



**AUGMENTATION DE CAPITAL PAR APPORT D'UN ENSEMBLE DE BIENS ET DROITS  
IMMOBILIERS ET DE PARTS DE SOCIETES IMMOBILIERES DETENUS PAR  
L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO, PLOUESCADIS, CHAFAR 2 ET SODEXMAR,  
SOCIETES DU GROUPE CASINO, GUICHARD-PERRACHON**

**Annexe au rapport du Conseil d'administration à l'assemblée générale mixte des  
actionnaires du 19 mai 2009**



En application de son règlement général, notamment de l'article 212-34, l'Autorité des marchés financiers a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E. 09-021 en date du 17 avril 2009. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le numéro d'enregistrement a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur Euronext Paris de NYSE Euronext des titres, qui sous réserve de l'accord de l'assemblée générale mixte ordinaire et extraordinaire des actionnaires de Mercialys, seront émis en rémunération des apports.

Le présent document qui incorpore par référence le document de référence de la société Mercialys déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 17 avril 2009 sous le numéro D. 09-0271 est disponible sans frais auprès de Mercialys, à son siège social situé au 10 rue Cimarosa, 75116 Paris ou sur son site Internet ([www.mercialys.com](http://www.mercialys.com)) et sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

## RÉSUMÉ DU DOCUMENT D'APPORT

Document enregistré par l'AMF sous le numéro E. 09-021 en date du 17 avril 2009

### Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au présent document d'apport. Toute décision relative aux instruments financiers émis en rémunération des apports décrits dans ce document doit être fondée sur un examen exhaustif de ce document. Les personnes, qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du document.

Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le présent document est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de la Communauté Européenne ou parties à l'accord sur l'Espace Économique Européen, avoir à supporter les frais de traduction du présent document avant le début de la procédure judiciaire.

## 1 Informations concernant l'émetteur

### 1.1 Présentation de la société Mercialys

Mercialys est une société anonyme de droit français à conseil d'administration, au capital de 75 149 959 euros, dont le siège social est situé 10 rue Cimarosa, 75116 Paris, immatriculée sous le numéro 424 064 707 RCS Paris (ci-après, « **Mercialys** » ou la « **Société** »). Les actions Mercialys sont cotées sur Euronext Paris de NYSE Euronext (compartiment A, ISIN FR0010241638) depuis le 12 octobre 2005. Elles sont éligibles au service à règlement différé (SRD) depuis le 26 février 2008. Mercialys a opté pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) en novembre 2005.

### 1.2 Aperçu des activités

Mercialys, société mère du groupe Mercialys, a notamment pour objet (i) l'acquisition et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; ainsi que (ii) la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations dans toute société, française ou étrangère, immobilière, industrielle, financière ou commerciale (Code APE 6820B). Elle détient 162 des 168 actifs commerciaux détenus par l'ensemble du groupe Mercialys ainsi que des participations dans 10 sociétés en activité dont 8 foncières (détenant le reste des actifs commerciaux) et 2 sociétés de gestion, Mercialys Gestion et Corin Asset Management. Les revenus de Mercialys sont principalement constitués de revenus des immeubles et du placement de sa trésorerie dans le cadre de la convention de compte courant conclue avec Casino.

## Répartition de la valeur vénale des actifs de Mercialys



### 1.3 Données financières sélectionnées

Les tableaux ci-dessous présentent des extraits des bilan et compte de résultat issus des états financiers consolidés de Mercialys pour les exercices sociaux 2008, 2007 et 2006 :

– Bilan consolidé

<b>ACTIFS</b>			
en milliers d'euros	12/2008	12/2007	12/2006
Immobilisations incorporelles	37	26	11
Immobilisations corporelles	910	925	36
Immeubles de placement	1 231 328	1 165 204	989 260
Autres actifs non courants	11 703	10 989	10 287
<b>Actifs non courants</b>	<b>1 243 978</b>	<b>1 177 144</b>	<b>999 594</b>
Créances clients	4 440	3 886	1 389
Autres créances	8 851	8 613	27 351
Compte courant Casino SA	8 489	67 615	126 814
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 141	3 064	1 631
<b>Actifs courants</b>	<b>23 921</b>	<b>83 177</b>	<b>157 185</b>
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>1 267 900</b>	<b>1 260 322</b>	<b>1 156 779</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>			
en milliers d'euros	12/2008	12/2007	12/2006
Capital social	75 150	75 150	72 919
Réserves liées au capital	1 051 987	1 048 567	988 118
Réserves consolidées	28 102	21 529	15 858
Résultat part du Groupe	80 911	71 549	60 468
Acomptes sur dividendes	-30 035	-26 226	-24 044
Capitaux propres part du Groupe	1 206 115	1 190 569	1 113 319
Intérêts minoritaires	616	651	644
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 206 731</b>	<b>1 191 221</b>	<b>1 113 963</b>

en milliers d'euros	12/2008	12/2007	12/2006
Provisions non courantes	79	55	40
Dettes financières non courantes	10 948	13 810	9 138
Dépôts & cautionnements	19 349	18 542	13 734
Dettes d'impôt non courant	1 189	3 102	961
<b>Passifs non courants</b>	<b>31 566</b>	<b>35 509</b>	<b>23 873</b>
Dettes fournisseurs	9 156	4 143	3 533
Dettes financières courantes	4 624	2 924	1 710
Provisions à court terme	439	286	44
Autres dettes courantes	15 164	25 968	12 266
Dettes d'impôt exigible courant	219	271	1 390
<b>Passifs courants</b>	<b>29 602</b>	<b>33 592</b>	<b>18 943</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>1 267 900</b>	<b>1 260 322</b>	<b>1 156 779</b>

– Compte de résultat consolidé

en milliers d'euros	12/2008	12/2007	12/2006
<b>Revenus locatifs</b>	<b>116 201</b>	<b>99 496</b>	<b>82 318</b>
Impôt foncier non récupéré	-70	-252	-124
Charges locatives non récupérées	-2 451	-1 691	-1 418
Charges sur immeubles	-4 523	-4 070	-3 794
<b>Loyers nets</b>	<b>109 157</b>	<b>93 484</b>	<b>76 982</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	2 474	2 293	1 182
Autres charges	-6 886	-4 776	-3 774
Amortissements et dépréciations sur immobilisations	-17 449	-15 454	-13 356
Provisions	-154	-286	-5
Charges de personnel	-6 520	-5 557	-4 239
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>80 622</b>	<b>69 703</b>	<b>56 790</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2 152	4 150	6 574
Coût de l'endettement financier brut	-1 110	-831	-381
<b>Produit de la trésorerie nette / Coût de l'endettement financier net</b>	<b>1 042</b>	<b>3 319</b>	<b>6 193</b>
Autres charges et produits financiers	-111	-117	-53
<b>Résultat financier</b>	<b>931</b>	<b>3 202</b>	<b>6 140</b>
Impôt	-601	-1 307	-2 425
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>80 953</b>	<b>71 598</b>	<b>60 505</b>
Dont intérêts minoritaires	42	49	37
Dont part du Groupe	<b>80 911</b>	<b>71 549</b>	<b>60 468</b>
Résultat net, part du Groupe (en euro)	1,08	0,98	0,83
Résultat net dilué, part du Groupe (en euro)	1,08	0,98	0,83

Les tableaux ci-dessous présentent des extraits des informations financières pro forma au 31 décembre 2008 de Mercialys figurant au paragraphe 4.2 du document d'apport.

– Bilan consolidé pro forma

<i>en milliers d'euros</i>	Dec-08	Ajustements pro forma	Dec-08 Pro forma
Immobilisations incorporelles	37		37
Immobilisations corporelles	910		910
Immeubles de placement	1 231 328	333 505	1 564 833
Actifs financiers non courants	11 703		11,703
<b>Actifs non courants</b>	<b>1 243 978</b>	<b>333 505</b>	<b>1 577 483</b>
Clients	4 440	494	4 934
Autres créances	8 851		8 851
Compte courant Casino	8 489		8 489
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 141	10 353	12 494
<b>Actifs courants</b>	<b>23 921</b>	<b>10 846</b>	<b>34 767</b>
<b>Total Actifs</b>	<b>1 267 900</b>	<b>344 351</b>	<b>1 612 251</b>

<i>en milliers d'euros</i>	Dec-08	Ajustements pro forma	Dec-08 Pro forma
Capital social	75 150	14 192	89 342
Primes d'émission et d'apport	1 051 987	317 613	1 369 600
Réserves consolidées	28 102		28 102
Résultat part du Groupe	80 911	11 133	92 044
Acomptes sur dividendes	-30 035		-30 035
<b>Capitaux propres Groupe</b>	<b>1 206 115</b>	<b>342 938</b>	<b>1 549 053</b>
Intérêts minoritaires	616		616
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 206 731</b>	<b>342 938</b>	<b>1 549 669</b>
Provisions à long terme	79		79
Passifs financiers non courants	10 948		10 948
Dépôts & cautionnements	19 349	490	19 839
Dette d'impôt non courant	1 189		1 189
<b>Passifs non courants</b>	<b>31 565</b>	<b>490</b>	<b>32 055</b>
Dettes fournisseurs	9 156	211	9 367
Passifs financiers courants	4 624		4 624
Provisions à court terme	439		439
Autres dettes courantes	15 164	712	15 876
Dette d'impôt exigible courant	219		219
<b>Passifs courants</b>	<b>29 603</b>	<b>923</b>	<b>30 526</b>
<b>Total Capitaux propres et passifs</b>	<b>1 267 900</b>	<b>344 351</b>	<b>1 612 251</b>

– Compte de Résultat consolidé pro forma

	Dec-08	Ajustements pro forma 12 mois activité pro forma	Information pro forma 2008 (1)	Ajustements pro forma 7,5 mois activité pro forma	Information pro forma 2008 (7,5 mois activité) (2)
<i>en milliers d'euros</i>					
<b>Revenus locatifs</b>	<b>116 201</b>	<b>15 457</b>	<b>131 658</b>	<b>9 571</b>	<b>125 772</b>
Impôt foncier non récupéré	-70	-8	-78	-5	-75
Charges locatives non récupérées	-2 451	-107	-2 558	-66	-2 517
Charges sur immeubles	-4 523	-311	-4 834	-192	-4 715
<b>Loyers nets</b>	<b>109 157</b>	<b>15 032</b>	<b>124 189</b>	<b>9 307</b>	<b>118 464</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	2 474		2 474		2 474
Autres charges	-6 886	-1	-6 887		-6 886
Amortissements et dépréciations sur immobilisations	-17 449	-3 899	-21 348	-2 414	-19 863
Provisions	-154		-154		-154
Charges de personnel	-6 520		-6 520		-6 520
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>80 622</b>	<b>11 133</b>	<b>91 755</b>	<b>6 893</b>	<b>87 515</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2 152		2 152		2 152
Coût de l'endettement financier brut	-1 110		-1 110		-1 110
<b>Coût de l'endettement financier</b>	<b>1 042</b>		<b>1 042</b>		<b>1 042</b>
Autres charges et produits financiers	-111		-111		-111
<b>Résultat financier</b>	<b>931</b>	<b>0</b>	<b>931</b>	<b>0</b>	<b>931</b>
Impôt	-601		-601		-601
<b>Résultat net</b>	<b>80 953</b>	<b>11 133</b>	<b>92 086</b>	<b>6 893</b>	<b>87 846</b>
Dont intérêts minoritaires	42		42		42
Dont part du Groupe	<b>80 911</b>	<b>11 133</b>	<b>92 044</b>	<b>6 893</b>	<b>87 804</b>
Résultat net, part du Groupe (en euro) (3)	1,08		1,03		0,98
Résultat net dilué, part du Groupe (en euro) (3)	1,08		1,03		0,98

(1) Compte de résultat pro forma présenté en année pleine

(2) Compte de résultat pro forma présenté comme si les apports avaient été réalisés à la date du 19 mai 2008

Les apports seront réalisés lors de leur approbation par l'assemblée générale mixte du 19 mai 2009 sans rétroactivité

(3) Le nombre d'actions en circulation post-opération est à ce jour de 89 341 659 actions

Le nombre d'actions potentielles incluant les plans d'option de souscription et les plans d'attribution d'actions gratuites est estimé à 89 500 988 actions

## 1.4 Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement

La situation de l'endettement et des capitaux propres au 28 février 2009 se présente ainsi :

Capitaux propres et endettement (sur base consolidée) - En milliers d'euros	Au 28/02/2009 (non audité)
<b>1. Capitaux propres et endettement</b>	
<b>Total des dettes courantes</b>	<b>8 918</b>
- faisant l'objet de garanties	-
- faisant l'objet de nantissements	-
- sans garanties ni nantissements	8 918
<b>Total des dettes non courantes</b> (hors partie courante des dettes à long terme)	<b>10 565</b>
- faisant l'objet de garanties	-
- faisant l'objet de nantissements	-
- sans garanties ni nantissements	10 565
<b>Capitaux propres part du Groupe hors résultat</b>	<b>1 207 045</b>
- Capital social	75 150
- Réserve légale	6 818
- Autres réserves	1 125 077
<b>2. Analyse de l'endettement financier net</b>	
A. Trésorerie nette	2 158
B. Equivalents de trésorerie	1 756
C. Titres de placement	-
<b>D. Liquidités (A+B+C)</b>	<b>3 914</b>
<b>E. Créances financières à court terme</b> (compte courant Casino GP)	<b>34 790</b>
F. Dettes bancaires à court terme	6 109
G. Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	2 809
H. Autres dettes financières à court terme	-
<b>I. Dette financière courante à court terme (F+G+H)</b>	<b>8 918</b>
<b>J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)</b>	<b>-29 786</b>
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	-
L. Obligations émises	-
M. Autres emprunts à plus d'un an	10 565
<b>N. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)</b>	<b>10 565</b>
<b>O. Endettement financier net (J+N)</b>	<b>-19 221</b>

## 1.5 Facteurs de risques

Les actionnaires sont invités à prendre en considération les facteurs de risques relatifs à Mercialis et à son activité décrits au chapitre 8 « Analyse et couverture des risques », paragraphe 8.1, pages 113 et suivantes du Document de Référence (tel que décrit ci-après), à savoir notamment les risques de marché (environnement économique et concurrentiel, niveau des taux d'intérêt), les risques liés au marché, à l'exploitation et à la commercialisation des centres commerciaux (baux, qualité des immeubles et sous-traitants, enseignes, remplacement du *property manager*, assurances, commercialisation, systèmes d'information, liquidité du patrimoine, réalisation des projets d'investissement et des acquisitions, valeur des actifs), les risques liés aux accords conclus et aux relations avec le groupe Casino, notamment ceux liés à l'actionnaire majoritaire et aux accords conclus avec ce dernier, les risques juridiques (environnement réglementaire et procédures).

Les actionnaires sont en outre invités à prendre en considération les facteurs de risques propres à l'opération d'apport décrits ci-après :

- les risques de commercialisation ;
- les risques liés au non-achèvement ou à l'achèvement tardif des programmes de construction ;
- les risques liés à une possible pression sur le cours du titre Mercialys ; et
- les risques liés à une possible perte du statut SIIC en cas de non réalisation de l'opération de distribution par Casino de titres Mercialys.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que cette liste n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus, dont la réalisation à la date du présent document n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur Mercialys, son activité ou sa situation financière, peuvent exister.

## **1.6 Évolution récente de la situation financière et perspectives**

Mercialys a enregistré en 2008, pour la troisième année consécutive, une progression à 2 chiffres de ses principaux indicateurs financiers. Les revenus locatifs ont ainsi progressé de +16,8% en 2008 sous l'effet combiné de la croissance organique et de la croissance externe. Les cash flows d'exploitation courants ont progressé dans le même temps de +15,7%. La valeur des actifs, droits inclus, a passé le cap des 2 milliards d'euros en 2008. Mercialys a clôturé l'exercice 2008 avec une trésorerie positive de 8,9 millions d'euros. La réalisation des opérations d'apport aura notamment pour conséquences d'accroître (i) la valeur des actifs droits inclus de 2 061 millions d'euros à 2 436 millions d'euros et (ii) le montant des revenus locatifs. En effet, Mercialys prévoit des loyers supplémentaires attendus de l'ordre de 23,9 millions d'euros en année pleine après mise en exploitation de tous les actifs, soit l'équivalent de 21% des revenus locatifs 2008. En outre, les opérations d'apport devraient avoir un impact sur les indicateurs financiers de Mercialys dès 2009 dans la mesure où, pour l'exercice en cours, la hausse des revenus locatifs et des cash flows liés aux apports devrait être d'environ 10 millions d'euros (soit 16,1 millions d'euros en année pleine pour les revenus locatifs, les actifs apportés devant être consolidés à partir du 19 mai 2009). Ces opérations d'apport devraient être relatives dès 2010 d'environ 2% sur les cash flows par action. Elles devraient être neutres sur l'actif net réévalué (ANR) par action post-opération.

