0,2 point**), soit -0,4 million d'euros.

**Les revenus locatifs** comprennent également les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation payés en sus du loyer par les locataires lors de la conclusion du bail ou lors d'un changement d'activité en cours de bail. Pour l'année 2011, les revenus locatifs sont en hausse de **+7,7%** par rapport à 2010.

<sup>12</sup> L'indexation 2011 correspond, dans la grande majorité des baux, soit à la variation de l'indice ICC, soit à la variation de l'indice ILC comprises entre le deuxième trimestre 2009 et le deuxième trimestre 2010 (respectivement +1,27% et -0,22%).

<sup>13</sup> Cf communiqué de presse sur l'activité 2010 publié le 17 janvier 2011

**Les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation** perçus au 31 décembre 2011<sup>14</sup> se sont maintenus à un niveau élevé, après une année 2010 qui avait déjà bénéficié d'un montant important de droits d'entrée.

Cela s'explique à la fois par les droits d'entrée récurrents reçus dans le cadre des recommercialisations effectuées sur l'exercice qui ont connu une hausse significative par rapport à 2010, et par le montant élevé de droits d'entrée perçus dans le cadre des livraisons de programmes Esprit Voisin intervenues au cours de l'année 2011.

Au total, les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation perçus en 2011 s'élèvent à **10,2 millions d'euros**, contre 10,1 millions d'euros en 2010, et se décomposent comme suit :

- **4,8 millions d'euros** de droits d'entrée et indemnités de déspecialisation liés à l'activité courante de recommercialisation (contre 3,2 millions d'euros en 2010),
- **5,4 millions d'euros** de droits d'entrée liés principalement aux commercialisations des programmes d'extensions/restructurations livrés en 2011 – essentiellement Geispolsheim, Ajaccio, Marseille La Valentine, Annemasse, Auxerre et Villefranche - (contre 6,9 million d'euros en 2010 principalement sur les sites de Brest, Castres, Annecy, Sainte Marie de La Réunion et Paris St Didier 16<sup>e</sup>).

Après prise en compte des étalements prévus par les normes IFRS, les droits d'entrée comptabilisés sur l'année 2011 affichent une hausse significative de +58,4% et s'établissent à 7,6 millions d'euros (contre 4,8 millions d'euros à fin décembre 2010) sous l'effet des importants droits d'entrée perçus à la fois en 2011 et 2010.

### Loyers nets

Les loyers nets correspondent à la différence entre les revenus locatifs et les charges directement affectables aux sites. Ces charges regroupent les impôts fonciers et les charges locatives non refacturés aux locataires, ainsi que les charges sur immeubles (composées principalement des honoraires de gestion locative versés au property manager et non refacturés et de certaines charges directement imputables à l'exploitation des sites).

Les charges entrant dans le calcul des loyers nets représentent 9,3 millions d'euros sur l'exercice 2011 contre 9,2 millions d'euros pour 2010, en hausse légère de +1%. Cette progression limitée s'explique notamment par une baisse significative des charges locatives et honoraires de gestion non récupérés sous l'effet des actions de recommercialisation menées sur les lots vacants et grâce à la politique de rotation des actifs qui a permis de sortir du portefeuille un certain nombre de baux anciens - ne prévoyant pas systématiquement la refacturation des charges aux locataires - alors que dans le même temps le portefeuille intégraient des baux neufs signés dans le cadre des livraisons Esprit Voisin.

Les loyers nets représentent en 2011 151,7 millions d'euros contre 140,3 millions d'euros pour 2010, soit une progression de **+8,1%**.

## 2.3.2 Revenus de gestion, charges de structure et résultat opérationnel

### Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités

Les revenus de gestion, d'administration et d'autres activités comprennent notamment les honoraires facturés au titre de prestations de service réalisées par certaines équipes de Mercialys (que ce soit dans le cadre d'une prestation de conseil réalisée par l'équipe dédiée au programme L'Esprit Voisin qui travaille de façon transversale pour Mercialys et le Groupe Casino, ou dans le cadre de la prestation de direction de centre réalisée par les équipes), des honoraires de commercialisation et des honoraires de conseil dans le cadre d'opérations spécifiques pour compte de tiers.

Les honoraires facturés ont connu une forte augmentation sur l'exercice 2011. Ils s'établissent à 6,2 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 2,8 millions d'euros au 31 décembre 2010.

L'année 2011 a, en effet, bénéficié du développement de l'activité de prestation de service pour compte de tiers. Mercialys a ainsi comptabilisé 2,2 millions d'euros en 2011 au titre d'honoraires de conseil perçus dans le cadre de la création d'un fonds d'actifs commerciaux matures avec Union Investment (cf partie 2.3.7 du présent rapport). Mercialys a également facturé 0,8 million d'euros d'honoraires non récurrents de conseil, d'asset management et de commercialisation dans le cadre de prestations réalisées pour des sociétés tierces.

### Charges de personnel

Les charges de personnel correspondent à l'ensemble des coûts des équipes de direction et de gestion de Mercialys dont l'effectif s'élève à 70 personnes en CDI au 31 décembre 2011 (contre 67 au 31 décembre 2010).

---

<sup>14</sup> Droits d'entrée perçus en trésorerie avant prise en compte des étalements prévus par les normes IFRS (étalement des droits d'entrée sur la durée ferme des baux)

En parallèle du développement de l'activité pour compte propre et pour compte de tiers, les charges de personnel ont fortement progressé sur l'exercice 2011 (+11,3%) du fait de l'impact en année pleine des recrutements effectués en 2010 auxquels se sont ajoutés 3 nouveaux collaborateurs recrutés en 2011. Ces derniers sont venus renforcer les équipes dans le cadre, notamment, du déploiement du programme Esprit Voisin. En conséquence, les charges de personnel se sont élevées à 9,8 millions d'euros en 2011, contre 8,8 millions d'euros en 2010.

Une partie de ces charges de personnel fait l'objet d'une facturation d'honoraires, que ce soit dans le cadre d'une prestation de conseil réalisée par l'équipe dédiée au programme L'Esprit Voisin qui travaille de façon transversale pour Mercialys et le Groupe Casino, ou dans le cadre de la prestation de direction de centre réalisée par les équipes.

### **Autres charges**

Les autres charges comprennent principalement les coûts de structure. Ces coûts de structure regroupent notamment les dépenses de communication financière, les jetons de présence versés aux membres du Conseil d'administration, les dépenses de communication institutionnelle, les frais d'études marketing, les honoraires versés au Groupe Casino pour les travaux objets de la Convention de Prestation de Services (comptabilité, gestion financière, direction des ressources humaines, gestion, informatique), les honoraires divers (Commissaires aux comptes, conseil, études) et les dépenses d'expertise du parc immobilier.

Au cours de l'exercice 2011, ces charges se sont élevées à 6,9 millions d'euros contre 6,7 millions d'euros en 2010, soit une hausse de +3,2%, essentiellement du fait de l'augmentation des coûts de fonctionnement/frais de déplacement en année pleine en lien avec l'augmentation des effectifs et l'augmentation des frais de communication en lien avec la montée en charge de l'activité.

### **Amortissements, dépréciations et provisions**

Les dotations aux amortissements s'élèvent à 23,9 millions d'euros en 2011 contre 25,5 millions d'euros en 2010.

En 2011, les durées d'amortissement de certains composants ont été revues afin de refléter au mieux leur durée de vie économique. En conséquence, Mercialys a modifié de manière prospective à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011 les durées d'amortissements des actifs concernés. L'impact de cette modification est de 5,7 millions d'euros sur les comptes consolidés de la société au 31 décembre 2011.

### **Autres produits et charges opérationnels**

Les autres produits et charges opérationnels intègrent principalement en produits le montant des cessions d'actifs et en charges le montant de la valeur nette comptable des actifs cédés, ainsi que les frais afférents à ces cessions.

Le montant net positif des autres produits et charges opérationnels s'élève à 30,6 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 31,4 millions d'euros en 2010.

120 millions d'euros d'actifs (actes en main) ont été cédés en fin d'année 2011 représentant une plus-value nette de 30,6 millions d'euros (contre 121,5 millions d'euros d'actifs cédés en 2010 pour une plus-value nette de 31,1 millions d'euros).

### **Résultat opérationnel**

En conséquence de ce qui précède, le résultat opérationnel 2011 s'élève à 147,9 millions d'euros contre 133,6 millions d'euros en 2010, soit une progression de +10,7%.

Le ratio Résultat opérationnel avant amortissement, provisions et dépréciations, autres produits et charges opérationnels<sup>15</sup> / Revenus locatifs progresse de manière significative sur 12 mois : il s'établit à 87,7% au 31 décembre 2011 (contre 85,4% à fin 2010) sous l'effet notamment des honoraires non récurrents facturés en 2011. Hors cet effet, le ratio s'établit à 85,9% au 31 décembre 2011 (contre 85,4% à fin 2010).

---

<sup>15</sup> E.B.I.T.D.A. (Earnings before interests, tax depreciation and amortization)

### 2.3.3 Résultat financier et Impôt

#### Résultat financier

Le résultat financier enregistre :

- en charge : les frais financiers attachés aux contrats de crédit-bail qui représentaient un encours de 5,2 millions d'euros au 31 décembre 2011 sur 2 sites (Tours La Riche et Port Toga) ainsi que les intérêts financiers relatifs au prêt contracté par la SCI Geispolsheim pour financer les travaux de l'extension du site pour la quote-part détenue par Mercialys dans la SCI Geispolsheim (50%)
- en produit : la rémunération de la trésorerie positive résultant de l'activité, des dépôts de garantie perçus des locataires et de la trésorerie positive de Mercialys, ainsi que les dividendes issus des participations détenues.

Au 31 décembre 2011, le solde de trésorerie de Mercialys s'établissait à 45,1 millions d'euros contre 76,4 millions d'euros au 31 décembre 2010. Le solde de trésorerie a diminué sous l'effet principalement des investissements réalisés.