L'opération d'apport devrait permettre en 2009 un quasi-doublement des objectifs de croissance fixés par le management pour l'année, tels que communiqués le 12 février 2009. Pour mémoire, les objectifs de croissance fixés par le management sur 2 ans (exercice 2009 comparé à l'exercice 2007) des revenus locatifs et des cash flows d'exploitation courants étaient de +25% soit, compte-tenu des réalisations 2008, une croissance respectivement de 7% et 8% pour l'exercice 2009 (exercice 2009 comparé à l'exercice 2008). Mercialys entend faire bénéficier immédiatement les actionnaires de la croissance engendrée par l'opération d'apport sans attendre la pleine montée en régime des revenus locatifs et décide de recommander aux futures assemblées générales d'actionnaires de porter pour les années 2009 et 2010 le taux de distribution des dividendes de 85% à 100% du résultat SIIC.

## **1.7 Déclaration sur le fonds de roulement**

Mercialys atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net de Mercialys est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'établissement du présent document.

## 2 Informations concernant l'opération

### 2.1 Sociétés Apporteuses

Dans le cadre de l'opération, quatre filiales directes ou indirectes de Casino participeront à l'opération d'apport en qualité de sociétés apporteuses :

- **L'Immobilière Groupe Casino**, société par actions simplifiée au capital de 100 089 304 euros, dont le siège social est situé au 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 428 269 856 RCS Saint-Etienne (ci-après, « **IGC** ») ;
- **Plouescadis**, société anonyme au capital de 37 500 euros, dont le siège social est situé au 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 420 233 876 RCS Saint-Etienne (ci-après, « **Plouescadis** ») ;
- **Chafar 2**, société civile au capital de 1 600 euros, dont le siège social est situé au 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 498 576 206 RCS Saint-Etienne (ci-après, « **Chafar 2** ») ;  
et
- **Sodexmar**, société par actions simplifiée au capital de 2 400 000 euros, dont le siège social est situé au 5 impasse du Grand Prado, Z.A.E. la Mare, BP 48, 97438 Sainte-Marie de la Réunion, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 383 766 581 RCS Saint-Denis de la Réunion (ci-après, « **Sodexmar** ») ;

(ci-après, collectivement désignées les « **Sociétés Apporteuses** »).

### 2.2 Liens de capital

Toutes les sociétés parties à l'Opération (telle que définie ci-après), à savoir les Sociétés Apporteuses et Mercialys, sont directement ou indirectement contrôlées par la société Casino, Guichard-Perrachon, société anonyme au capital de 171 908 749,80 euros, dont le siège social est situé au 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 554 501 171 RCS Saint-Etienne (ci-après, « **Casino** »).

### 2.3 Description des Apports

Les Apports constituent des biens et droits immobiliers, avec les autorisations d'exploitation et les droits à construire y attachés constituant des lots de volumétrie ou de copropriété ainsi que des titres de sociétés immobilières (ci-après, les « **Apports** »).

### 2.4 Objectifs de l'opération (but, contexte)

Cette opération d'apport s'inscrit dans la stratégie de partenariat mise en place entre Casino et Mercialys. Elle représente une étape majeure dans la réalisation du programme Alcudia (programme pluriannuel Alcudia lancé en juillet 2006 dans le but de rénover, massifier et créer de la valeur sur les 110 principaux sites communs de Casino et de Mercialys en 6 ans). Cette opération représente un risque limité pour Mercialys dans la mesure où Mercialys a une bonne connaissance des actifs apportés et de leur potentiel de développement et que Casino supporte le risque de développement. Les Apports illustrent la capacité de Mercialys à trouver dans la Convention de Partenariat conclue avec Casino des sources importantes de croissance et de création de valeur qui continueront à se concrétiser dans le futur. En effet, suite à la réalisation de ces Apports, la valeur du portefeuille d'actifs de Mercialys devrait augmenter de 18%. Ces

Apports représentent un potentiel de loyers supplémentaires en base annuelle de 23,9 millions d'euros soit un rendement facial moyen de 7,2% sur le portefeuille acquis.<sup>1</sup> Cette opération permettra à Mercialys de financer, sans endettement, l'acquisition d'actifs qui auraient pu être acquis entre 2009 et 2011 dans le cadre du programme Alcudia et de la Convention de Partenariat conclue avec Casino. Concomitamment à cette opération, Casino envisage de distribuer à tous ses actionnaires (porteurs d'actions ordinaires et d'actions à dividende prioritaire) un dividende en nature sur la base d'un ratio d'une (1) action Mercialys pour huit (8) actions Casino détenues. Cette distribution en nature fera l'objet d'un prospectus qui sera établi par Casino et sera soumis au visa de l'AMF auquel les actionnaires sont invités à se référer. L'opération d'apport, objet du présent document, et l'opération de distribution subséquente décrite ci-dessous permettront d'élargir de manière importante le flottant du titre Mercialys et d'assurer la préservation du statut SIIC de Mercialys dans la mesure où, à l'issue de ces opérations, la part de détention conjointe des groupes Casino et Rallye sera inférieure à 60% du capital et des droits de vote.

## **2.5 Valeur nette des Actifs apportés et prime d'apport**

La valeur nette des actifs apportés sera équivalente à 312 143 701 euros.

La différence entre la valeur nette des Apports soit 312 143 701 euros et la valeur nominale des actions qui seront créées par Mercialys au titre de l'augmentation de capital soit 14 191 700 euros, égale en conséquence à 297 952 001 euros, constituera une prime d'apport qui sera inscrite au bilan de Mercialys et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires anciens et nouveaux de Mercialys.

## **2.6 Augmentation de capital corrélative – Jouissance des actions**

Les Apports seront consentis en contrepartie de l'émission par Mercialys au profit des Sociétés Apporteuses de 14 191 700 actions nouvelles, d'un (1) euro de valeur nominale et de même catégorie, soit une augmentation de capital d'un montant nominal total de 14 191 700 euros. Ces actions nouvelles jouiront des mêmes droits, supporteront les mêmes charges et seront soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des organes sociaux de Mercialys et seront entièrement assimilées aux actions anciennes, quelle que soit la date de réalisation de l'augmentation de capital. Ces actions ouvriront droit à tous les dividendes décidés par Mercialys à compter de leur émission, à l'exception de celui qui serait décidé par l'assemblée générale mixte ordinaire et extraordinaire de Mercialys du 19 mai 2009, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Le capital social de Mercialys sera ainsi porté de 75 149 959 euros à 89 341 659 euros.

---

<sup>1</sup> Loyers facturés potentiels (23,9 millions d'euros) rapportés à la valeur des Apports (334 millions d'euros).

### 3 Dilution et répartition du capital

#### 3.1 Capital social

A la date du présent document, le capital social de la Société est de 75 149 959 euros, divisé en 75 149 959 actions d'une valeur nominale d'un (1) euro. Le tableau suivant reflète le capital social de Mercialys au 31 mars 2009, après correction reflétant le reclassement de titres Mercialys détenus par le Groupe Casino auprès de La Forézienne de Participations :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote (**)	% de droits de vote
Casino	217 529	0,29%	217 529	0,29%
La Forézienne de Participations (*)	44 623 413	59,38%	44 623 413	59,47%
<b>Total Groupe Casino</b>	<b>44 840 942</b>	<b>59,67%</b>	<b>44 840 942</b>	<b>59,76%</b>
Groupe Generali (***)	7 373 744	9,81%	7 373 744	9,83%
Groupe Axa (***)	6 983 996	9,29%	6 983 996	9,31%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas) (***)	4 672 327	6,22%	4 672 327	6,23%
Auto-détention	110 628	0,15%	0	0,00%
PEE Salariés (***)	350	0,00%	350	0,00%
Public (***)	11 167 972	14,86%	11 167 972	14,88%
<b>Total</b>	<b>75 149 959</b>	<b>100%</b>	<b>75 039 331</b>	<b>100%</b>

(\*) Société contrôlée directement et indirectement à 100% par Casino.

(\*\*) Nombre de droits de vote en assemblée générale.

(\*\*\*) Données au 31 mars 2009.

#### 3.2 Capital social post-opération

En rémunération des Apports réalisés par les Sociétés Apporteuses (ci-après, l'« **Opération** »), le capital social de Mercialys sera augmenté d'un montant total de 14 191 700 euros. Ainsi, à l'issue de l'Opération, le capital social de la Société, avant la réalisation de l'Opération de Distribution envisagée par Casino, sera de 89 341 659 euros, divisé en 89 341 659 actions d'une valeur nominale d'un (1) euro, toutes de même catégorie et entièrement libérées et réparties comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote (**)	% de droits de vote
Casino	217 529	0,24%	217 529	0,24%
La Forézienne de Participations (*)	44 623 413	49,95%	44 623 413	50,00%
IGC (*)	8 840 212	9,91%	8 840 212	9,91%
Plouescadis (*)	3 280 553	3,67%	3 280 553	3,68%
Chafar 2 (*)	557 148	0,62%	557 148	0,62%
Sodexmar (*)	1 513 787	1,69%	1 513 787	1,70%
<b>Total Groupe Casino</b>	<b>59 032 642</b>	<b>66,08%</b>	<b>59 032 642</b>	<b>66,16%</b>
Groupe Generali	7 373 744	8,25%	7 373 744	8,26%
Groupe Axa	6 983 996	7,82%	6 983 996	7,83%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas)	4 672 327	5,23%	4 672 327	5,24%
Auto-détention	110 628	0,12%	-	-
PEE Salariés	350	0,00%	350	0,00%
Public	11 167 972	12,50%	11 167 972	12,52%
<b>Total</b>	<b>89 341 659</b>	<b>100%</b>	<b>89 231 031</b>	<b>100%</b>

(\*) Société contrôlée directement ou indirectement à 100% par Casino.

(\*\*) Nombre de droits de vote en assemblée générale.

A l'issue de l'Opération de Distribution envisagée par Casino (à supposer que la totalité des actions Mercialys dont la distribution est envisagée par Casino soit effectivement distribuée), le capital social de la Société sera réparti comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote (*)	% de droits de vote
Groupe Casino (hors Mercialys)	45 010 838	50,38%	45 010 838	50,44%
Groupe Rallye (hors Groupe Casino)	6 821 495	7,64%	6 821 495	7,64%
<b>Total Casino et Rallye</b>	<b>51 832 333</b>	<b>58,02%</b>	<b>51 832 333</b>	<b>58,09%</b>
Groupe Generali	7 373 744	8,25%	7 373 744	8,26%
Groupe Axa	6 983 996	7,82%	6 983 996	7,83%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas)	4 672 327	5,23%	4 672 327	5,24%
Groupe CNP	268 721	0,30%	268 721	0,30%
Galeries Lafayette	256 219	0,29%	256 219	0,29%
Auto-détention	110 628	0,12%	0	0,00%
PEE Salariés	375 087	0,42%	375 087	0,42%
Public	17 468 604	19,55%	17 468 604	19,58%
<b>Total</b>	<b>89 341 659</b>	<b>100%</b>	<b>89 231 031</b>	<b>100%</b>

(\*) Nombre de droits de vote en assemblée générale.

### 3.3 Dilution

L'incidence de l'émission des 14 191 700 actions nouvelles sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de Mercialys à la date de l'enregistrement du présent document serait la suivante :

	% du capital social	% des droits de vote
<b>Avant la réalisation de l'Opération</b>	1%	1%
<b>Après la réalisation de l'Opération</b>	0,84%	0,84%

### 3.4 Effets sur les capitaux propres

Tableau d'évolution des capitaux propres sociaux de Mercialys

	Nombre d'actions	Capital social	Primes, réserves, report à nouveau	Total des capitaux propres (hors résultat et provisions réglementées)
<i>en milliers d'euros</i>				
Situation avant l'opération (*)	75 149 959	75 150	1 121 439	1 196 589
Situation après l'opération (**)	89 341 659	89 342	1 419 391	1 508 733

(\*) au 31 décembre 2008

(\*\*) hors éventuelles imputations des frais liés à l'opération sur la prime d'apport

Tableau d'évolution des capitaux propres consolidés de Mercialys

	Nombre d'actions	Capital social	Primes, réserves, report à nouveau	Total des capitaux propres (hors résultat)
<i>en milliers d'euros</i>				
Situation avant l'opération (*)	75 149 959	75 150	1 050 670	1 125 820
Situation après l'opération (**)	89 341 659	89 342	1 370 913	1 460 255

(\*) au 31 décembre 2008

(\*\*) hors éventuelles imputations des frais liés à l'opération sur la prime d'apport

## **4 Modalités pratiques**

### **4.1 Date de réalisation des Apports**

L'assemblée générale de la Société bénéficiaire des Apports est appelée à approuver les Apports le 19 mai 2009. Il est envisagé que les Apports soient réalisés le même jour.

### **4.2 Calendrier**

6 avril 2009	Comité d'investissement et Conseil d'administration de Mercialys approuvant l'Opération au vu des projets de rapports de l'expert indépendant et convoquant l'assemblée générale mixte de Mercialys du 19 mai 2009
9 avril 2009	Signature des traités d'apports et des différents contrats liés à l'Opération
13 avril 2009	Publication au BALO de l'avis de réunion valant avis de convocation de l'assemblée générale mixte de Mercialys
17 avril 2009	Dépôt du Document de Référence et enregistrement du présent document
19 mai 2009	Assemblée générale mixte ordinaire et extraordinaire de Mercialys et assemblée générale mixte de Casino
20 mai 2009	Publication de l'avis Euronext d'admission des actions nouvelles émises en rémunération des Apports
21 mai 2009	Publication de l'avis Euronext relatif au détachement du dividende et au délai d'exercice de l'option pour le paiement en actions
22 mai 2009	Admission aux négociations des actions nouvelles émises en rémunération des Apports
27 mai 2009	Détachement du droit au solde du dividende 2008 Mercialys et ouverture du délai d'option pour le paiement en actions
28 mai 2009	Détachement du droit à dividende mixte de Casino
2 juin 2009	Admission aux négociations des droits d'attribution d'actions Mercialys émis par Casino

### **4.3 Mise à disposition du présent document**

L'Autorité des marchés financiers a apposé sur ce document, annexe au rapport du Conseil d'administration présenté à l'assemblée générale mixte de la Société devant se tenir le 19 mai 2009, le numéro d'enregistrement E. 09-021 en date du 17 avril 2009.

Le présent document est mis à la disposition des actionnaires au siège social de Mercialys, situé au 10 rue Cimarosa, 75116 Paris et peut également être consulté sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur le site Internet de Mercialys ([www.mercialys.com](http://www.mercialys.com)).

### **4.4 Contact**

Madame Marie-Flore Bachelier  
Adresse : 10 rue Cimarosa 75116 Paris  
Tel : + 33 (1) 53 65 64 44  
Fax : + 33 (1) 53 70 23 11  
Email : [mfbachelier@mercialys.com](mailto:mfbachelier@mercialys.com)

## SOMMAIRE

<b>RESUME DU DOCUMENT D'APPORT</b>	
<b>1 Informations concernant l'émetteur</b>	<b>2</b>
1.1 Présentation de la société Mercialys	2
1.2 Aperçu des activités	2
1.3 Données financières sélectionnées	3
1.4 Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement	7
1.5 Facteurs de risques	7
1.6 Évolution récente de la situation financière et perspectives	8
1.7 Déclaration sur le fonds de roulement	8
<b>2 Informations concernant l'opération</b>	<b>9</b>
2.1 Sociétés Apporteuses	9
2.2 Liens de capital	9
2.3 Description des Apports	9
2.4 Objectifs de l'opération (but, contexte)	9
2.5 Valeur nette des Actifs apportés et prime d'apport	10
2.6 Augmentation de capital corrélative – Jouissance des actions	10
<b>3 Dilution et répartition du capital</b>	<b>11</b>
3.1 Capital social	11
3.2 Capital social post-opération	11
3.3 Dilution	12
3.4 Effets sur les capitaux propres	12
<b>4 Modalités pratiques</b>	<b>13</b>
4.1 Date de réalisation des Apports	13
4.2 Calendrier	13
4.3 Mise à disposition du présent document	13
4.4 Contact	13
<b>DOCUMENT D'APPORT</b>	
<b>1 RESPONSABLE DU DOCUMENT ET DU CONTRÔLE DES COMPTES</b>	<b>16</b>
1.1 POUR LA SOCIETE MERCIALYS	16
1.1.1 Responsable du document	16
1.1.2 Attestation du responsable du document	16
1.1.3 Contrôleurs légaux des comptes	16
1.1.3.1 Commissaires aux comptes titulaires	16
1.1.3.2 Commissaires aux comptes suppléants	16
1.1.4 Responsable de l'information financière	17
1.2 POUR LA SOCIETE L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO	17
1.2.1 Responsable du document	17
1.2.2 Attestation du responsable du document	17
1.3 POUR LA SOCIETE PLOUESCADIS	17
1.3.1 Responsable du document	17
1.3.2 Attestation du responsable du document	17
1.4 POUR LA SOCIETE CHAFAR 2	17
1.4.1 Responsable du document	17
1.4.2 Attestation du responsable du document	17
1.5 POUR LA SOCIETE SODEXMAR	18
1.5.1 Responsable du document	18
1.5.2 Attestation du responsable du document	18
<b>2 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPÉRATION ET SES CONSÉQUENCES</b>	<b>19</b>
2.1 ASPECTS ECONOMIQUES DE L'OPERATION	19
2.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause	19
2.1.1.1 Liens en capital	19
2.1.1.2 Organigramme	20
2.1.1.3 Cautions	20
2.1.1.4 Administrateurs et dirigeants communs entre les Sociétés Apporteuses et Mercialys	20
2.1.1.5 Filiales communes	21
2.1.1.6 Accords techniques et commerciaux	21
2.1.2 Contexte de l'Opération	21
2.1.2.1 Le programme Alcudia	21
2.1.2.2 Les actifs apportés	22
2.1.2.3 Distribution par Casino des actions reçues en rémunération des Apports réalisés au profit de Mercialys	23
2.1.3 Motifs et but de l'Opération	23
2.1.3.1 Intérêt de l'Opération pour Mercialys et ses actionnaires	23
2.1.3.2 Intérêt de l'Opération pour les Sociétés Apporteuses	25
2.2 ASPECTS JURIDIQUES DE L'OPERATION	25
2.2.1 L'Opération	25
2.2.1.1 Projets de traités d'apport	25
2.2.1.2 Actes de cession des parts sociales résiduelles non apportées	26
2.2.1.3 Date d'arrêt des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport et la rémunération des Apports	26
2.2.1.4 Date d'effet de l'Opération	26
2.2.1.5 Date de réunion des Conseils d'administration ayant approuvé l'Opération	28
2.2.1.6 Date de dépôt des rapports des commissaires aux apports au Tribunal de commerce	29
2.2.1.7 Régime fiscal de l'Opération	29