Au titre de l'exercice 2011, le résultat financier est positif : il s'établit à 0,8 million d'euros contre un résultat financier qui était légèrement positif fin 2010 à hauteur de 0,1 million d'euros. La variation positive constatée s'explique essentiellement par des dividendes de 0,5 million d'euros versés par la société Green Yellow dont Mercialys détient 5,25% du capital.

La société GreenYellow développe notamment des stations photovoltaïques sur les toits et les parkings des sites Mercialys. Par ailleurs, le résultat financier a également été favorablement impacté par l'augmentation des produits financiers issus de la rémunération de la trésorerie en lien notamment avec l'augmentation du taux eonia en 2011 par rapport à 2010 (l'eonia étant le taux de référence contractuel de la convention de gestion de trésorerie signée avec Casino).

#### Impôt

Le régime fiscal des SIIC exonère d'impôt sur les sociétés les résultats provenant des activités immobilières, à condition qu'au moins 85% du résultat issu des revenus locatifs et 50% des plus-values de cession d'actifs immobiliers soient distribués.

La charge d'impôt au compte de résultat correspond à l'imposition des honoraires facturés et des revenus financiers générés par la trésorerie minorés d'une quote-part des frais généraux de la société affectée au secteur imposable. A cela s'ajoutent les impôts différés.

L'année 2011 enregistre une charge d'impôt de 1,3 million d'euros, contre un crédit d'impôt de 0,03 million d'euros au titre de l'année 2010 (qui correspondait principalement à la comptabilisation d'impôts différés liés à des déficits fiscaux de filiales consolidées non soumises au régime SIIC).

Cette hausse est essentiellement liée au développement de l'activité de prestation de services et de conseil pour le compte de tiers et à l'encaissement d'honoraires à ce titre.

#### Résultat net

Le résultat net s'élève à 147,4 millions d'euros pour l'exercice 2011 contre respectivement 133,7 millions d'euros pour l'exercice 2010, soit une progression de +10,3%.

Les intérêts minoritaires n'étant pas significatifs, le résultat net, part du Groupe, s'élève, également à 147,4 millions d'euros pour l'exercice 2011, contre 133,5 millions d'euros pour l'exercice 2010, soit une progression de +10,4%.

#### Résultat des opérations (ou FFO - Funds from operations)

Le résultat des opérations, qui correspond au résultat net retraité de la dotation aux amortissements et des plus-value de cession, s'élève à 140,8 millions d'euros, représentant 1,53 euro par action<sup>16</sup>, contre 128,0 millions d'euros pour l'exercice 2010, représentant 1,39 euro par action<sup>16</sup>, soit une progression du résultat des opérations (FFO) par action de +10,0%.

### 2.3.4 Capacité d'autofinancement (Cashflows totaux)

La capacité d'autofinancement (CAF) est calculée en additionnant le résultat net et les dotations aux amortissements et provisions, et en neutralisant les charges et produits calculés qui ne sont pas représentatifs de flux de trésorerie ainsi que les plus-values nettes de cession.

<sup>16</sup> Calcul sur la base du nombre d'actions moyen pondéré totalement dilué au 31 décembre

Sur une période annuelle, elle est en augmentation de +7,6%, à 142,9 millions d'euros en 2011 contre 132,9 millions d'euros en 2010. La capacité d'autofinancement a bénéficié, tout comme en 2010, d'importants droits d'entrée perçus sur l'année 2011; les droits d'entrée se sont, en effet, élevés à 10,2 millions d'euros en 2011 contre 10,1 millions d'euros en 2010.

Le montant de la capacité d'autofinancement par action s'élève à 1,56 euros au 31 décembre 2011 sur la base du nombre pondéré d'actions en circulation dilué contre 1,45 euros par action en 2010, soit une croissance par action de +7,5%.

### 2.3.5 Nombre d'actions en circulation

	2008	2009	2010	2011
Nombre d'actions en circulation				
- Au 1 <sup>er</sup> janvier	75 149 959	75 149 959	91 968 488	92 000 788
- Au 31 décembre	75 149 959	91 968 468	92 000 788	92 022 826
Nombre d'actions moyen en circulation	75 149 959	85 483 530	91 968 488	92 011 241
<b>Nombre d'actions moyen (basic)</b>	<b>75 073 134</b>	<b>85 360 007</b>	<b>91 744 726</b>	<b>91 865 647</b>
<b>Nombre d'action moyen (dilué)</b>	<b>75 111 591</b>	<b>85 420 434</b>	<b>91 824 913</b>	<b>91 892 112</b>

### 2.3.6 Structure financière

La trésorerie du Groupe<sup>17</sup> s'élève à 45,1 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 76,4 millions d'euros au 31 décembre 2010, en baisse du fait principalement de l'impact des investissements réalisés au cours de l'année 2011.

Après déduction des dettes financières, la trésorerie nette est de 35,9 millions d'euros au 31 décembre 2011, contre 64,9 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Les capitaux propres consolidés s'élèvent à 1 679,9 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 1 648,1 millions d'euros au 31 décembre 2010. Les principales variations ayant affecté les capitaux propres consolidés au cours de l'exercice sont les suivantes :

- Mise en paiement du solde du dividende au titre de l'exercice 2010 et de l'acompte sur dividende au titre de 2011 : -119,7 millions d'euros
- Résultat de l'exercice 2011 : +147,4 millions d'euros
- Opérations sur actions propres : +2,8 millions d'euros

Le solde du dividende 2010 mis en paiement le 5 mai 2011 s'est élevé à 0,76 euro par action, ce qui représente un montant total de dividendes distribués de 70,1 millions d'euros intégralement versés en numéraire.

Le montant du dividende au titre de 2010 s'élevait à 1,26 euros par action et incluait un montant de 0,17 euros lié aux plus-values de cession d'actifs réalisées en 2010. Déduction faite de ce montant, le dividende courant distribué au titre de l'année 2010 s'élevait donc à 1,09 euros par action.

Le Conseil d'Administration du 25 juillet 2011 a décidé le versement d'un acompte sur dividende pour l'exercice 2011 de **0,54 euro par action** qui a été mis en paiement le 29 septembre 2011, ce qui représente un montant total d'acompte sur dividendes distribués de 49,6 millions d'euros intégralement versés en numéraire.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration a proposé le 9 février 2012, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale du 13 avril 2012, de porter le dividende payé au titre de l'exercice 2011 à **1,21 euros par action**, correspondant à la distribution de 85% des résultats locatifs et 50% des plus-values fiscales réalisées.

Pour mémoire, le dividende 2010 distribué au titre de l'année 2010 bénéficiait des engagements pris lors des apports 2009 de distribuer 100% des revenus locatifs au titre des distributions des exercices 2009 et 2010.

Après déduction de l'acompte sur dividende déjà versé, le solde de ce dividende, s'élève à 0,67 euro par action. Il devrait être intégralement payé en numéraire au cours du deuxième trimestre 2012.

Pour l'acompte sur dividende de 0,54 euro, la distribution au titre du secteur exonéré représente 100% de ce montant. Pour le solde du dividende de 0,67 euro, la distribution au titre du secteur exonéré représente 99,26% de ce montant.

Suivant les obligations du régime SIIC, l'obligation de distribution minimale découlant des résultats apparaissant dans les comptes statutaires de Mercialis pour l'exercice 2011 est de 110 907 milliers d'euros. Sur la base du nombre d'actions en circulation (92 022 826), le dividende total pour 2011 devrait être de 111 363 milliers d'euros.

<sup>17</sup> Y compris compte courant avec Casino SA

Afin de marquer le succès de sa première phase de développement, Mercialys souhaite **distribuer aux actionnaires 1,25 milliard d'euros courant 2012** (dont 1,15 milliard d'euros sous forme de remboursement d'apports), en deux versements. A cet effet, le Conseil d'Administration a proposé le 9 février 2012, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale du 13 avril 2012, de distribuer aux actionnaires, en même temps que le solde du dividende courant 2011, la somme d'1,0 milliard d'euros, soit 10,87 euros par action.

L'objectif est également de proposer aux actionnaires une seconde distribution d'environ 250 millions d'euros d'ici la fin d'année 2012 (2,72 euros par action) à l'issue, et sous condition de la réalisation des cessions d'actifs prévues.

### **2.3.7 Variations de périmètre et expertises du patrimoine immobilier**

#### **Livraisons du programme Esprit Voisin**

Le programme Esprit Voisin est un projet de développement et de restructuration du portefeuille de centres commerciaux de Mercialys. Il s'agit de mettre ce parc en ligne avec l'esprit du Groupe et sa culture de proximité, en développant la thématique de 'L'Esprit Voisin', et en saisissant toutes les possibilités de création de valeur architecturale envisageable (rénovations, restructurations, extensions).

Le programme est entré en 2008 dans sa phase de mise en œuvre active avec la livraison des premières réalisations.

Sur le premier semestre 2009, le programme Esprit Voisin a connu une phase majeure dans son déroulement avec l'acquisition par Mercialys auprès de Casino d'un portefeuille de 25 projets Esprit Voisin pour près de 334 millions d'euros. Ces projets, acquis en l'état futur d'achèvement, font l'objet de livraisons progressives de restructurations et/ou d'extensions.

En 2010, le programme Esprit Voisin est entré dans une phase intensive avec 7 programmes livrés.

Au cours de l'année 2011, la mise en œuvre des programmes Esprit Voisin a continué à un rythme soutenu. 11 livraisons de programmes ont eu lieu sur l'année écoulée :

- Sur les sites de Nîmes, Marseille La Valentine, Montauban et Angers, de nouvelles boutiques ont été développées sur des surfaces acquises auprès de l'hypermarché attenant.
- Les sites de Geispolsheim, Ajaccio, Sables d'Olonne, Annemasse, Auxerre et Villefranche ont, eux, bénéficié d'une extension de leur galerie marchande qui est venue renforcer la puissance commerciale du site.
- A Annecy, 4 moyennes surfaces sont venues renforcer le site qui a fait l'objet du développement d'une extension en 2010 après la création d'un Retail Park adjacent en 2007.