2.2.2	Contrôle de l'Opération .....	33
2.2.2.1	Date de l'assemblée générale appelée à approuver l'Opération .....	33
2.2.2.2	Commissaires aux apports.....	33
2.2.2.3	Expertise Indépendante .....	35
2.2.3	Rémunération des apports.....	36
2.2.3.1	Augmentation de capital.....	36
2.3	COMPTABILISATION DES APPORTS .....	37
2.3.1	Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge .....	37
2.3.1.1	Apports de biens et droits immobiliers par IGC au titre des Traités 1, 2 et 3.....	37
2.3.1.2	Apport de biens et droits immobiliers par Chafar 2 au titre du Traité 4.....	38
2.3.1.3	Apport de parts sociales et d'actions par Plouescadis au titre des Traités 5 et 6.....	38
2.3.1.4	Apport de parts sociales par Sodexmar au titre du Traité 7.....	38
2.3.2	Tableau de passage.....	39
2.3.3	Expertise des valeurs d'apport.....	39
2.3.4	Prime d'apport.....	39
2.4	REMUNERATION DES APPORTS .....	39
2.4.1	Valorisation des Apports .....	39
2.4.1.1	Méthodes retenues .....	40
2.4.1.2	Méthodes écartées.....	43
2.4.2	Critères de valorisation des actions Mercialys remises en rémunération des Apports.....	44
2.4.2.1	Méthodes de valorisation utilisées .....	44
2.4.2.2	Méthodes de valorisation écartées .....	47
2.5	CONSEQUENCES DE L'OPERATION .....	47
2.5.1	Conséquences pour Mercialys et ses actionnaires.....	47
2.5.1.1	Impact de l'Opération sur les capitaux propres.....	47
2.5.1.2	Actionnariat avant et après l'Opération.....	47
2.5.1.3	Impact de l'Opération sur la situation de Mercialys au regard du régime des SIIC .....	48
2.5.1.4	Changement envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction.....	50
2.5.1.5	Évolution de la capitalisation boursière.....	50
2.5.1.6	Incidence sur cash flow par action.....	50
2.5.1.7	Orientations nouvelles envisagées .....	50
2.5.1.8	Objectifs à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution des dividendes .....	50
2.5.1.9	Conséquences sur le taux d'occupation .....	51
2.5.2	Conséquences pour les Sociétés Apporteuses .....	51
2.5.2.1	Conséquences pour IGC.....	51
2.5.2.2	Conséquences pour Plouescadis .....	51
2.5.2.3	Conséquences pour Chafar 2 .....	51
2.5.2.4	Conséquences pour Sodexmar.....	51
2.5.2.5	Transfert des titres auprès de Casino.....	51
<b>3</b>	<b>PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE DES APPORTS .....</b>	<b>52</b>
3.1	DOCUMENT DE REFERENCE .....	52
3.2	FAITS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS L'ENREGISTREMENT DU DOCUMENT DE REFERENCE .....	52
3.3	FACTEURS DE RISQUES .....	52
3.3.1	Facteurs de risques liés à Mercialys et à son activité.....	52
3.3.2	Facteurs de risques liés à l'Opération.....	52
3.3.2.1	Risques liés au non-achèvement ou à l'achèvement tardif des programmes de construction .....	52
3.3.2.2	Risques liés à une possible pression sur le cours de bourse .....	52
3.3.2.3	Risques liés à la perte du statut SIIC.....	53
3.3.3	Déclaration sur le fonds de roulement net .....	53
3.3.4	Capitaux propres et endettement.....	53
3.3.5	Intérêts des personnes physiques et morales participant à l'Opération .....	54
3.3.6	Dépenses liées à l'Opération .....	54
3.3.7	Dilution .....	54
3.3.8	Informations complémentaires.....	54
<b>4</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA .....</b>	<b>55</b>
4.1	Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma.....	55
4.2	INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA 2008.....	57
<b>5</b>	<b>PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS APORTEUSES ET DES ACTIFS APPORTÉS .....</b>	<b>65</b>
5.1	PRESENTATION DES SOCIÉTÉS APORTEUSES .....	65
5.1.1	Présentation de la société L'Immobilière Groupe Casino .....	65
5.1.2	Présentation de la société Plouescadis .....	65
5.1.3	Présentation de la société Chafar 2 .....	66
5.1.4	Présentation de la société Sodexmar .....	66
5.2	PRESENTATION DES ACTIFS APORTEES .....	67
5.2.1	Localisation des Actifs Apportés .....	67
5.2.2	Présentation des Actifs de Catégorie 1 .....	67
5.2.3	Présentation des Sociétés Apportées et des Actifs de Catégorie 2.....	68
5.2.3.1	Présentation des Sociétés Apportées.....	68
5.2.3.2	Présentation des Actifs de Catégorie 2.....	76
5.2.4	Présentation des Actifs de Catégorie 3.....	78
5.2.5	Présentation des Actifs de Catégorie 4.....	79

# 1 RESPONSABLE DU DOCUMENT ET DU CONTRÔLE DES COMPTES

## 1.1 POUR LA SOCIETE MERCIALYS

### 1.1.1 Responsable du document

Monsieur Jacques Ehrmann, Président - Directeur Général.

### 1.1.2 Attestation du responsable du document

*« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.*

*J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document.*

*Les informations financières pro-forma présentées dans le présent document ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux des comptes, figurant en page 55 de ce document. »*

### 1.1.3 Contrôleurs légaux des comptes

#### 1.1.3.1 Commissaires aux comptes titulaires

- Cabinet Ernst & Young Audit, société anonyme immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 344 366 315 RCS Nanterre, domicilié Tour Ernst & Young, Faubourg de l'Arche – 11 allée de l'Arche, 92400 Courbevoie.

Entré en fonction lors de l'assemblée générale extraordinaire du 19 août 1999, puis renouvelé lors de l'assemblée générale ordinaire du 3 juin 2005 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2011 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010.

- Cabinet Didier Kling et Associés, société anonyme immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 342 061 942 RCS Paris, domicilié au 41 avenue Friedland, 75008 Paris.

Entré en fonction lors de l'assemblée générale ordinaire du 3 juin 2005 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2011 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010.

#### 1.1.3.2 Commissaires aux comptes suppléants

- Monsieur Philippe Duchène, domicilié au 129 rue Servient - Tour Crédit Lyonnais, 69003 Lyon.

Entré en fonction lors de l'assemblée générale ordinaire du 3 juin 2005 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2011 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010.

- Monsieur Christophe Bonte, domicilié au 41 avenue de Friedland, 75008 Paris.

Entré en fonction lors de l'assemblée générale ordinaire du 3 juin 2005 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2011 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010.

#### **1.1.4 Responsable de l'information financière**

Madame Marie-Flore Bachelier  
Adresse : 10 rue Cimarosa 75116 Paris  
Tel : + 33 (1) 53 65 64 44  
Fax : + 33 (1) 53 70 23 11  
Email : mfbachelier@mercialys.com

### **1.2 POUR LA SOCIETE L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO**

#### **1.2.1 Responsable du document**

Monsieur Jacques Ehrmann, en sa qualité de représentant permanent de la société Casino, Guichard-Perrachon, société anonyme au capital de 171 908 749,80 euros, dont le siège social est sis 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 554 501 171 RCS Saint-Etienne, Président.

#### **1.2.2 Attestation du responsable du document**

*« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document et relatives aux apports réalisés par la société L'Immobilier Groupe Casino sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

### **1.3 POUR LA SOCIETE PLOUESCADIS**

#### **1.3.1 Responsable du document**

Monsieur Vincent Rebillard, en sa qualité de Directeur Général.

#### **1.3.2 Attestation du responsable du document**

*« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document et relatives aux apports réalisés par la société Plouescadis sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

### **1.4 POUR LA SOCIETE CHAFAR 2**

#### **1.4.1 Responsable du document**

Monsieur Jacques Ehrmann, en sa qualité de représentant permanent de la société Plouescadis, société anonyme au capital de 37 500 euros, dont le siège social est situé au 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 420 233 876 RCS Saint-Etienne, associé gérant.

#### **1.4.2 Attestation du responsable du document**

*« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document et relatives aux apports réalisés par la société Chafar 2 sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

## **1.5 POUR LA SOCIETE SODEXMAR**

### **1.5.1 Responsable du document**

Monsieur Daniel Sicard, représentant permanent de la société Vindémia, société par actions simplifiée au capital de 60 004 000 euros dont le siège social est sis 5 impasse du Grand Prado – Z.A.E La Mare, 97438 Sainte-Marie de la Réunion, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 380 859 025 RCS Saint-Denis de la Réunion, Président.

### **1.5.2 Attestation du responsable du document**

*« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document et relatives aux apports réalisés par la société Sodexmar sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

## 2 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPÉRATION ET SES CONSÉQUENCES

### GLOSSAIRE

« **AEC** » : autorisation d'exploitation commerciale délivrée par la Commission Départementale d'Équipement Commercial, nouvellement dénommée : Commission Départementale d'Aménagement Commercial ;

« **Apports** » : désigne les apports en nature de biens et droits immobiliers, avec les autorisations et les droits à construire y attachés, décrits au paragraphe 5.2 du présent document ainsi que les titres des Sociétés Apportées désignées au paragraphe 5.2 du présent document ;

« **Contrat de MOD** » : contrat de maîtrise d'ouvrage déléguée (voir description au paragraphe 5.2.3.2) ;

« **Convention d'AGP** » : convention d'assistance en gestion de projet ou d'assistance à maîtrise d'ouvrage (voir description aux paragraphes 5.2.3.2 et 5.2.4) ;

« **CPI** » : contrat de promotion immobilière (voir description au paragraphe 5.2.4) ;

« **Document de Référence** » : document de référence de la société Mercialys déposé auprès de l'AMF le 17 avril 2009 sous le numéro D. 09-0271 ;

« **GLA** » : Gross Leasing Area, désigne le cumul des surfaces de vente, des espaces de circulation et des espaces de stockage ;

« **Opération** » : désigne l'opération décrite dans le présent document, à savoir les Apports ainsi que les opérations annexes aux Apports décrites notamment au paragraphe 2.1.2 du présent document ;

« **Sociétés Apporteuses** » : désigne les sociétés apporteuses au titre des Apports et identifiées au paragraphe 5.1 du présent document, à savoir L'Immobilière Groupe Casino (IGC), Plouescadis, Chafar 2 et Sodexmar ;

« **Sociétés Apportées** » : désigne les sociétés immobilières dont les titres sont apportés à Mercialys, telles que décrites au paragraphe 5.2 du présent document.

### 2.1 ASPECTS ECONOMIQUES DE L'OPERATION

#### 2.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause

##### 2.1.1.1 Liens en capital

Toutes les sociétés parties à l'Opération, à savoir les Sociétés Apporteuses et Mercialys, sont directement ou indirectement contrôlées par Casino.

En effet, Casino détient directement :

- (i) la totalité du capital social d'IGC ; et
- (ii) la quasi-totalité du capital social de la société Plouescadis ;

et indirectement :

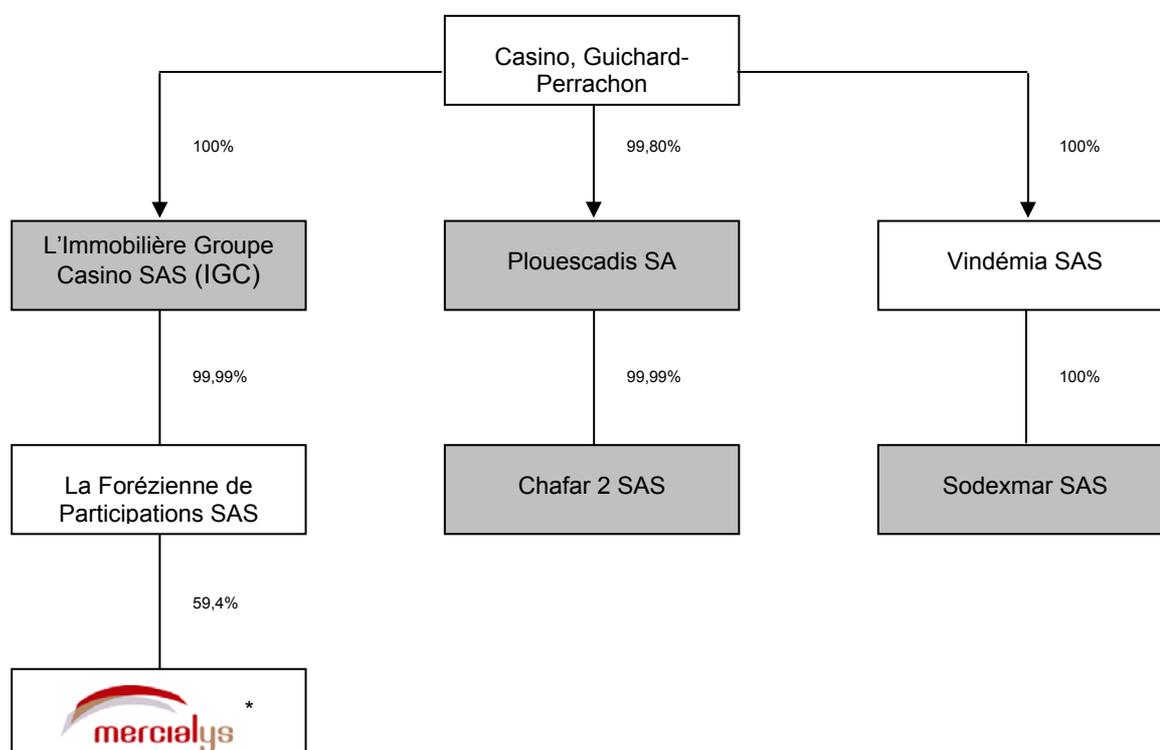
- (iii) 59,38% du capital et des droits de vote théoriques de Mercialys, par le biais de la société La Forézienne de Participations (anciennement Clerodon), société par actions simplifiée au capital de 568 562 197 euros, dont le siège social est situé au 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne et immatriculée au

Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 501 655 336 RCS Saint-Etienne, détenue à 99,99% par IGC ;

- (iv) la totalité du capital de la société Sodexmar, par le biais de sa filiale à 100% Vindémia SAS, société par actions simplifiée au capital de 60 004 000 euros, ayant son siège social situé au 5 impasse du Grand Prado, Z.A.E La Mare, BP 48, 97438 Sainte-Marie de la Réunion et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 380 859 025 RCS Saint-Denis de la Réunion; et
- (v) la quasi-totalité du capital de la société Chafar 2, par le biais de Plouescadis.

#### 2.1.1.2 Organigramme

A la date d'enregistrement du présent document, l'organigramme simplifié du groupe Casino se présente comme suit :



\*L'organigramme complet du groupe Mercialys figure au chapitre 7, paragraphe 7.3 (*Filiales et participations – Organigramme du groupe Mercialys*) du Document de Référence.

#### 2.1.1.3 Cautions

Néant.

#### 2.1.1.4 Administrateurs et dirigeants communs entre les Sociétés Apporteuses et Mercialys

Monsieur Jacques Ehrmann détient les mandats ou fonctions suivants :

- (i) Président - Directeur Général de Mercialys ;
- (ii) représentant permanent de Casino, Président d'IGC ;
- (iii) représentant permanent de Plouescadis, es qualité d'associé gérant de Chafar 2 ; et

(iv) Président du Conseil d'administration de Plouescadis.