A noter que l'extension de Geispolsheim a été développée dans le cadre d'un partenariat mis en place dès 2008 entre Mercialys et l'Union des Coopérateurs d'Alsace (Coop d'Alsace). Depuis fin 2009, les deux sociétés étaient propriétaires de la galerie marchande existante au travers d'une SCI détenue à parts égales. Elles ont développé à compter du printemps 2010 une extension de la galerie qui s'est accompagnée de la complète rénovation des surfaces existantes. La transformation de ce site emblématique de Strasbourg a été conduite par les équipes d'Asset Management de Mercialys et a donc bénéficié du savoir-faire de Mercialys en matière de restructuration et d'extension développé dans le cadre du programme Esprit Voisin.

Au total, sur toute l'année 2011, ce sont ainsi 146 nouvelles boutiques qui ont ouvert représentant une valeur locative de 10,3 millions d'euros en année pleine et une surface GLA de 112 900 m<sup>2</sup> créée, restructurée et/ou rénovée.

#### **Cessions d'actifs matures**

2010 avait été marquée par une nouvelle étape dans la stratégie de valorisation d'actifs de Mercialys avec la mise en place d'une politique active d'arbitrage des actifs matures en portefeuille.

Au cours de l'année 2011, cette politique de rotation d'actifs dynamique s'est poursuivie avec la cession de 16 actifs matures, répartis en 6 portefeuilles, représentant un montant total de 120 millions d'euros acte en mains, soit environ 5% de la valeur du portefeuille droits inclus (base expertises au 30 juin 2011), et un taux de capitalisation moyen acte en main de 6,36% (soit un taux inférieur au taux moyen des expertises de ces actifs au 30 juin 2011). Les loyers nets de ces actifs représentaient 7,4 millions d'euros en 2011.

La plus-value nette totale dégagée sur l'ensemble des cessions 2011 s'est élevée à 30,6 millions d'euros.

Les actifs cédés sont des actifs matures constitués essentiellement de galeries de services, d'actifs isolés et de divers lots de copropriété ainsi que de deux centres commerciaux jugés à maturité situés à Nevers et Béziers.

<b>Portefeuilles</b>	<b>Sites</b>
Portefeuille de 7 sites Rhin/Rhône de petites galeries de services et moyennes surfaces isolées	Annonay, Oyonnax, Pontarlier, Montélimar, St Claude, St Louis, Carpentras
Portefeuille de 5 sites commerciaux Atlantique/Méditerranée	Albi, La Chapelle sur Erdre, Montpellier Celleneuve, Canet en Roussillon et Béziers (centre commercial à maturité)
Un centre commercial à maturité	Nevers
Lots de copropriété	Bordeaux-Pessac (Retail park, cafeteria et centre-auto),
Lots de copropriété	Angoulême (Moyennes surfaces)
Lots de copropriété	Hyères (site supermarché)

A noter que les actifs de Bordeaux-Pessac ont été cédés à Union Investment, un gérant de fonds allemand très actif sur le marché de l'immobilier. Les deux sociétés ont créé un fonds d'actifs commerciaux matures au travers d'un OPCI détenu à 80% par Union Investment et 20% par Mercialys. Mercialys est l'opérateur de ce fonds en charge notamment de l'Asset Management et de la commercialisation.

L'OPCI a acquis un premier actif situé à Bordeaux-Pessac pour une valeur totale d'environ 80 millions d'euros incluant les lots détenus par Mercialys (un Retail Park, une cafeteria et un centre-auto). Mercialys développe l'extension au concept l'Esprit Voisin de la galerie commerciale, extension qui devrait être livrée à l'OPCI en novembre 2012.

Ce fonds a vocation à accueillir des actifs commerciaux matures en fonction des opportunités offertes par le marché.

## **Expertises et variations de périmètre**

Outre la livraison de 3 projets Esprit Voisin acquis en 2009 en état futur d'achèvement (Sables d'Olonne, Montauban et Marseille La Valentine) et la livraison des extensions des centres commerciaux de Geispolsheim, Ajaccio, 7 nouveaux actifs ainsi que divers lots de copropriété sont entrés dans le portefeuille au cours de l'année 2011 pour un montant total de 95,9 millions d'euros (en valeur brute d'acquisition) :

- des extensions de galerie marchande existante sur les sites d'Annemasse, Auxerre et Villefranche pour des montants respectifs de 17,8 millions d'euros, 23,9 millions d'euros et 15,6 millions d'euros
- des surfaces d'hypermarchés restructurées en nouvelles boutiques sur les sites de Nîmes et Angers pour des montants respectifs de 7,3 millions d'euros et 8,0 millions d'euros
- un centre commercial existant sis à Brive Malemort pour 14,8 millions d'euros
- des droits sur des baux à construction relatifs aux 4 moyennes surfaces développées sur le site d'Annecy pour un montant de 2,1 millions d'euros
- des lots de copropriété ont également été acquis sur des sites sur lesquels Mercialys est déjà présente pour un montant de 6,5 millions d'euros

Au 31 décembre 2011, Atis Real, Catella, Galtier et Icade ont mis à jour l'expertise du patrimoine de Mercialys :

- Atis Real a réalisé l'expertise des sites Hypermarchés, soit 85 sites au 31/12/2011, en réalisant une visite in situ sur 5 de ces sites au cours du 2<sup>nd</sup> semestre 2011, et sur la base d'une actualisation des expertises réalisées au 30/06/2011 pour les autres sites (dont 7 sites avaient fait l'objet d'une visite in situ au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011).
- Catella a réalisé l'expertise des sites Supermarchés, soit 13 sites au 31/12/2011, sur la base d'une actualisation des expertises réalisées au 30/06/2011
- Galtier a réalisé l'expertise pour le complément des actifs Mercialys, soit 19 sites au 31/12/2011 sur la base d'une actualisation des expertises réalisées au 30/06/2011
- Icade a réalisé l'expertise du centre de Caserne de Bonne situé à Grenoble sur la base d'une visite in situ au cours du second semestre 2011 ainsi que l'expertise d'un site situé en région parisienne qui avait fait l'objet d'une visite in situ au cours du premier semestre 2011.

Les sites acquis durant l'exercice 2011 ont été valorisés comme suit au 31/12/2011 :

- ✓ Les extensions d'Annemasse, Auxerre, Villefranche, Angers et le nouveau centre commercial de Brive Malemort ont été valorisés à leur valeur d'acquisition.
- ✓ L'extension acquise à Nîmes, les moyennes surfaces d'Annecy et les divers lots de copropriété acquis sur plusieurs sites ont été valorisés par intégration dans l'expertise globale du site.

Sur ces bases, la valorisation du patrimoine ressort à 2 639,9 millions d'euros droits inclus au 31 décembre 2011 contre 2 566,6 millions d'euros au 31 décembre 2010.

La valeur du portefeuille s'inscrit donc en hausse de +2,9% sur 12 mois (+3,0% à périmètre constant<sup>18</sup>).

La valeur du portefeuille est quasi stable sur les 6 derniers mois : -0,1% (+1,2% à périmètre constant).

Le taux de rendement moyen des expertises ressort à 5,8% au 31 décembre 2011, soit un taux identique à celui du 31 décembre 2010 et du 30 juin 2011.

La croissance de la valeur vénale des actifs sur l'exercice 2011 provient donc :

- ✓ de la quasi stabilité du taux de capitalisation moyen qui a un impact de +6 millions d'euros
- ✓ de la hausse des loyers à périmètre constant pour +68 millions d'euros
- ✓ des variations de périmètre (acquisitions nettes des cessions) de l'exercice pour -1 million d'euros

	Taux de capitalisation moyen** 31/12/2011	Taux de capitalisation moyen** 30/06/2011	Taux de capitalisation moyen** 31/12/2010
Grands centres régionaux et commerciaux	5,4%	5,4%	5,5%
Centres locaux de proximité	6,5%	6,5%	6,4%
Ensemble du portefeuille*	5,8%	5,8%	5,8%

Le tableau suivant présente la répartition du portefeuille immobilier de Mercialys en termes de valeur vénale et de surface locative brute par catégorie de site au 31 décembre 2011, ainsi que les loyers d'expertise correspondants :

Catégorie d'actif immobilier	Nombre d'actifs au 31/12/2011	Valeur d'expertise au 31/12/2011 DI (en Meuros)		Surface locative brute au 31/12/2011		Loyers nets expertise (en Meuros)	
		(Meuros)	(%)	(m <sup>2</sup> )	(%)	(Meuros)	(%)
Grands centres commerciaux/ régionaux	32	1 823,3	69%	403 400	56%	98,9	65%
Centres locaux de proximité	52	675,8	26%	235 800	33%	44,1	29%
GSA	1	1,8	-	6 900	1%	0,1	-
GSS	5	28,3	1%	17 900	3%	1,9	1%
Cafétérias indépendantes	15	26,7	1%	15 400	2%	1,9	1%
Autres sites <sup>(1)</sup>	15	67,3	3%	27 900	4%	5,0	3%
<b>Sous-total Actifs bâtis</b>	<b>120</b>	<b>2 623,2</b>	<b>99%</b>	<b>707 300</b>	<b>99%</b>	<b>151,9</b>	<b>99%</b>
Actifs en développement (extensions)		16,8	1%	7 200 <sup>(2)</sup>	1%	1,2	1%
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>2 639,9</b>	<b>100%</b>	<b>714 500</b>	<b>100%</b>	<b>153,1</b>	<b>100%</b>

(1) Principalement galerie de services et supérettes.

(2) Emprise au sol future estimée lors de l'apport d'actifs

Note : GSA : Grande surface alimentaire (magasins alimentaires d'une surface > à 750 m<sup>2</sup> de GLA)

GSS : Grande surface spécialisée (magasins spécialisés dans un secteur d'activité d'une surface > à 750 m<sup>2</sup> de GLA)

<sup>18</sup> Sites constants en surface

### 2.3.8 Calcul de l'actif net réévalué

Le calcul de l'actif net réévalué ("ANR") consiste à ajouter aux fonds propres comptables consolidés, les plus ou moins-values latentes sur le patrimoine, ainsi que les éventuels produits et charges à étaler.

L'ANR est calculé de deux façons : hors droits de mutation (ANR en valeur de liquidation) ou droits inclus (ANR en valeur de remplacement).