#### 2.1.1.5 Filiales communes

Néant.

#### 2.1.1.6 Accords techniques et commerciaux

Les accords techniques ou commerciaux existants entre Mercialys et les sociétés du groupe Casino, Guichard-Perrachon (le « **Groupe Casino** »), notamment la convention de partenariat conclue avec Casino le 8 septembre 2005 et celle conclue en date du 19 mars 2009 autorisée par le Conseil d'administration de la Société le 11 février 2009 (la « **Convention de Partenariat** »), sont décrits au paragraphe 7.2 (*Relations avec les autres sociétés du groupe Casino*) du Document de Référence.

Par ailleurs, dans le cadre de l'Opération, Mercialys et les Sociétés Apportées concluront avec des sociétés du Groupe Casino certains contrats (baux, conventions d'occupation précaire, CPI, Contrats de MOD, Conventions d'AGP, garantie de bonne fin et lettre de confort) plus amplement décrits au paragraphe 5.2 du présent document.

### 2.1.2 Contexte de l'Opération

Mercialys est une société foncière du Groupe Casino, ayant opté pour le statut SIIC. Depuis sa constitution, Mercialys a acquis ou reçu par voie d'apport des actifs immobiliers (en ce compris des contrats de crédit-bail portant sur des actifs immobiliers) à usage de galeries commerciales et, le cas échéant, de murs de super ou hypermarchés.

A ce titre, des sociétés du Groupe Casino ont apporté à Mercialys, en 2005, des actifs immobiliers représentant une valeur de 813,5 millions d'euros, et en 2007 des droits et actifs immobiliers représentant une valeur de 60,2 millions d'euros.

Dès l'origine, Mercialys et Casino ont conclu la Convention de Partenariat qui régit les modalités d'acquisition des actifs neufs issus du pipeline de promotion de Casino. La Convention de Partenariat permet à Mercialys de bénéficier d'une option d'achat exclusive, à un prix bonifié par rapport au prix du marché, sur chacun des actifs neufs développés par les sociétés de promotion du Groupe Casino, la Convention de Partenariat prévoyant le partage des risques entre les parties, le risque de commercialisation étant à la charge de Mercialys et celui de la promotion à la charge du Groupe Casino.

Les Apports sont réalisés en cohérence avec les termes de cette Convention de Partenariat. Les Apports illustrent la capacité de Mercialys à trouver dans la Convention de Partenariat des sources importantes de croissance et de création de valeur qui continueront à se concrétiser dans le futur. Conformément aux principes de la Convention de Partenariat, Casino supportera le risque de développement lié aux actifs apportés et Mercialys se concentrera sur la commercialisation des actifs apportés déjà très engagée. Les valeurs vénales des Apports ont été déterminées en référence aux travaux d'évaluation réalisés par The Retail Consulting Group Expertise ou Catella Valuation selon la méthode décrite au paragraphe 2.4.1.1 du présent document. Casino et Mercialys ont également tenu compte du régime de droits d'enregistrement spécifique à l'Opération, de la taille de la transaction et des projets et, pour les Actifs de Catégories 1, 2 et 3, des dispositions de la Convention de Partenariat entre Casino et Mercialys et de son principe de partage des risques entre Casino et Mercialys.

#### 2.1.2.1 Le programme Alcudia

La réalisation des Apports s'inscrit plus particulièrement dans le cadre du programme Alcudia, programme pluriannuel lancé en juillet 2006 dans le cadre de la Convention de Partenariat,

dans le but de rénover, restructurer, massifier et créer de la valeur sur une centaine de sites exploités en commun avec Casino (galeries commerciales Mercialys attenantes à un hypermarché ou supermarché Casino). Ce programme consiste à créer des centres commerciaux à forte personnalité mis au concept maison « Esprit Voisin » visant à les rendre plus attractifs et plus différenciants. Site après site, l'ensemble des centres commerciaux a ainsi été repensé en parfaite cohérence avec les valeurs de proximité du Groupe Casino et les attentes du consommateur. Le programme Alcudia est plus amplement détaillé au paragraphe 2.4.1 (*Perspectives d'investissement*) du Document de Référence.

#### 2.1.2.2 Les actifs apportés

Mercialys et plusieurs sociétés du Groupe Casino ont souhaité réaliser une nouvelle opération d'apport de biens et droits immobiliers portant sur quatre catégories d'actifs, existants ou en cours de développement :

- **Actifs de Catégorie 1** : il s'agit de trois (3) extensions de galeries commerciales ou création de parcs d'activités commerciales dont la construction a été achevée récemment et ouverts au public, et pour lesquels les éventuelles réserves, formalités et paiements post-achèvement non encore effectués seront pris en charge par les Sociétés Apporteuses. La valeur vénale globale des Actifs de Catégorie 1 s'élève à 46 692 000 euros.
- **Actifs de Catégorie 2** : il s'agit de sept (7) extensions de galeries commerciales ou création de parcs d'activités commerciales, dont les Sociétés Apportées détiendront à la date de réalisation des Apports les volumes dans lesquels ces extensions seront réalisées. Les Sociétés Apportées sont d'ores et déjà titulaires des autorisations requises (permis de construire et AEC) à l'exception de deux permis de construire en cours d'instruction. La valeur vénale globale des Actifs de Catégorie 2 s'élève à 112 667 000 euros (les permis de construire en cours d'instruction ayant été valorisés comme étant obtenus du fait de la garantie de bonne fin obtenue par les Sociétés Apportées concernées) et leur valeur nette comptable à 91 305 701 euros. Les dates prévisionnelles d'ouverture des Actifs de Catégorie 2 s'échelonnent entre 2010 et 2011.

Afin d'assurer la réalisation des projets de construction qu'elles portent dans une enveloppe budgétaire définie, les Sociétés Apportées ont conclu avec la société IGC Services, filiale d'IGC, des Contrats de MOD pour un montant de 74 373 348 euros, plus amplement décrits au paragraphe 5.2.3.2 du présent document, payés intégralement et d'avance avant la réalisation des Apports par les Sociétés Apportées concernées. Par ailleurs, les Sociétés Apportées ont conclu des Conventions d'AGP avec la société Alcudia Promotion ou la société ICG Promotion, plus amplement décrites au paragraphe 5.2.3.2 du présent document, également payées intégralement et d'avance avant la réalisation des Apports, pour un montant de 2 407 400 euros.

Afin de pouvoir payer le prix des assiettes foncières et les sommes dues d'avance au titre des projets de construction, les associés des Sociétés Apportées, Plouescadis, IGC ou Sodexmar, selon le cas, sociétés du groupe Casino souscriront, préalablement à la réalisation des Apports, à des augmentations de capital en numéraire de ces sociétés. Le montant total de ces augmentations de capital s'élèvera à 92 697 710 euros.

- **Actifs de Catégorie 3** : il s'agit de dix (10) sites organisés en volumétrie ou en copropriété correspondant à des surfaces d'hypermarché appartenant à IGC, actuellement louées à Distribution Casino France et qui seront transformées en galeries commerciales. La valeur vénale globale des Actifs de Catégorie 3 s'élève à 50 226 000 euros. Afin de réaliser les aménagements nécessaires à cette conversion, Mercialys a conclu avec IGC Services des CPI, et avec Alcludia Promotion des Conventions d'AGP. Le prix de ces CPI est déterminable en fonction de la date de début de travaux, et sera payé par Mercialys au fur et à mesure de l'avancement des travaux. Le prix dû au titre des Conventions d'AGP sera également payé par Mercialys au fur et à mesure de l'avancement des travaux. Le prix global hors taxes des CPI et Conventions d'AGP a été fixé à la date du présent document à 23 258 101 euros.

Les dates prévisionnelles d'ouverture des Actifs de Catégorie 3 s'échelonnent entre 2010 et 2011.

- **Actifs de Catégorie 4** : il s'agit de cinq (5) actifs immobiliers à usage d'hypermarché et de supermarché loués à Distribution Casino France. La valeur vénale globale des Actifs de Catégorie 4 s'élève à 123 920 000 euros.

Mercialys a obtenu d'IGC, de Plouescadis, de Chafar 2 et de Sodexmar des garanties portant tant sur la qualité des actifs apportés que, s'agissant des actifs en développement, sur l'achèvement des travaux conformément au calendrier et dans le respect des budgets prévus dans les Contrats de MOD et dans les CPI. L'objet des garanties consenties est notamment de ne pas faire peser sur Mercialys de risque de développement.

En rémunération de ces Apports, le Groupe Casino recevra 14 191 700 actions Mercialys nouvellement émises, portant ainsi sa participation à 66,08% du capital social et 66,16% des droits de vote de Mercialys.

#### 2.1.2.3 Distribution par Casino des actions reçues en rémunération des Apports réalisés au profit de Mercialys

L'essentiel des actions reçues à titre de rémunération de ces Apports sera, sous réserve du vote de l'assemblée générale mixte de Casino statuant à titre ordinaire, distribué en nature aux actionnaires de Casino. Casino proposera lors de son assemblée générale annuelle mixte du 19 mai 2009, à ses actionnaires de se prononcer sur la distribution d'un dividende comportant une composante en numéraire (2,57 euros par action à dividende prioritaire et 2,53 euros par action ordinaire) et, sous condition suspensive de la réalisation des Apports, une attribution d'actions Mercialys à concurrence d'une (1) action Mercialys pour huit (8) actions (ordinaires ou à dividende prioritaire) ayant droit au dividende, dont le détachement devrait intervenir le 28 mai 2009 et la mise en paiement / livraison à partir du 2 juin 2009 (l'« **Opération de Distribution** »). Cette Opération de Distribution sera plus amplement décrite dans le prospectus qui sera établi par Casino et sera soumis au visa de l'AMF auquel les actionnaires sont invités à se référer.

#### 2.1.3 Motifs et but de l'Opération

##### 2.1.3.1 Intérêt de l'Opération pour Mercialys et ses actionnaires

L'Opération permettra à Mercialys de financer, sans endettement, l'acquisition d'actifs qui auraient pu être acquis entre 2009 et 2011 dans le cadre du programme Alcludia et de la Convention de Partenariat. La réalisation de l'Opération aura notamment pour conséquences d'accroître la valeur des actifs (droits inclus) de Mercialys de 2 061 millions d'euros à 2 436

millions d'euros (soit une augmentation de valeur du portefeuille d'actifs de 18%). De plus, cette Opération se traduira pour Mercialys par une hausse de ses revenus locatifs avec des loyers supplémentaires attendus en année pleine de l'ordre de 23,9 millions d'euros, après la mise en exploitation de 2009 à 2011 de la totalité des actifs apportés<sup>2</sup>, ce qui représente 21% des loyers facturés en 2008 (soit un rendement facial moyen de 7,2% sur le portefeuille acquis)<sup>3</sup>.



Pour l'exercice en cours, la hausse des revenus locatifs et des cash flows liés aux Apports devrait être d'environ 10 millions d'euros au prorata temporis (soit 16,1 millions d'euros en année pleine, étant précisé que les actifs apportés seront consolidés à compter du 19 mai 2009). Cette Opération devrait donc être relative dès 2010 d'environ 2% sur les cash flows par action. Elle devrait être neutre sur l'actif net réévalué (ANR) par action post-opération. Les objectifs de croissance de Mercialys ont été révisés en conséquence comme il est dit au paragraphe 2.5.1.8 du présent document.

En outre, Mercialys, confiante dans les perspectives de croissance significative des cash flows générés par l'Opération et compte-tenu de la solidité de la structure financière de Mercialys renforcée par cette Opération, entend permettre à l'ensemble des actionnaires de la Société de bénéficier immédiatement de cette croissance sans attendre la pleine montée de régime des revenus locatifs et par conséquent, entend recommander aux futures assemblées générales de distribuer, pour les années 2009 et 2010, 100% du résultat SIIC.

Les Apports permettront à Mercialys de renforcer son profil boursier tout en préservant sa structure financière puisque, à une croissance significative de son portefeuille et de ses revenus locatifs s'ajoutera le maintien d'une structure sans dette. Cette Opération, associée à l'Opération de Distribution, entraînera une modification importante du profil boursier de Mercialys. A l'issue de ces opérations, Mercialys deviendra la quatrième foncière cotée de la place de Paris par sa capitalisation boursière et consolidera sa 3<sup>ème</sup> place parmi les foncières spécialisées en centres commerciaux. Ces opérations permettront à Mercialys d'élargir le flottant du titre Mercialys de 759 millions d'euros à 1 089 millions d'euros (sur la base d'un cours de référence au 3 mars 2009), d'augmenter la liquidité du titre Mercialys, de diversifier son actionariat et d'assurer la préservation de son statut SIIC dans la mesure où, à l'issue de ces opérations et sous réserve de réalisation de l'Opération de Distribution, la part de détention

<sup>2</sup> Les Actifs de Catégories 1, 3 et 4 donnant lieu à perception de loyers dès 2009 et en année pleine à compter de 2010, et les Actifs de Catégorie 2 donnant lieu à perception de loyers à compter de leurs dates d'ouvertures respectives, au plus tard en 2011.

<sup>3</sup> Loyers facturés potentiels (23,9 millions d'euros) rapportés à la valeur des Apports (334 millions d'euros).

conjointe des groupes Casino et Rallye sera inférieure à 60% du capital et des droits de vote de Mercialys.

### 2.1.3.2 Intérêt de l'Opération pour les Sociétés Apporteuses

Cette Opération s'inscrit dans la ligne de la stratégie de développement dual, distribution et immobilier, mise en place par le Groupe Casino depuis 2005 et illustre pleinement la capacité du Groupe Casino, via son pôle de promotion, à générer de manière continue un portefeuille d'actifs immobiliers fortement créateur de valeur.

En particulier, l'Opération permet aux Sociétés Apporteuses d'externaliser et valoriser leur patrimoine immobilier.

En outre, cette Opération associée à l'Opération de Distribution, permettra à Casino d'associer directement les actionnaires du Groupe Casino au développement de Mercialys et aux perspectives de création de valeur offertes par les Apports.

## 2.2 ASPECTS JURIDIQUES DE L'OPERATION

### 2.2.1 L'Opération

#### 2.2.1.1 Projets de traités d'apport

L'Opération a nécessité la conclusion des traités d'apport suivants :

- **Traité 1** : un traité d'apport conclu entre IGC et Mercialys en date du 9 avril 2009 relatif à l'apport d'un Actif de Catégorie 1 situé à Besançon (25000) (Besançon – Galerie Marchande) et d'un Actif de Catégorie 3 situé également à Besançon (25000) ;
- **Traité 2** : un traité d'apport conclu entre IGC et Mercialys en date du 9 avril 2009 relatif aux apports d'un Actif de Catégorie 1 situé à Arles (13100) et d'Actifs de Catégorie 3 situés à : (i) Agen - Boé (47550), (ii) Angoulême - Champniers (16430), (iii) Béziers (90001), (iv) Fontaine-les-Dijon (21121), (v) Saint-Etienne - La Ricamarie (42150), (vi) Montargis – Amilly (45200), (vii) Montauban (82000), (viii) Narbonne (11000) et (ix) Marseille – La Valentine 1 et 2 (13011) ;
- **Traité 3** : un traité d'apport conclu entre IGC et Mercialys en date du 9 avril 2009 relatif aux apports d'Actifs de Catégorie 4 situés à : (i) Marseille – La Valentine (13011), (ii) Marseille – Michelet (13100), (iii) Marseille – Delprat (13011), (iv) Paris – Masséna (75013) et (v) Paris – Saint Didier (75016) ;
- **Traité 4** : un traité d'apport conclu entre Chafar 2 et Mercialys en date du 9 avril 2009 relatif à l'apport d'un Actif de Catégorie 1 constitué d'un ensemble immobilier situé à Besançon (25000) (Besançon – Moyenne Surface) ;
- **Traité 5** : un traité d'apport conclu entre Plouescadis et Mercialys en date du 9 avril 2009 relatif à l'apport d'Actifs de Catégorie 2 constitués de la totalité (moins une part) des parts sociales composant le capital des Sociétés Apportées suivantes : SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle, SNC Géante Périaz et SNC Vendolonne (titulaires d'Actifs de Catégorie 2 respectivement situés à Castres, Valence Sud, Le Puy, Annecy Seynod et aux Sables d'Olonne) ;
- **Traité 6** : un traité d'apport conclu entre Plouescadis et Mercialys en date du 9 avril 2009 relatif à l'apport d'un Actif de Catégorie 2 constitué de la totalité des

actions composant le capital de la Société Apportée SAS Des Salins (titulaire d'un Actif de Catégorie 2 situé à Lons le Saunier) ; et

- **Traité 7** : un traité d'apport conclu entre Sodexmar et Mercialys en date du 9 avril 2009 relatif à l'apport d'un Actif de Catégorie 2 constitué de la totalité (moins une part) des parts sociales composant le capital de la Société Apportée SCI Timur (titulaire d'un Actif de Catégorie 2 situé Sainte Marie Du Parc).