Calcul de l'ANR au 31 décembre (en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010
<b>Capitaux propres consolidés</b>	<b>1 679,9</b>	<b>1 648,1</b>
Réintégration des produits et charges à étaler	13,0	11,2
<b>Plus-values latentes sur actifs</b>	<b>998,7</b>	<b>951,9</b>
<i>Valeur vénale actualisée</i>	2 639,9	2 566,6
<i>Valeur nette comptable consolidée</i>	-1 641,2	-1 614,7
<b>Actif net réévalué en valeur de remplacement</b>	<b>2 691,6</b>	<b>2 611,2</b>
<b>Par action (Euro)</b>	<b>29,25</b>	<b>28,38</b>
<hr/>		
Droits	-140,4	-137,7
<b>Actif net réévalué en valeur de liquidation</b>	<b>2 551,2</b>	<b>2 473,5</b>
<b>Par action (Euro)</b>	<b>27,72</b>	<b>26,89</b>

## 2.4 Evénements postérieurs à la clôture de la période

Le 9 février 2012, Mercialys a annoncé vouloir proposer à ses actionnaires des distributions exceptionnelles pour un montant de 1,25 milliard d'euros en 2012 (dont 1,15 milliard d'euros sous forme de remboursement d'apports), en deux versements. Mercialys proposera ainsi à sa prochaine Assemblée générale du 13 avril 2012 une première distribution exceptionnelle d'1,0 milliard, soit 10,87 euros par action. L'objectif serait également de proposer au Conseil d'administration et à l'Assemblée générale, après changement de la gouvernance et du contrôle de Mercialys une seconde distribution d'environ 250 millions d'euros d'ici la fin de l'année 2012 (soit 2,72 euros par action), à l'issue et sous condition de la poursuite et de la réalisation du programme de cessions d'actifs envisagé pour l'exercice par le Conseil d'Administration sous sa nouvelle forme.

A compter de 2012, Mercialys engage un nouveau plan stratégique à partir de sa vision de « *Foncière Commerçante* ». Cette nouvelle phase se traduira par une accélération du rythme des livraisons de projets « Esprit Voisin » et le recentrage du portefeuille sur 60-70 sites contre 120 aujourd'hui via la cession en 2012 d'actifs inappropriés au concept de « *Foncière commerçante* » (par leur maturité ou leur taille), avec un objectif d'environ 500 millions d'euros.

La mise en oeuvre de cette stratégie industrielle marque un tournant dans la vie de Mercialys qui ouvre une nouvelle page de son histoire. Elle s'accompagne d'une normalisation de la structure financière avec la mise en place d'une dette d'1 milliard d'euros sous forme :

- d'une dette bancaire à trois ans de 500 millions d'euros qui sera remboursée à hauteur de 200 millions d'euros à l'issue du programme de cession d'actifs de l'année
- d'un bridge-to-bond de 18 mois de 500 millions d'euros, refinancé par une émission obligataire d'un montant au moins équivalent.

A ce jour, Mercialys a reçu des offres confirmées de la part de cinq banques pour mettre en place ce financement dans les prochaines semaines. A l'issue des opérations envisagées, Mercialys devrait présenter un niveau de levier conservateur durablement inférieur ou égal à 40%, en ligne avec les ratios d'endettement des foncières les plus raisonnables en la matière.

Cette évolution stratégique est soutenue par le Groupe Casino, qui accompagne la croissance de Mercialys depuis sa création en 2005 et qui continuera de l'accompagner dans cette nouvelle étape de développement.

Tout en restant un partenaire de premier plan, Casino envisage de réduire sa participation courant 2012 pour atteindre un niveau compris entre 30% et 40%. Cette cession entraînera une évolution de la composition du Conseil d'administration de Mercialys.

Une nouvelle Convention de Partenariat sera soumise à l'approbation du Conseil d'administration de Mercialys dans sa nouvelle composition, une fois le changement de contrôle effectif. Le principe fondamental de la Convention de partenariat selon lequel Casino développe et mène un pipeline de projets que Mercialys acquiert pour nourrir sa croissance, serait ainsi préservé aux mêmes conditions financières et serait en outre étendu jusqu'à fin 2015.

Les conventions de prestation de services existant entre les deux groupes seraient également maintenues modulo les adaptations nécessaires en vertu de la nouvelle situation actionnariale, sous condition, là encore, de la position retenue par Conseil d'Administration sous sa nouvelle forme.

## 2.5 Perspectives en matière d'activité

### *Mercialys renforce son profil de croissance tout en maintenant un niveau de risque faible*

2012 est une année charnière pour Mercialys

- Elle recentre son portefeuille sur les actifs les plus adaptés à sa nouvelle stratégie et accélère la mise en œuvre d'un asset management ciblé et intensif.
- Elle réalise une distribution exceptionnelle d'une ampleur sans précédent dans le secteur, rapportée à la taille de Mercialys.
- Elle stimule la croissance et optimise le rendement offert par la mise en place d'un effet de levier raisonnable avec une dette financière d'un milliard d'euros.

En parallèle, 13 projets Esprit Voisin devraient ouvrir en 2012 et Mercialys conservera une attention particulière à l'extraction du potentiel de réversion du portefeuille. Ainsi Mercialys continuera à bénéficier de la croissance organique et des loyers générés par les livraisons de projets.

Retraitée des effets mécaniques liés i/ à la mise en place du financement et ii/ aux cessions 2011 et 2012, l'objectif de la société est que la croissance du FFO en 2012 s'établisse entre 6% et 8%.

Au-delà de la baisse mécanique de la valeur du portefeuille liée aux cessions prévues en 2012, la stratégie mise en œuvre aura un impact positif sur la croissance de la valeur des actifs qui devrait retrouver dès 2015 un niveau similaire à celui atteint fin 2011 (i.e. environ 2,6 Milliards d'euros).

A court et moyen terme les actionnaires devraient bénéficier d'une amélioration significative et durable du rendement offert dans des proportions estimées à 100 bp supplémentaires sur le rendement FFO/ANR moyen observé sur les quatre dernières années.

## 2.6 Commentaires sur les résultats de la société-mère Mercialys SA

<i>en millions d'euros</i>	2011*	Exercice 2010*
Revenus locatifs	137,5	138,2
Résultat net	141,9	125,5

(\*) Comptes sociaux

### 2.6.1 Activité de la société

Mercialys SA, société mère du Groupe Mercialys, est une société foncière ayant opté pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers cotées (S.I.I.C.). Elle détient 114 des 120 actifs commerciaux détenus par l'ensemble du Groupe Mercialys ainsi que des participations dans :

- des foncières filiales de la société (détenant 6 actifs commerciaux : Brest, Caserne de Bonne, Geispolsheim, Istres, Narbonne, Pau Lons et 4 extensions sur des sites existant : Annecy, Castres, Lons Le Saunier et Ste Marie),
- 2 sociétés de gestion : Mercialys Gestion et Corin Asset Management,
- 1 société acquise dans le cadre de l'opération d'apport réalisée au premier semestre 2009 portant sur un actif en développement sur un site déjà existant
- 1 société en charge d'un projet de promotion immobilière relatif à la construction d'une extension de galerie commerciale
- un OPCI créé sur la période et exposé ci-avant.

Les revenus de Mercialys SA sont principalement constitués des revenus des immeubles et, pour une part marginale, par le placement de sa trésorerie dans le cadre de la convention de compte courant conclue avec Casino.

## 2.6.2 Commentaire sur les comptes

Au cours de l'exercice 2011, la société Mercialys SA, a enregistré un revenu locatif de 137,5 millions d'euros et un résultat net de 141,9 millions d'euros.

La Société détenant la quasi totalité des sites commerciaux détenus par le Groupe Mercialys, il convient pour comprendre les principaux événements affectant l'activité 2011 de la Société de se référer aux commentaires de l'activité intégrés dans le rapport de gestion sur les comptes consolidés du Groupe Mercialys.

L'annexe rappelle les principes comptables appliqués par la Société et donne toutes précisions sur les principaux postes du bilan et du compte de résultat ainsi que sur leur évolution au cours de l'exercice.

Le total du bilan au 31 décembre 2011 s'élève à 1 724,7 millions d'euros et inclut notamment

- ✓ des immobilisations nettes pour un montant de 1 520,3 millions d'euros, et
- ✓ une trésorerie nette pour un montant de 43,5 millions, dont un compte courant vis-à-vis de la société Casino, Guichard-Perrachon pour 44,4 millions d'euros. Afin de faire bénéficier Mercialys d'une optimisation de sa gestion de trésorerie, une convention de compte courant a en effet été mise en place avec Casino Guichard-Perrachon. La rémunération est fixée au taux EONIA majoré de 0,10% et a généré un produit au titre de l'exercice 2011 de 0,5 million d'euros.

Les capitaux propres de la société s'élèvent à 1 635,4 millions d'euros.

Les principales variations ayant affecté ces capitaux propres au cours de l'exercice sont les suivantes :

- Mise en paiement du solde du dividende au titre de l'exercice 2010 et de l'acompte sur dividende au titre de 2011 : -119,4 millions d'euros
- Résultat de l'exercice 2011 : +141,9 millions d'euros

Ci-après l'échéancier des dettes fournisseurs, en milliers d'euros, établi en application des dispositions requises par l'article L. 441-6-1 du Code de commerce :

<b><u>Au 31/12/2011</u></b>	De 1 à 30 jours avant échéance	De 31 à 60 jours avant échéance	De 61 à 90 jours avant échéance	> à 91 jours avant échéance	Echues	<b>Total</b>
<b>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</b>						<b>9 991</b>
<i>Dettes fournisseurs</i>	587	4 473	-	-	113	<b>5 173</b>
<i>Factures non parvenues</i>						<b>4 818</b>
<b>Dettes sur immobilisations et comptes rattachés</b>						<b>9 295</b>
<i>Dettes fournisseurs d'immobilisations</i>	1 291	173	-	-	368	<b>1 832</b>
<i>Factures non parvenues</i>						<b>7 463</b>

L'échéancier des dettes fournisseurs au 31/12/2010 est disponible dans le rapport financier inclus dans le Document de Référence 2010 du Groupe.