Les traités d'apport contiennent des garanties usuelles en matière de transfert de biens immobiliers ou de sociétés immobilières, notamment s'agissant de ces dernières une garantie de bilans établie sur la base de leurs bilans à la date de valorisation des Apports (lesquels figurent sous forme simplifiée au paragraphe 5.2.3.1).

#### 2.2.1.2 Actes de cession des parts sociales résiduelles non apportées

IGC et Point Confort, filiale à 100% de Mercialys, ont conclu, le 9 avril 2009, sous condition suspensive de la réalisation des Apports, des contrats de cession relatifs à la cession d'une part sociale détenue dans le capital social des Sociétés Apportées suivantes (ayant la forme sociale de société en nom collectif ou de société civile, et devant en conséquence avoir au moins deux associés) et pour les prix suivants:

- SNC Agout (692,10 euros) ;
- SNC Chantecouriol (446,65 euros) ;
- SNC Dentelle (578,60 euros) ;
- SNC Géante Périaz (2 063,07 euros) ;
- SNC Vendolonne (5 674,67 euros) ; et
- SCI Timur (1 185,84 euros).

Ainsi, à l'issue des Apports et après réalisation des contrats ci-dessus, Mercialys détiendra directement et indirectement 100% du capital des Sociétés Apportées qui détiennent les Actifs de Catégorie 2.

#### 2.2.1.3 Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport et la rémunération des Apports

Les comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport des parts sociales ou actions des Sociétés Apportées (SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle, SNC Géante Périaz, SNC Vendolonne, SAS Des Salins et SCI Timur) sont les comptes de ces sociétés représentant leur situation prévisionnelle à la date de réalisation des Apports, soit le 19 mai 2009, lesquels sont résumés au paragraphe 5.2.3.1 du présent document.

Les comptes utilisés pour établir la rémunération des Apports sont les comptes consolidés de Mercialys au 31 décembre 2008 arrêtés par le Conseil d'administration de Mercialys le 11 février 2009.

#### 2.2.1.4 Date d'effet de l'Opération

Il est prévu que la réalisation des Apports interviendra, sans rétroactivité, lors de son approbation par l'assemblée générale mixte des actionnaires de Mercialys appelée à délibérer le 19 mai 2009, sous réserve de la réalisation à cette date des conditions suspensives ci-après détaillées :

- pour les apports d'actifs immobiliers (Actifs de Catégories 1, 3 et 4) :
  - (i) l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Mercialys (i) de l'opération d'apport concernée, (ii) des traités d'apport concernés et (iii) de l'augmentation de capital corrélative conformément à l'article L. 225-147 du Code de commerce ; et
  - (ii) le non-exercice par leurs titulaires du droit de préemption urbain applicable aux actifs immobiliers apportés, même à des conditions différentes de celles offertes.

La réalisation de la condition suspensive visée au point (i) ci-dessus sera établie, par la remise de copies ou d'extraits certifiés conformes du procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires de Mercialys statuant en la forme extraordinaire.

La réalisation de la condition suspensive visée au point (ii) ci-dessus sera établie, par la remise à Mercialys d'un certificat établi par le représentant légal de la Société Apporteuse concernée, certifiant : soit avoir reçu communication de la renonciation expresse par le titulaire du droit de préemption urbain de son droit de préemption, soit n'avoir reçu aucune notification d'exercice du droit de préemption urbain dans le délai de deux (2) mois visé par l'article L. 213-2 du Code de l'urbanisme.

La réalisation de la condition suspensive visée au point (ii) ci-dessus sera constatée par l'assemblée générale des actionnaires de Mercialys approuvant la réalisation des Apports.

- pour les apports de titres de participation (Actifs de Catégorie 2) :
  - (i) l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Mercialys (i) de l'opération d'apport concernée, (ii) des traités d'apport concernés et (iii) de l'augmentation de capital corrélative conformément à l'article L. 225-147 du Code de commerce ;
  - (ii) le non-exercice par leurs titulaires du droit de préemption urbain applicable aux actifs immobiliers sous-jacents devant être, préalablement aux Apports, cédés aux Sociétés Apportées, même à des conditions différentes de celles offertes ;
  - (iii) la réalisation des augmentations de capital des Sociétés Apportées visées au paragraphe 5.2.3.2, telles que décrites ci-après :

<b>Sociétés Apportées</b>	<b>Montant de l'augmentation de capital en euros</b>
SNC Agout	9 378 560 €
SNC Chantecouriol	6 447 200 €
SNC Dentelle	7 992 320 €
SNC Géante Périaz	16 342 400 €
SNC Vendolonne	4 929 480 €
SAS Des Salins	10 401 750 €
SCI Timur	37 206 000 €

- (iv) la réalisation des cessions au bénéfice des Sociétés Apportées des actifs immobiliers sous-jacents telles que décrites ci-dessous ; et

<b>Sociétés Apportées</b>	<b>Actifs immobiliers sous-jacents</b>	<b>Prix de cession</b>
SNC Agout	Castres	104 187 €
SNC Chantecouriol	Valence Sud Phase 2	275 278 €
SNC Dentelle	Le Puy Retail Park	1 530 000 €
SNC Géante Périaz	Annecy Seynod	932 077 €
SNC Vendolonne	Sables d'Olonne	390 069 €
SAS Des Salins	Lons Le Saunier	840 502 €

- (v) le paiement intégral par les Sociétés Apportées des sommes dues au titre des Conventions d'AGP et des Contrats de MOD à concurrence de :

<b>Sociétés Apportées</b>	<b>Sommes versées au titre des Conventions d'AGP</b>	<b>Sommes versées au titre des Contrats de MOD</b>
SNC Agout	272 200 €	8 396 623 €
SNC Chantecouriol	185 600 €	5 723 034 €
SNC Dentelle	209 700 €	6 190 000 €
SNC Géante Périaz	462 300 €	14 380 085 €
SNC Vendolonne	163 500 €	5 082 295 €
SAS Des Salins	226 900 €	6 714 000 €
SCI Timur	887 200 €	27 887 312 €

La réalisation de la condition suspensive visée au point (i) ci-dessus sera établie par la remise de copies ou d'extraits certifiés conformes du procès verbal de l'assemblée générale des actionnaires de Mercialys statuant en la forme extraordinaire.

La réalisation de la condition suspensive visée au point (ii) ci-dessus sera établie par la remise à Mercialys d'un certificat établi par le représentant légal de Plouescadis certifiant : soit avoir reçu communication de la renonciation expresse par le titulaire du droit de préemption urbain de son droit de préemption, soit n'avoir reçu aucune notification d'exercice du droit de préemption urbain dans le délai de deux (2) mois visé par l'article L. 213-2 du Code de l'urbanisme.

La réalisation de la condition suspensive visée au (iii) ci-dessus sera établie par la remise à Mercialys d'un certificat du gérant pour les Sociétés Apportées ayant la forme de sociétés en nom collectif ou de société civile immobilière ou du dépositaire pour la Société Apportée ayant la forme d'une société par actions simplifiée.

La réalisation de la condition suspensive visée au (iv) ci-dessus sera établie par la remise à Mercialys d'un certificat établi par le représentant légal de chacune des Sociétés Apportées concernées.

La réalisation de la condition suspensive visée au (v) ci-dessus sera établie par la remise à Mercialys (a) d'un certificat établi, selon le cas, par Alcudia Promotion ou IGC Promotion concernant les Conventions d'AGP et (b) d'un certificat établi par le représentant légal d'IGC Services concernant les Contrats de MOD.

Les traités d'apport prévoient la possibilité d'une réalisation partielle des Apports en cas de non-satisfaction de certaines conditions suspensives, la réalisation des apports concernés pouvant être constatée ultérieurement par le Conseil d'administration de Mercialys sur délégation conférée par l'Assemblée générale.

#### 2.2.1.5 Date de réunion des Conseils d'administration ayant approuvé l'Opération

Le Conseil d'administration de Mercialys a approuvé l'Opération, à l'unanimité, lors de sa réunion du 6 avril 2009, au vu des projets de rapports de l'expert indépendant comme il est dit au paragraphe 2.2.2 du présent document.

Le Conseil d'administration de la société Plouescadis a également approuvé l'Opération lors de sa réunion du 6 avril 2009.

#### 2.2.1.6 Date de dépôt des rapports des commissaires aux apports au Tribunal de commerce

Les rapports des commissaires aux apports sur la valeur des Apports joints en annexes seront mis à la disposition des actionnaires de Mercialys au siège social de la Société et seront déposés au Greffe du Tribunal de commerce de Paris au plus tard quinze jours avant la date de l'assemblée générale mixte de Mercialys appelée à approuver l'Opération et à décider de l'augmentation de capital corrélative par émission d'actions nouvelles.

#### 2.2.1.7 Régime fiscal de l'Opération

Les Apports correspondant à chacun des traités d'apport décrits ci-dessus seront réalisés selon les régimes fiscaux suivants :

(i) *Apports par IGC à Mercialys d'un Actif de Catégorie 1 situé à Besançon (25000) (Besançon - Galerie Marchande) et d'un Actif de Catégorie 3 situé également à Besançon (25000) (Traité 1)*

– Impôt sur les sociétés

Les apports concernés seront réalisés sous le régime prévu à l'article 210 E du Code général des impôts. Les plus-values réalisées lors desdits apports par IGC pourront bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 19% auquel il conviendra d'ajouter la contribution sociale de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000 €.

Mercialys, conformément aux prescriptions de l'article 210 E du Code général des impôts, s'engagera expressément à conserver pendant une durée de cinq (5) ans à compter de la date d'apport les deux lots de copropriété ou de volumétrie apportés. La rupture de cet engagement de conservation par Mercialys serait sanctionnée par une amende égale à 25% de la valeur d'apport des biens concernés.

– Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et droits d'enregistrement

Les apports concernés entreront dans le champ d'application des droits d'enregistrement. L'enregistrement des apports concernés donnera lieu au paiement d'un droit fixe de 500 €.

L'assujettissement des apports au seul droit fixe n'induit pas de coûts consécutifs en matière de TVA, l'opération pouvant bénéficier de la dispense de régularisation de TVA instaurée par l'article 257 bis du Code général des impôts, laquelle est toutefois subordonnée au fait qu'IGC et Mercialys aient valablement opté pour l'assujettissement des loyers à la TVA pour les biens concernés.

(ii) *Apports par IGC à Mercialys d'un Actif de Catégorie 1 situé à Arles (13100), et d'Actifs de Catégorie 3 situés à (i) Agen - Boé (47550), (ii) Angoulême - Champniers (16430), (iii) Béziers (90001), (iv) Fontaine-les-Dijon (21121), (v) Saint-Etienne - La Ricamarie (42150), (vi) Montargis – Amilly (45200), (vii) Montauban (82000), (viii) Narbonne (11000) et (ix) Marseille – La Valentine 1 et 2 (13100) (Traité 2)*

– Impôt sur les sociétés

Les apports des Actifs de Catégorie 3 situés à Agen - Boé, Angoulême - Champniers et Narbonne, seront réalisés sous le régime fiscal de droit commun. Le bénéfice ou la perte résultant desdits apports sera compris dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% auquel il conviendra d'ajouter, le cas échéant, la contribution de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000€.

Les apports des Actifs de Catégories 1 et 3 situés à Arles, Béziers, Fontaine-les-Dijon, Saint-Etienne - La Ricamarie, Montargis – Amilly, Montauban et Marseille – La Valentine 1 et 2, seront réalisés sous le régime prévu à l'article 210 E du Code général des impôts. Les plus-values réalisées lors des apports par IGC pourront bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 19% auquel il conviendra d'ajouter la contribution sociale de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000 €.

Mercialys, conformément aux prescriptions de l'article 210 E du Code général des impôts, s'engagera expressément à conserver pendant une durée de cinq ans à compter de la date d'apport les Actifs de Catégories 1 et 3 situés à Arles, Béziers, Fontaine-les-Dijon, Saint-Etienne - La Ricamarie, Montargis – Amilly, Montauban et Marseille La Valentine 1 et 2 apportés. La rupture de cet engagement de conservation par Mercialys serait sanctionnée par une amende égale à 25% de la valeur d'apport des biens concernés.

– Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et droits d'enregistrement

L'apport de l'Actif de Catégorie 1 situé à Arles devrait être en principe assujéti à la TVA immobilière au taux de 19,6%. Cet apport pourra toutefois bénéficier de la dispense de taxation prévue par l'article 257 bis du Code général des impôts, sous réserve qu'IGC et Mercialys aient valablement opté pour l'assujettissement des loyers à la TVA pour les biens concernés.

Les apports des Actifs de Catégorie 3 situés à Agen - Boé, Angoulême – Champniers, Béziers, Fontaine-les-Dijon, Saint-Etienne - La Ricamarie, Montargis – Amilly, Montauban, Narbonne et Marseille – La Valentine 1 et 2, entreront dans le champ d'application des droits d'enregistrement. L'enregistrement desdits apports donnera lieu au paiement d'un droit fixe de 500 €.

L'assujettissement des apports au seul droit fixe n'induit pas de coûts consécutifs en matière de TVA, l'opération pouvant bénéficier de la dispense de régularisation de TVA instaurée par l'article 257 bis du Code général des impôts, laquelle est toutefois subordonnée au fait qu'IGC et Mercialys aient valablement opté pour l'assujettissement des loyers à la TVA pour les biens concernés.

(iii) *Apport par IGC à Mercialys des Actifs de Catégorie 4 situés à (i) Marseille – La Valentine (13100), (ii) Marseille – Michelet (13100), (iii) Marseille Delprat (13100), (iv) Paris – Masséna (75013) et (v) Paris – Saint Didier (75013) (Traité 3)*

– Impôt sur les sociétés

L'apport de l'Actif de Catégorie 4 situé à Marseille Delprat sera réalisé sous le régime fiscal de droit commun. Le bénéfice ou la perte résultant dudit apport sera compris dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% auquel il conviendra d'ajouter, le cas échéant, la contribution de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000 €.

Les apports des Actifs de Catégorie 4 situés Marseille – La Valentine, Marseille – Michelet, Paris – Masséna et Paris – Saint Didier, seront réalisés sous le régime prévu à l'article 210 E du Code général des impôts. Les plus-values réalisées lors des apports par IGC pourront bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 19% auquel il conviendra d'ajouter la contribution sociale de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000 €.

Mercialys, conformément aux prescriptions de l'article 210 E du Code général des impôts, s'engagera expressément à conserver pendant une durée de cinq (5) ans à compter de la date d'apport les Actifs de Catégorie 4 situés à Marseille – La Valentine, Marseille – Michelet, Paris – Masséna et Paris – Saint Didier apportés. La rupture de cet engagement de conservation par Mercialys serait sanctionnée par une amende égale à 25% de la valeur d'apport des biens concernés.

– Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et droits d'enregistrement

L'apport des Actifs de Catégorie 4 situés à Marseille - La Valentine et Marseille – Delprat devraient être en principe partiellement assujettis à la TVA immobilière au taux de 19,6% pour les parties correspondant respectivement aux droits à construire affectés à la réalisation d'une future extension (La Valentine) et à l'extension de la galerie commerciale récemment achevée (Delprat). Ces apports pourront toutefois bénéficier de la dispense de taxation prévue par l'article 257 bis du Code général des impôts

Les apports des Actifs de Catégorie 4 situés à Marseille – Michelet, de l'autre partie de l'Actif Marseille Delprat, de l'autre partie de l'Actif situé à Marseille - La Valentine, des sites de Paris – Masséna et Paris – Saint Didier, entreront dans le champ d'application des droits d'enregistrement. L'enregistrement desdits apports donnera lieu au paiement d'un droit fixe de 500 €.

L'assujettissement des apports au seul droit fixe n'induit pas de coûts consécutifs en matière de TVA, l'opération pouvant bénéficier de la dispense de régularisation de TVA instaurée par l'article 257 bis du Code général des impôts.

L'application de l'article 257 bis est, dans tous les cas de figure, subordonnée au fait qu'I GC et Mercialys aient valablement opté pour l'assujettissement des loyers à la TVA pour les biens concernés.

(iv) *Apport par Chafar 2 à Mercialys d'un Actif de Catégorie 1 situé à Besançon (Besançon - Moyennes Surfaces 25000) (Traité 4)*

– Impôt sur les sociétés

L'apport concerné sera réalisé sous le régime fiscal de droit commun. Le bénéfice ou la perte résultant de l'apport sera compris dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% auquel il conviendra d'ajouter, le cas échéant, la contribution de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000 €.

– Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et droits d'enregistrement

L'apport concerné entrera dans le champ d'application de la TVA immobilière au taux de 19,6%. Chafar 2 sera le redevable légal de la TVA immobilière, laquelle sera financée par Mercialys.

Mercialys pourra demander le remboursement du montant de cette TVA et récupérer cette TVA sous réserve qu'elle opte conformément aux dispositions de l'article 260-2 du Code général des impôts à l'assujettissement des loyers à la TVA pour le bien concerné.

L'enregistrement de l'apport donnera lieu au paiement d'un droit fixe de 500 €.

(v) *Apport par Plouescadis à Mercialys de parts sociales composant le capital des sociétés suivantes : SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle, SNC Géante Périaz et SNC Vendolonne (titulaires d'Actifs de Catégorie 2) (Traité 5)*

– Impôt sur les sociétés

L'apport de la SNC Vendolonne sera réalisé sous le régime fiscal de droit commun. Le bénéfice ou la perte résultant dudit apport sera compris dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% auquel il conviendra de rajouter, le cas échéant, la contribution de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000 €.

Les apports des SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle et SNC Géante Périaz seront réalisés sous le régime prévu à l'article 210 E du Code général des impôts. Les plus-values réalisées lors des apports par Plouescadis pourront bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 19% auquel il conviendra d'ajouter la contribution sociale de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000 €.

Mercialys, conformément aux prescriptions de l'article 210 E du Code général des impôts, s'engagera expressément à conserver pendant une durée de cinq (5) ans à compter de la date d'apport les titres des sociétés SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle et SNC Géante Périaz apportés. La rupture de cet engagement de conservation par Mercialys serait sanctionnée par une amende égale à 25% de la valeur d'apport des titres concernés.

– Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et droits d'enregistrement

L'enregistrement des apports donnera lieu au seul paiement d'un droit fixe de 500 €.

(vi) *Apport par Plouescadis à Mercialys des actions composant le capital de la SAS Des Salins (titulaire d'un Actif de Catégorie 2) (Traité 6)*

– Impôt sur les sociétés

L'apport concerné sera réalisé sous le régime prévu à l'article 210 E du Code général des impôts. La plus-value réalisée lors de cet apport par Plouescadis pourra bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 19% auquel il conviendra d'ajouter la contribution sociale de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000 €.

Mercialys, conformément aux prescriptions de l'article 210 E du Code général des impôts, s'engagera expressément à conserver pendant une durée de cinq (5) ans à compter de la date d'apport les titres de la société SAS Des Salins apportés. La rupture de cet engagement de conservation par Mercialys serait sanctionnée par une amende égale à 25% de la valeur d'apport des titres concernés.

– Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et droits d'enregistrement

L'enregistrement de l'apport concerné donnera lieu au seul paiement d'un droit fixe de 500 €.

(vii) *Apport par Sodexmar à Mercialys des parts sociales détenues dans le SCI Timur (titulaire d'un Actif de Catégorie 2) (Traité 7)*

– Impôt sur les sociétés

L'apport concerné sera réalisé sous le régime fiscal de droit commun. Le bénéfice ou la perte résultant dudit apport sera compris dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% auquel il conviendra d'ajouter, le cas échéant, la contribution de 3,3% sur la fraction d'impôt sur les sociétés excédant 763 000 €.

– Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et droits d'enregistrement

L'enregistrement de l'apport concerné donnera lieu au seul paiement d'un droit fixe de 500 €.

## 2.2.2 **Contrôle de l'Opération**

### 2.2.2.1 Date de l'assemblée générale appelée à approuver l'Opération

L'assemblée générale mixte de Mercialys appelée à approuver l'Opération a été convoquée en vue de se tenir le 19 mai 2009.

L'assemblée générale extraordinaire de Chafar 2 (Société Apporteuse) appelée à approuver l'Opération a été tenue le 9 avril 2009.

L'associé unique de Sodexmar (Société Apporteuse) a approuvé l'Opération les 2 et 7 avril 2009.

### 2.2.2.2 Commissaires aux apports

Par ordonnance en date du 29 janvier 2009, le Président du Tribunal de commerce de Paris a nommé en qualité de commissaires aux apports :

- Monsieur Olivier Peronnet, membre du cabinet Finexsi, sis 111 rue Cardinet, à Paris (17<sup>ème</sup>) ; et

- Monsieur Didier Faury, membre du cabinet Prorevise, sis 140 boulevard Haussmann, à Paris (8<sup>ème</sup>) ;

avec pour mission : (i) d'apprécier la valeur de chaque apport en nature envisagé et les avantages particuliers, le cas échéant ; (ii) d'apprécier la rémunération de ces Apports et (iii) de dresser un rapport de leurs constatations et avis sur ces Apports.

Les rapports des commissaires aux apports sur la valeur des Apports, en date du 16 avril 2009 dont une copie figure en Annexe A, seront mis à disposition des actionnaires de Mercialys au siège social de la Société dans les délais légaux impartis. Des exemplaires de ces rapports seront également déposés au Greffe du Tribunal de commerce de Paris au plus tard 15 jours avant la date à laquelle l'assemblée générale de Mercialys a été appelée à approuver lesdits Apports.

Les conclusions de leurs rapports sont détaillées ci-dessous :

- Rapport des commissaires aux apports sur la valeur des apports devant être effectués par des sociétés du groupe casino (Immobilière Groupe Casino, Plouescadis, Sodexmar, Chafar 2) à la société Mercialys

« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous concluons que les valeurs des apports détaillées ci-après :

	<b>apporteuse</b>	<b>valeur nette des apports</b>	<b>augmentation de capital par Mercialys</b>	<b>prime d'apport</b>
traité 1	IGC	34 073 000	1 449 915	32 623 085
traité 2	IGC	49 752 000	2 117 106	47 634 894
traité 3	IGC	123 920 000	5 273 191	118 646 809
traité 4	Chafar 2	13 093 000	557 148	12 535 852
traité 5 <sup>4</sup>	Plouescadis	45 232 419	2 814 979	42 417 440
traité 6 <sup>5</sup>	Plouescadis	10 499 282	465 574	10 033 708
traité 7 <sup>6</sup>	Sodexmar	35 574 000	1 513 787	34 060 213
<b>Total</b>		<b>312 143 701</b>	<b>14 191 700</b>	<b>297 952 001</b>

ne sont pas surévaluées et, en conséquence, que la valeur globale des apports est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majoré de la prime d'émission. »

- Rapport des commissaires aux apports sur la rémunération des apports devant être effectués par les sociétés L'immobilière Groupe Casino, Plouescadis, Chafar 2 et Sodexmar à la société Mercialys :

« En conclusion de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour les apports conduisant à émettre 14 191 700 actions de la société MERCIALYS est équitable. »

<sup>4</sup> Les apports qui portent sur les titres sont effectués à la valeur nette comptable en application du règlement n°2004-01 du Comité de la réglementation comptable.

<sup>5</sup> Les apports qui portent sur les titres sont effectués à la valeur nette comptable en application du règlement n°2004-01 du Comité de la réglementation comptable.

<sup>6</sup> Les apports qui portent sur les titres sont effectués à la valeur nette comptable en application du règlement n°2004-01 du Comité de la réglementation comptable.

### 2.2.2.3 Expertise Indépendante

Le Conseil d'administration du 4 mars 2009 a ratifié la désignation de M. Michel Léger en qualité d'expert indépendant, aux fins de l'éclairer sur l'Opération, et plus particulièrement de: (i) procéder à une analyse critique du travail effectué par le banquier évaluateur, (ii) procéder à une évaluation de Mercialys et (iii) émettre une attestation d'équité.

Le Conseil d'administration de la Société a définitivement autorisé l'Opération lors de sa séance du 6 avril 2009 après avoir pris connaissance de l'attestation d'équité remise par M. Michel Léger, en date du 6 avril 2009 dont une copie figure en Annexe B au présent document.

Les conclusions de cette attestation d'équité sont détaillées ci-dessous :

*« Le tableau ci-après récapitule les valeurs de l'action Mercialys que nous jugeons pertinentes dans les conditions de marché actuelles :*

	<i>Bas</i>	<i>Centrale</i>	<i>haut</i>
<i>Cours de Bourse</i>		<i>24,35</i>	
<i>Cours cible des analystes</i>	<i>20,70</i>	<i>23,55</i>	<i>26,40</i>
<i>Actualisation des flux de trésorerie</i>	<i>19,55</i>	<i>23,57</i>	<i>27,59</i>
<i>ANR dynamique</i>	<i>22,14</i>	<i>25,04</i>	<i>27,95</i>
<i>Comparables</i>	<i>19,10</i>	<i>20,11</i>	<i>21,11</i>

*Conformément à la mission qui nous a été confiée par le Conseil d'administration de Mercialys, nous avons déterminé la valeur de l'action Mercialys selon les méthodes et critères qui nous ont semblé les plus pertinents au cas d'espèce, sur la base des éléments qui nous ont été communiqués.*

*Nos travaux d'évaluation s'insèrent dans un contexte économique marqué par la crise financière et sa diffusion à l'économie réelle. Cette observation amène à considérer l'avenir avec beaucoup de circonspection et de prudence. Les travaux d'évaluation auxquels nous sommes confrontés intègrent nécessairement la prise en compte de perspectives futures qu'il convient de considérer à ce jour et à la lumière des prévisions des différents économistes, notamment celles publiées par le FMI qui anticipe une sortie de crise entre 2010 et 2012. Ceci nous a amené à introduire des paramètres de sensibilité liés à la crise actuelle dans les différentes méthodes employées. Nos travaux tiennent compte de la convention de partenariat avec Casino.*

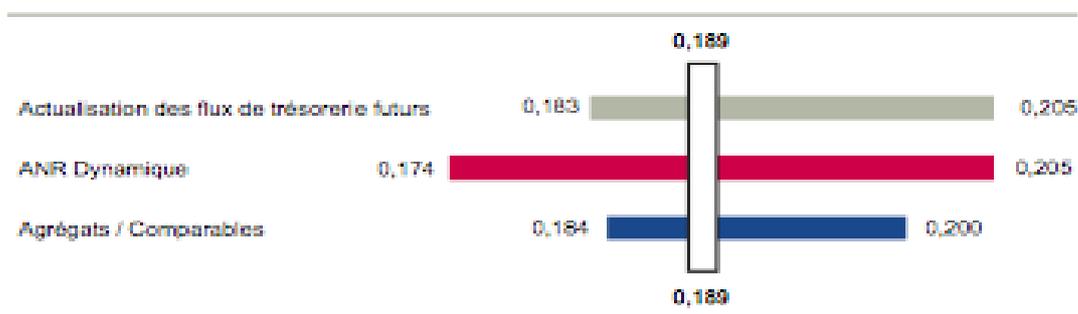
*La méthode par les comparables boursiers fournit la fourchette de valeur la plus basse de l'action Mercialys. Mercialys présente une décote sur ANR nettement plus faible que les sociétés comparables retenues. Une explication possible réside dans l'absence d'endettement de Mercialys et dans sa convention de partenariat avec Casino qui lui donne accès à des actifs générateurs de valeur.*

*La méthode de l'ANR fournit la fourchette de valeur la plus haute des méthodes utilisées. Le potentiel de réversion est pris en compte chaque année à partir de la valeur d'expertise des actifs à fin 2008. Il s'ensuit une création de valeur à l'avenir. La fourchette de valeur est présentée en valeur de remplacement en l'absence de cession envisagée. Cette valeur reste très bien encadrée par la fourchette de valeurs obtenue par l'actualisation des flux de trésorerie futurs dont la valeur centrale est par ailleurs cohérente avec les approches par le marché.*

*La valeur de l'action Mercialys a été arrêtée, solde du dividende 2008 pris en compte, à 23.50 euros. La valeur d'apport est proposée à 334 millions d'euros. Elle doit être rémunérée par*

14 191 700 actions de Mercialys. La parité théorique de rémunération ressort ainsi à une action Mercialys pour 0.189 action à créer.

En terme de parité théorique de rémunération, nos travaux sur la valeur peuvent être synthétisés dans le tableau suivant :



Les méthodes d'évaluation retenues convergent sur une parité théorique de rémunération entre Mercialys et l'apport d'environ 0,19. Ces évaluations reposent notamment sur des perspectives de marché qui prolongent la situation économique actuelle en particulier en terme de loyers. Toutefois, compte tenu des nombreuses incertitudes liées à la crise économique il nous a paru opportun d'envisager aussi des scénarios qui intègrent les effets d'une crise plus profonde et plus durable. Ces scénarios ont pour conséquence de réduire la parité théorique de rémunération dans des proportions comprises entre 8 % et 15 %. La valeur d'apport finalement retenue entraîne une parité théorique de rémunération de 0,189 qui se situe à mi-chemin entre les parités qui prolongent les données économiques actuelles et celles basées sur des scénarios de crise dont les effets se prolongeraient quelques années.

Sur la base de nos travaux, nous estimons qu'à la date du présent rapport, le prix de 23,5 euros par action Mercialys hors dividende 2008, rémunérant une valeur d'apport de 334 millions d'euros, soit une parité théorique de rémunération de 0,189, est équitable pour les actionnaires minoritaires de la société Mercialys. »

### 2.2.3 Rémunération des apports

#### 2.2.3.1 Augmentation de capital

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives telles que décrites au paragraphe 2.2.1.4 du présent document (*Date d'effet de l'Opération*), les Apports seront consentis en contrepartie de l'émission par Mercialys au profit des Sociétés Apporteuses de 14 191 700 actions nouvelles, d'un (1) euro de valeur nominale et de même catégorie, soit une augmentation de capital d'un montant nominal total de 14 191 700 euros.

##### (i) Allocations des actions nouvelles et prime d'apport

Compte-tenu de la valorisation des Apports, Mercialys augmentera son capital social d'un montant nominal de 14 191 700 euros par la création de 14 191 700 actions nouvelles d'une valeur nominale d'un (1) euro à attribuer aux Sociétés Apporteuses dans les proportions suivantes :

- IGC : 8 840 212 actions nouvelles dont 1 449 915 actions nouvelles au titre des opérations visées au Traité 1, 2 117 106 actions nouvelles au titre des opérations visées au Traité 2 et 5 273 191 actions nouvelles au titre des opérations visées au Traité 3 ;
- Chafar 2 : 557 148 actions nouvelles au titre des opérations visées au Traité 4 ;

- Plouescadis : 3 280 553 actions nouvelles dont 2 814 979 actions nouvelles au titre des opérations visées au Traité 5 et 465 574 actions nouvelles au titre des opérations visées au Traité 6 ; et
- Sodexmar : 1 513 787 actions nouvelles au titre des opérations visées au Traité 7.

Le capital social de Mercialys sera ainsi porté de 75 149 959 euros à 89 341 659 euros.

La différence entre la valeur nette des Apports soit 312 143 701 euros et la valeur nominale des actions qui seront créées par Mercialys au titre de l'augmentation de capital soit 14 191 700 euros, égale en conséquence à 297 952 001 euros, constituera une prime d'apport qui sera inscrite au bilan de Mercialys et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires anciens et nouveaux de Mercialys ; et sur laquelle le Conseil d'administration pourra imputer (i) l'ensemble des frais, droits, impôts et honoraires occasionnés par ledit apport et l'augmentation de capital en résultant, (ii) le montant nécessaire à la dotation de la réserve légale afin de porter cette dernière au dixième du nouveau capital résultant de la réalisation dudit apport et (iii) le montant nécessaire à la reconstitution de toutes réserves ou provisions réglementées. En conséquence, en cas de réalisation des Apports, le capital social de Mercialys sera augmenté de 14 191 700 euros par l'émission de 14 191 700 actions nouvelles de un (1) euro de nominal, assorties d'une prime d'apport globale d'un montant de 297 952 001 euros.

(ii) Date de jouissance et droits attachés aux nouvelles actions

Ces actions nouvelles jouiront des mêmes droits, supporteront les mêmes charges et seront soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des organes sociaux de Mercialys et seront assimilées aux actions anciennes, quelle que soit la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital. Ces actions ouvriront droit à tous les dividendes décidés par Mercialys à compter de leur émission, à l'exception de celui qui sera décidé par l'assemblée générale mixte de Mercialys du 19 mai 2009 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

(iii) Négociabilité et admission à la cote

Les actions émises à la suite de la réalisation des Apports seront négociables dès la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital prévue le 19 mai 2009 et seront admises aux négociations sur Euronext Paris de NYSE Euronext le 22 mai 2009. Les actions nouvelles n'ouvrant pas droit aux dividendes de l'exercice clos le 31 décembre 2008, elles seront cotées sur une ligne séparée jusqu'à la veille de la date de détachement du coupon des actions Mercialys existantes, prévue le 27 mai 2009, date à partir de laquelle elles seront pleinement fongibles avec les actions Mercialys existantes.

## **2.3 COMPTABILISATION DES APPORTS**

### **2.3.1 Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge**

#### **2.3.1.1 Apports de biens et droits immobiliers par IGC au titre des Traités 1, 2 et 3**

S'agissant d'apports d'actifs isolés, les apports et droits immobiliers sont exclus du champ d'application du règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable en date du 4 mai 2004 et sont évalués à leur valeur vénale.

(i) Apport de biens et droits immobiliers par IGC au titre du Traité 1

La valeur vénale globale des actifs apportés par IGC au titre du Traité 1, tels que décrits à la section 5.2.2 s'élève à 34 370 781 euros à la date du traité d'apport. Compte-tenu des éléments

de passifs apportés pour une valeur totale de 297 781 euros, l'actif net apporté à Mercialys s'élève à 34 073 000 euros.

(ii) Apport de biens et droits immobiliers par IGC au titre du Traité 2

La valeur vénale globale des actifs apportés par IGC au titre du Traité 2, tels que décrits aux sections 5.2.2. et 5.2.4 s'élève à 49 756 486 euros à la date du traité d'apport. Compte-tenu des éléments de passifs apportés pour une valeur totale de 4 486 euros, l'actif net apporté à Mercialys s'élève à 49 752 000 euros.

(iii) Apport de biens et droits immobiliers par IGC au titre du Traité 3

La valeur vénale globale des actifs apportés par IGC au titre du Traité 3, tels que décrits à la section 5.2.4 du présent document, correspondant à la date du traité d'apport, à l'actif net apporté (en l'absence de passif apporté), s'élève à 123 920 000 euros.

2.3.1.2 Apport de biens et droits immobiliers par Chafar 2 au titre du Traité 4

S'agissant d'apports d'actifs isolés, les apports et droits immobiliers sont exclus du champ d'application du règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable en date du 4 mai 2004 et sont évalués à leur valeur vénale.

La valeur vénale globale de l'actif apporté par Chafar 2 au titre du Traité 4, tel que décrit au paragraphe 5.2.4 du présent document, correspondant à la date du traité d'apport, à l'actif net apporté (en l'absence de passif apporté), s'élève à 13 093 000 euros.

2.3.1.3 Apport de parts sociales et d'actions par Plouescadis au titre des Traités 5 et 6

Les Apports seront réalisés entre des sociétés sous contrôle commun et porteront sur la totalité (moins une part) des parts sociales et la totalité des actions composant le capital des sociétés suivantes : SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle, SNC Géante Périaz, SNC Vendolonne et SAS Des Salins. Par conséquent, conformément au règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation comptable en date du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et des opérations assimilées, les Apports seront effectués, d'un point de vue comptable, sur la base de la valeur nette comptable.

(i) Apport de parts sociales par Plouescadis au titre du Traité 5

La valeur vénale globale des actifs apportés par Plouescadis au titre du Traité 5, tels que décrits à la section 5.2.3 s'élève à 66 152 000 euros.

Ces actifs sont apportés pour leur valeur nette comptable globale qui s'élève à 45 232 419 euros.

(ii) Apport d'actions par Plouescadis au titre du Traité 6

La valeur vénale globale de cet actif apporté par Plouescadis au titre du Traité 6, tel que décrit à la section 5.2.3 s'élève à 10 941 000 euros.

Cet actif est apporté à sa valeur nette comptable globale qui s'élève à 10 499 282 euros.

2.3.1.4 Apport de parts sociales par Sodexmar au titre du Traité 7

L'apport concerné sera réalisé entre sociétés sous contrôle commun et portera sur la totalité (moins une part) des parts sociales composant le capital de SCI Timur. Par conséquent, conformément au règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation comptable en date du 4 mai 2004, l'apport sera effectué, d'un point de vue comptable, sur la base de la valeur nette comptable des parts sociales apportées au bilan de Sodexmar au 31 décembre 2008.

La valeur vénale globale de cet actif apporté par Sodexmar au titre du Traité 7, tel que décrit à la section 5.2.3 s'élève à 35 574 000 euros.

Cet actif est apporté à sa valeur nette comptable globale qui s'élève à 35 574 000 euros (soit une valeur brute de 37 662 092 euros assortie d'une provision pour dépréciation de 2 088 092 euros).

### 2.3.2 Tableau de passage

<i>Sociétés Apportées</i>	<i>Valeur vénale</i>	<i>Valeur nette comptable</i>
SNC Agout	11 073 000 €	9 483 067 €
SNC Chantecouriol	7 146 000 €	6 448 397 €
SNC Géante Périaz	33 007 000 €	16 342 979 €
SNC Dentelle	9 257 000 €	7 993 420 €
SNC Vendolonne	5 669 000 €	4 964 556 €
SCI Timur	35 574 000 €	35 574 000 €
SAS Des Salins	10 941 000 €	10 499 282 €
TOTAL	112 667 000 €	91 305 701 €

### 2.3.3 Expertise des valeurs d'apport

La valorisation des actifs apportés telle que décrite ci-dessus a fait l'objet d'un avis de valeur par les experts immobiliers The Retail Consulting Group Expertise et Catella Valuation, selon la méthodologie décrite au paragraphe 2.4.1 du présent document.

Ces experts ont rendu leurs rapports le 23 février 2009 pour The Retail Consulting Group Expertise et les 27 janvier 2009, 30 janvier 2009 et 13 février 2009 pour Catella Valuation.

### 2.3.4 Prime d'apport

La différence entre le montant des actifs apportés par les Sociétés Apporteuses, soit la somme totale de 312 143 701 euros, et le montant nominal de l'augmentation de capital de 14 191 700 euros, représente le montant de la prime d'apport soit 297 952 001 euros. Il sera notamment proposé à l'assemblée générale mixte appelée à approuver les Apports de donner tous pouvoirs au Conseil d'administration pour imputer sur la prime d'apport (i) l'ensemble des frais, droits, impôts et honoraires occasionnés par ledit apport et l'augmentation de capital en résultant, (ii) le montant nécessaire à la dotation de la réserve légale afin de porter cette dernière au dixième du nouveau capital résultant de la réalisation dudit apport et (iii) le montant nécessaire à la reconstitution de toutes réserves ou provisions réglementées.

## 2.4 REMUNERATION DES APPORTS

### 2.4.1 Valorisation des Apports

Les valeurs vénales des Apports ont été déterminées en référence aux travaux d'évaluation immobilière réalisés par des experts indépendants. Le groupe Mercialys et le Groupe Casino ont également tenu compte de la taille de la transaction et des projets ainsi que des dispositions de la Convention de Partenariat et du régime particulier de droits applicable à l'Opération. La Convention de Partenariat prévoit la cession à Mercialys des développements réalisés par Casino à un taux de capitalisation tenant compte du partage des risques entre les parties et notamment du fait que le risque de commercialisation est à la charge de Mercialys. Dans le respect de ce partage, le risque de vacance est supposé inclus dans le taux de capitalisation consenti à Mercialys.

La valorisation des Apports a également tenu compte du fait que Mercialys a obtenu de la part des Sociétés Apporteuses des garanties portant tant sur la qualité des actifs apportés que, s'agissant des actifs en développement, sur l'achèvement des travaux dans les délais convenus

et sur le respect des budgets prévus dans les Contrats de MOD et dans les CPI. L'objet des garanties consenties est notamment de ne pas faire peser sur Mercialys de risque de développement.

Il résulte de ce qui précède que la somme des valeurs vénales de ces Apports déterminée par Casino et Mercialys aux termes de leurs négociations et selon la méthodologie décrite ci-dessous (soit 334 millions d'euros), présente une décote globale de 11% par rapport à la valeur totale (droits inclus) des expertises réalisées par The Retail Consulting Group Expertise et Catella Valuation (soit 375 millions d'euros). Environ la moitié de cette différence reflète le fait que les valeurs d'expertise déterminées par The Retail Consulting Group Consulting et Catella Valuation sont exprimées « acte en main », c'est-à-dire qu'elles incluent des droits de mutation au taux normal, à l'inverse des valeurs négociées entre Casino et Mercialys qui tiennent compte du taux réduit propre aux apports en nature. L'autre moitié résulte des taux de capitalisation retenus entre Casino et Mercialys aux termes de leurs négociations, qui sont globalement légèrement supérieurs aux taux de marché utilisés par les experts compte tenu des éléments ci-dessus.

#### 2.4.1.1 Méthodes retenues

##### (i) Actifs de Catégorie 1

Les Actifs de Catégorie 1 ont été évalués conformément à la Convention de Partenariat du 8 septembre 2005. S'agissant d'opérations dont les permis de construire ont été obtenus et purgés de recours en 2008, la Convention de Partenariat telle que modifiée n'avait en effet pas vocation à s'appliquer à ces immeubles.

Pour les actifs de Besançon Galerie Marchande et Besançon Moyenne Surface, les Apports ont été réalisés à la valeur exacte de levée d'option par Mercialys intervenue en 2008, dont le prix acte en mains avait été établi comme suit :

- Somme des loyers réels ou prévisionnels à dire d'expert. L'expert The Retail Consulting Group Expertise établissant sa grille de loyers potentiels à partir :
  - d'un plan de merchandising précis, détaillant les m<sup>2</sup> de boutiques et moyennes surfaces, ainsi que leurs activités pressenties ;
  - de son analyse du potentiel de l'ensemble commercial dans son format existant et projeté et de son environnement (marché, concurrence..) ;
  - des comparables de marché ;
- la grille de The Retail Consulting Group Expertise résultant de cette analyse étant capitalisée à 6%, *i.e.* le taux conventionnellement convenu entre Mercialys et Casino en 2008 pour cette typologie des actifs ;
- correction faite d'éventuelles franchises de loyers et autres aménagements spécifiques de loyers (paliers, transferts de locataires Mercialys imposés par l'opération...);

L'actif d'Arles a été évalué selon la même méthodologie, savoir pour un prix acte en mains :

- somme des loyers prévisionnels à dire d'expert ;
- capitalisée à 6%, *i.e.* le taux conventionnellement convenu entre Mercialys et Casino en 2008 pour cette typologie de l'actif.

La correction de ces valeurs acte en mains en valeurs hors droits s'est faite par simple soustraction aux valeurs ainsi déterminées des frais et droits spécifiques à l'opération :

- droits fixes de 500 euros ;
- salaire du conservateur des hypothèques (0,10%) ;
- frais de notaire forfaitaires par actif et débours.

(ii) Actifs de Catégorie 2

S'agissant d'apports de titres de sociétés mono-actifs, la méthode mise en œuvre pour déterminer la valeur vénale est celle de l'actif net réévalué (ANR) des sociétés à la date de l'Apport, arrêté en intégrant la valeur vénale de l'actif sous-jacent. L'actif en question est un immeuble à destination commerciale que le maître d'ouvrage délégué IGC Services, garanti par IGC, s'est engagé à livrer pour une ouverture au public à date connue. En effet, dans le cadre de l'Apport et des contrats sous-jacents à l'opération de construction (Convention d'AGP et contrat de, MOD), les Sociétés Apportées ont déjà payé par avance, et financé par des augmentations de capital souscrites par leurs associés actuels (filiales de Casino), la totalité des coûts associés à la réalisation et la livraison des immeubles à dues dates.

En conséquence, et dans l'inspiration des principes de la Convention de Partenariat, les Sociétés Apportées reçues en apport par Mercialys ne supporteront aucun risque de non réalisation de l'opération autres que ceux qui seraient dus à sa propre défaillance, c'est-à-dire principalement en matière de commercialisation. Les actifs détenus par ces Sociétés Apportées ont été évalués dans l'esprit de la Convention de Partenariat qui trouve désormais à s'appliquer pour les opérations de promotion / valorisation qui démarreront à compter de 2009.

En application de cette Convention de Partenariat, qui prévoit le transfert du risque de commercialisation à Mercialys, l'immeuble à livrer est évalué à partir d'une grille de loyers prévisionnels nets établie à dire d'expert. Cette grille est arrêtée par The Retail Consulting Group Expertise, sur la base de l'évaluation des loyers au m<sup>2</sup> et d'un plan de merchandising précis, définissant des tailles de boutiques et de moyennes surfaces et des activités pressenties.

L'expert appuie son analyse et l'établissement de sa grille sur une approche (i) du potentiel de l'ensemble commercial dans son format existant et projeté, ainsi que (ii) de son environnement (marché, concurrence...) et (iii) de l'étude de comparables de marché.

Le total des loyers prévisionnels de The Retail Consulting Group Expertise, moyennant quelques corrections (paliers, transferts de locataires Mercialys imposés par l'opération...), est par suite capitalisé à un taux conventionnel, prévu à la Convention de Partenariat et lié à la typologie de l'actif (taille, situation géographique). Le montant obtenu, correspondant au prix acte en mains de l'immeuble à la date d'ouverture au public, est alors actualisé à la date de l'apport en utilisant - par convention - le même taux annuel que celui arrêté pour la capitalisation des loyers. La valeur actualisée de l'immeuble est enfin corrigée des éléments comptables du bilan avant apport, qui permettent de réaliser le passage d'une valeur d'immeuble actualisée à la valeur de 100% de titres de la Société Apportée qui détiendra l'immeuble:

- + Droits d'entrée revenant éventuellement à l'apporteur, actualisés
- Exit Tax à payer par Mercialys, le cas échéant, lors de l'option pour le régime SIIC de la Société Apportée concernée, actualisée ;

- Frais de notaires et débours à la charge de Mercialys dans le cadre de l'apport des titres de la Société Apportée, ainsi que le montant des droits fixes dus (500 euros).

Les valeurs de société ainsi établies ont été rapportées au nombre d'actions ou de parts formant le capital de chaque Société Apportée afin de déterminer une valeur d'apport par part ou action.

#### (iii) Actifs de Catégorie 3

Les Actifs de Catégorie 3 ont été évalués dans l'esprit de la Convention de Partenariat qui trouve désormais à s'appliquer pour les opérations de promotion / valorisation qui démarreront à compter de 2009.

La méthode d'évaluation de l'immeuble à valoriser est appliquée de la manière suivante :

- l'expert The Retail Consulting Group Expertise établit une grille de loyers potentiels à partir d'un plan de merchandising précis, détaillant les m<sup>2</sup> de boutiques et moyennes surfaces projetés, ainsi que leurs activités pressenties ; The Retail Consulting Group Expertise inspirant son analyse des loyers potentiels de sa connaissance de l'existant, du projet, et des comparables de marché ;
- La grille de The Retail Consulting Group Expertise ainsi obtenue est capitalisée à un taux conventionnel, dont le niveau, comme il est prévu dans la Convention de Partenariat, correspond à la typologie de l'actif (taille et localisation) ;
- des corrections peuvent être apportées lorsque l'opération prévoit au détriment de Mercialys, déjà présent sur le site, (i) la destruction de m<sup>2</sup> qu'elle détient déjà en portefeuille, ou (ii) le déplacement de locataires à des conditions différentes des loyers The Retail Consulting Group Expertise.

Du montant ainsi obtenu sont déduits les travaux qui resteront à la charge de Mercialys pour réaliser l'opération, travaux détaillés et chiffrés dans un CPI signé avec IGC Services sous conditions suspensives de l'apport. Le même traitement est appliqué pour les autres contrats de prestation (Convention d'AGP). La valeur actualisée des paiements à intervenir, actualisés à un taux conventionnel de 5%, est retranchée de la valeur d'immeuble susvisée.

Pendant la période intermédiaire entre l'apport et l'ouverture au public du projet dans sa nouvelle configuration, IGC versera à Mercialys les loyers de la grille de The Retail Consulting Group Expertise susvisée, permettant à Mercialys de bénéficier d'une continuité de flux jusqu'à la date d'achèvement des travaux. Ce mécanisme qui garantit une continuité locative jusqu'à l'ouverture au public permet de s'affranchir de l'actualisation de la valeur de l'immeuble telle qu'établie ci-dessus.

La correction de ces valeurs acte en mains en valeurs hors droits se fait par soustraction aux valeurs ainsi déterminées des frais et droits spécifiques à l'opération :

- droits fixes de 500 euros ;
- salaire du conservateur des hypothèques (0,10%) ;
- frais de notaire forfaitaires par actif et débours.

#### (iv) Actifs de Catégorie 4

S'agissant d'immeubles loués à Distribution Casino France et destinés à demeurer exploités en commerce de détail alimentaire, les Actifs de Catégorie 4 sont de plein droit exclus de la

Convention de Partenariat. Dans ces conditions, les Actifs de Catégorie 4 ont été évalués par un expert indépendant, Catella Valuation, à partir des hypothèses locatives suivantes :

- nouveau bail de type institutionnel triple net à établir, indexé à l'ILC, avec pour loyer de départ à compter de l'apport la Valeur Locative de Marché (VLM) déterminée par l'expert. Durée du bail 12 ans avec faculté de résiliation triennale, renonciation du bailleur à donner congé à l'occasion des 4 premiers renouvellements du bail ;
- loyers capitalisés par l'expert à un taux correspondant à son appréciation de la qualité de l'actif (zones de chalandise, chiffres d'affaires, comparables...) pour déterminer une valeur droits inclus.

A l'appui de ces expertises indépendantes, IGC et Mercialys ont choisi d'appliquer une décote forfaitaire spécifique à chaque immeuble, correspondant à leur propre appréciation de la qualité des immeubles apportés, et notamment aux programmes de travaux de rénovation / valorisation envisagés et, selon les cas, mis à la charge de l'un ou de l'autre.

La correction de ces valeurs acte en mains en valeurs hors droits se fait par soustraction aux valeurs ainsi déterminées des frais et droits spécifiques à l'opération :

- droits fixes de 500 euros ;
- salaire du conservateur des hypothèques (0,10%) ;
- frais de notaire forfaitaires par actif et débours.

#### 2.4.1.2 Méthodes écartées

##### (i) Actifs de Catégories 1, 2 et 3

Compte tenu du caractère très spécifique :

- d'actifs en cours de livraison (Actifs de Catégories 2 et 3) ou récemment achevés (Actifs de Catégorie 1) ;
- de l'équilibre des risques entre les Sociétés Apporteuses concernées et Mercialys.

la méthode par comparaison a volontairement été écartée faute de transactions ou d'actifs comparables en historique ; la méthode par comparaison ayant seulement inspiré l'expert The Retail Consulting Group Expertise pour déterminer les valeurs locatives de marché des surfaces à développer.

De la même manière, ont été écartées les méthodes de valorisation à partir du prix de revient et de la marge de l'opération (méthode dite du « bilan promoteur » ou « bilan à l'envers ») dans la mesure où le partage des risques et des bénéfices du développement (« marge de promotion ») est ici extrêmement spécifique : marge de développement au bénéfice des Sociétés Apporteuses, marge de commercialisation au bénéfice de Mercialys.

##### (ii) Actifs de Catégorie 4

Les méthodes d'évaluation à partir de la valeur de remplacement ou de la valeur de reconstruction en l'état n'ont pas été retenues. En effet, la valeur des biens tient avant tout aux conditions locatives associées au bail Distribution Casino France / Mercialys et au flux net prévisionnel à percevoir par ce dernier.

Un raisonnement par le prix de revient n'avait donc pas de sens puisque la valeur du bien tient bien moins à la qualité de la construction qu'à la relation locative.

## 2.4.2 Critères de valorisation des actions Mercialys remises en rémunération des Apports

La valorisation de Mercialys a été établie à la date du 4 mars 2009 après la clôture de la bourse et se fonde sur le plan d'affaires prévisionnel établi par les services de Mercialys sur la période 2009 - 2013. Le nombre d'actions Mercialys retenu s'établit à 75 149 959 sur une base non diluée et 75 130 607 actions sur une base diluée (nombre d'actions augmenté des actions gratuites attribuées et des options de souscription attribuées n'ayant été ni exercées ni annulées, calculée selon la *treasury stock method* ; et diminué des titres auto détenus).

Les références de valorisation ci-dessous s'entendent avant détachement du solde du dividende 2008. Afin de prendre en compte le versement du solde du dividende 2008, les références de valorisation de Mercialys ci-dessous doivent être retraitées du montant à verser, soit 0,48 euro par action.

### 2.4.2.1 Méthodes de valorisation utilisées

La détermination de la valeur de Mercialys repose sur l'application des méthodes suivantes, traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations de sociétés :

- la valorisation par le cours de bourse,
- la valorisation par les cours cibles des analystes,
- l'application de multiples de sociétés comparables cotées,
- l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, et
- la méthode de l'actif net réévalué et de l'actif net réévalué dynamique.

#### (i) Cours de bourse de Mercialys

L'action Mercialys s'échange dans des volumes de transaction satisfaisants. Le titre cote sur le compartiment A d'Euronext Paris de NYSE Euronext et fait partie de l'indice de référence EPRA. La méthode du cours de bourse a donc été considérée comme une référence pertinente de valorisation. La date de référence retenue est le 4 mars 2009 après la clôture, soit la veille de l'annonce de l'Opération.

Le tableau ci-dessous présente les cours extrêmes et les cours moyens pondérés par les volumes à la clôture sur différentes périodes à la date de référence.

	Moyenne*	Plus haut		Plus bas		Prime / (décote) sur spot
		Cours	Date	Cours	Date	
Spot au 4 mars 2009	25,24 €					
1 mois	24,35 €	25,80 €	27-févr.-09	22,55 €	11-févr.-09	-3,53%
3 mois	23,73 €	26,46 €	10-déc.-08	20,82 €	15-janv.-09	-5,98%
6 mois	25,64 €	30,10 €	1-oct.-08	20,82 €	15-janv.-09	1,60%
12 mois	27,45 €	32,46 €	2-juin-08	20,82 €	15-janv.-09	8,76%

\* moyennes pondérées par les volumes des cours de clôture, au 4 mars 2009

La fourchette de valorisation retenue de 23,73 euros à 24,35 euros a été établie en retenant le cours moyen pondéré par les volumes à la clôture sur un mois et trois mois.

(ii) Cours cibles des analystes

La couverture régulière du titre par un nombre significatif d'analystes financiers permet de retenir les cours cibles des analystes comme méthode de valorisation.

Les cours cibles ont été établis au 4 mars 2009 sur la base d'informations issues de Bloomberg. Les analystes retenus sont Aurel (16-02-2009), Kempen (13-02-2009), Natixis (13-02-2009), Société Générale (13/02/2009), Gilbert Dupont (10-02-2009) et ABN Amro (02-02-2009).

La fourchette de valorisation retenue est comprise entre 20,70 euros et 25,00 euros par action.

(iii) Application des multiples des sociétés cotées comparables cotées

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats anticipés de Mercialys pour les exercices 2009 et 2010 les multiples d'EBITDA et les primes / décotes sur l'ANR hors droits médians d'un échantillon de foncières cotées. L'échantillon comprend six foncières européennes cotées dont l'activité est principalement axée sur l'immobilier commercial, notamment les centres commerciaux, et bénéficiant du régime SIIC ou équivalent (REIT et FBI pour le Royaume-Uni et les Pays-Bas) : Klépierre et Unibail-Rodamco (deux foncières françaises), Eurocommercial Properties et Corio (deux foncières néerlandaises) et enfin Liberty International et Hammerson (deux foncières britanniques). Les multiples médians ont été appliqués aux agrégats d'EBITDA et d'ANR hors droits de Mercialys, issus du Plan d'affaires Mercialys (établi par les services de Mercialys sur la période 2009 – 2013 avant impact de l'apport d'actifs et hors acquisitions significatives) ainsi que d'un consensus d'analystes (établi sur la base des publications des analystes retenus pour la méthode des cours cibles des analystes, hors Gilbert Dupont et ABN Amro par manque d'informations suffisamment complètes et récentes). L'application de cette méthode conduit à une fourchette de valorisation comprise entre 17,73 euros et 24,54 euros par action.

(iv) Actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie est pertinente pour valoriser Mercialys compte-tenu de la capacité de la société à générer des flux de résultat et de trésorerie récurrents. Selon cette approche, la valeur d'entreprise est obtenue en déterminant la valeur actuelle des flux de trésorerie engendrés par les actifs, nets des investissements et des variations de trésorerie engendrées par l'évolution du besoin en fonds de roulement nécessaire à l'exploitation de ses activités. Les flux ainsi obtenus sont actualisés au coût moyen pondéré du capital (« **CMPC** »), égal à la somme du coût des fonds propres et du coût de l'endettement pondérés par la part respective de chacune de ces sources de financement. Mercialys ayant une structure cible d'endettement nul (le Plan d'affaires de Mercialys ne prévoit pas de croissance externe significative), le CMPC se réduit à un coût des fonds propres. Celui-ci a été estimé à 7,37% sur la base d'un taux sans risque de 3,30%<sup>7</sup>, d'une prime de risque de 7,82%<sup>8</sup>, et d'un bêta de 0,52<sup>9</sup>.

Les flux ont été calculés à partir du Plan d'affaires de Mercialys sur la période 2009 – 2013 et une extrapolation de celui-ci sur 5 ans. Le taux de croissance à l'infini se monte en valeur centrale à 1,5%.

Cette méthode de valorisation par actualisation des flux de trésorerie conduit à une valeur par action comprise entre 21,42 euros et 25,58 euros.

---

<sup>7</sup> OAT 10 ans.

<sup>8</sup> Moyennes de plusieurs sources : Natixis Securities, Bloomberg, Associés en Finance, Exane.

<sup>9</sup> Moyennes de plusieurs sources : Natixis, Bloomberg, Bara.

(v) Actif net réévalué et Actif net réévalué dynamique

L'actif net réévalué de Mercialys hors droits constitue une première référence de valorisation, et s'établit à 25,40 euros par action au 31 décembre 2008. Cette référence est pertinente dans la mesure où elle intègre, par transparence, la valeur d'expertise du patrimoine de la Société.

La méthode de l'ANR dynamique consiste à estimer la valeur de l'Actif Net Réévalué de Mercialys pour chaque année de la période 2009 - 2013 et d'actualiser les valeurs obtenues au coût moyen pondéré du capital de Mercialys. Cette valorisation s'appuie sur des taux de capitalisation différenciés selon qu'il s'agisse d'actifs déjà retenus ou d'acquisition concernées par la Convention de Partenariat. Cette méthode permet de rendre compte du potentiel de création de valeur associé essentiellement à la capitalisation de la croissance organique des loyers. Cette méthode a été appliquée à la valorisation de Mercialys en utilisant un coût moyen pondéré du capital identique à celui utilisé dans la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

La fourchette de valorisation retenue est comprise entre 23,55 euros et 26,99 euros par action.

(vi) Convention de Partenariat conclue avec Casino

La Convention de Partenariat conclue avec Casino a été valorisée dans le titre Mercialys sur la base du pipeline d'actifs éligibles. Cette valorisation résulte du *spread* généralement constaté par Mercialys entre le taux de capitalisation des actifs lors de leur acquisition (prix bonifié) et lors de leur évaluation par les experts. La valeur ainsi créée chaque année en fonction de l'étalement du pipeline d'acquisitions a été actualisée au CMPC de Mercialys (identique à celui utilisé dans la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles).

Cette méthode de valorisation de la convention de partenariat est maximaliste dans la mesure où il est supposé que Mercialys exercera son option sur l'intégralité du pipeline d'actifs éligibles.

Cette méthode permet de prendre en compte dans la valorisation de Mercialys le bénéfice potentiel de la relation privilégiée qu'elle entretient avec le Groupe Casino, notamment dans la mesure où le Plan d'affaires de Mercialys ne prévoit pas d'acquisitions majeures.

*Synthèse des fourchettes de valorisation du titre Mercialys avant versement du solde du dividende 2008 :*

Méthode	Borne basse (par action)	Borne haute (par action)	La valeur retenue de 23,98 € par action** représente une prime ou une décote de :	
			Borne basse	Borne haute
Cours de bourse	23,73 €	24,35 €	1,1%	- 1,5%
Cours cible des analystes	20,70 €	25,00 €	15,8%	- 4,1%
Comparables boursiers	17,73 €	24,54 €	35,3%	- 2,3%
ANR et ANR dynamique *	23,55 €	27,98 €	1,8%	- 14,3%
Flux de trésorerie futurs *	21,42 €	26,57 €	12,0%	- 9,8%

\* dont valeur de la convention de partenariat conclue avec Casino à 100% pour la borne haute

\*\* valeur par action solde du dividende 2008 attaché, soit 23,50 € après versement du solde du dividende 2008

Méthode	Borne basse (par action)	Borne haute (par action)
Cours de bourse	23,73 €	24,35 €
Cours cible des analystes	20,70 €	25,00 €
Comparables boursiers	17,73 €	24,54 €
ANR et ANR dynamique *	23,55 €	27,98 €
Flux de trésorerie futurs *	21,42 €	26,57 €

\* dont valeur de la Convention de Partenariat à 100% pour la borne haute

## 2.4.2.2 Méthodes de valorisation écartées

- Actif net comptable : le critère des fonds propres consolidés n'apparaît pas comme une approche appropriée de la valeur d'une foncière comme Mercialys, ni de ses actifs.
- Transactions comparables : cette méthode consistant à appliquer aux agrégats financiers de Mercialys les multiples observés lors de transactions sur des sociétés comparables a été jugée inappropriée compte tenu de l'absence de transactions comparables significatives et suffisamment récentes pour refléter les conditions de marché actuelles dans le domaine d'activité de Mercialys.
- Méthode de rendement : cette méthode n'a pas été retenue car elle ne prend pas en compte les perspectives de Mercialys, contrairement à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs utilisée ci-dessus.

## 2.5 CONSEQUENCES DE L'OPERATION

### 2.5.1 Conséquences pour Mercialys et ses actionnaires

#### 2.5.1.1 Impact de l'Opération sur les capitaux propres

Tableau d'évolution des capitaux propres sociaux de Mercialys

<i>en milliers d'euros</i>	Nombre d'actions	Capital social	Primes, réserves, report à nouveau	Total des capitaux propres (hors résultat et provisions réglementées)
Situation avant l'opération (*)	75 149 959	75 150	1 121 439	1 196 589
Situation après l'opération (**)	89 341 659	89 342	1 419 391	1 508 733

(\*) au 31 décembre 2008

(\*\*) hors éventuelles imputations des frais liés à l'opération sur la prime d'apport

Tableau d'évolution des capitaux propres consolidés de Mercialys

<i>en milliers d'euros</i>	Nombre d'actions	Capital social	Primes, réserves, report à nouveau	Total des capitaux propres (hors résultat)
Situation avant l'opération (*)	75 149 959	75 150	1 050 670	1 125 820
Situation après l'opération (**)	89 341 659	89 342	1 370 913	1 460 255

(\*) au 31 décembre 2008

(\*\*) hors éventuelles imputations des frais liés à l'opération sur la prime d'apport

#### 2.5.1.2 Actionnariat avant et après l'Opération

##### (i) Actionnariat avant l'Opération

Le tableau suivant reflète le capital social de Mercialys au 31 mars 2009, après correction reflétant le reclassement de titres Mercialys détenus par le Groupe Casino auprès de La Forézienne de Participations :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote (**)	% de droits de vote
Casino	217 529	0,29%	217 529	0,29%
La Forézienne de Participations (*)	44 623 413	59,38%	44 623 413	59,47%
<b>Total Groupe Casino</b>	<b>44 840 942</b>	<b>59,67%</b>	<b>44 840 942</b>	<b>59,76%</b>
Groupe Generali (***)	7 373 744	9,81%	7 373 744	9,83%
Groupe Axa (***)	6 983 996	9,29%	6 983 996	9,31%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas) (***)	4 672 327	6,22%	4 672 327	6,23%
Auto-détention	110 628	0,15%	0	0,00%
PEE Salariés (***)	350	0,00%	350	0,00%
Public (***)	11 167 972	14,86%	11 167 972	14,88%
<b>Total</b>	<b>75 149 959</b>	<b>100%</b>	<b>75 039 331</b>	<b>100%</b>

(\*) Société contrôlée directement et indirectement à 100% par Casino.

(\*\*) Droits de vote en assemblée générale.

(\*\*\*) Données au 31 mars 2009.

(ii) Actionnariat après l'Opération

Après la réalisation définitive des Apports, le capital social de Mercialys sera constitué comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote (**)	% de droits de vote
Casino	217 529	0,24%	217 529	0,24%
La Forézienne de Participations (*)	44 623 413	49,95%	44 623 413	50,38%
IGC (*)	8 840 212	9,91%	8 840 212	9,91%
Plouescadis (*)	3 280 553	3,67%	3 280 553	3,68%
Chafar 2 (*)	557 148	0,62%	557 148	0,62%
Sodexmar (*)	1 513 787	1,69%	1 513 787	1,70%
<b>Total Groupe Casino</b>	<b>59 032 642</b>	<b>66,08%</b>	<b>59 032 642</b>	<b>66,16%</b>
Groupe Generali	7 373 744	8,25%	7 373 744	8,26%
Groupe Axa	6 983 996	7,82%	6 983 996	7,83%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas)	4 672 327	5,23%	4 672 327	5,24%
Auto-détention	110 628	0,12%	-	-
PEE Salariés	350	0,00%	350	0,00%
Public	11 167 972	12,50%	11 167 972	12,52%
<b>Total</b>	<b>89 341 659</b>	<b>100%</b>	<b>89 231 031</b>	<b>100%</b>

(\*) Société contrôlée indirectement à 100% par Casino.

(\*\*) Droits de vote en assemblée générale.

(iii) Actionnariat après l'Opération de Distribution

A l'issue de l'Opération de Distribution envisagée par Casino (à supposer que la totalité des actions Mercialys dont la distribution est envisagée par Casino soit effectivement distribuée), le capital social de la Société sera réparti comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote (*)	% de droits de vote
Groupe Casino (hors Mercialys)	45 010 838	50,38%	45 010 838	50,44%
Groupe Rallye (hors Groupe Casino)	6 821 495	7,64%	6 821 495	7,64%
<b>Total Casino et Rallye</b>	<b>51 832 333</b>	<b>58,02%</b>	<b>51 832 333</b>	<b>58,09%</b>
Groupe Generali	7 373 744	8,25%	7 373 744	8,26%
Groupe Axa	6 983 996	7,82%	6 983 996	7,83%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas)	4 672 327	5,23%	4 672 327	5,24%
Groupe CNP	268 721	0,30%	268 721	0,30%
Galleries Lafayette	256 219	0,29%	256 219	0,29%
Auto-détention	110 628	0,12%	0	0,00%
PEE Salariés	375 087	0,42%	375 087	0,42%
Public	17 468 604	19,55%	17 468 604	19,58%
<b>Total</b>	<b>89 341 659</b>	<b>100%</b>	<b>89 231 031</b>	<b>100%</b>

(\*) Droits de vote en assemblée générale.

2.5.1.3 Impact de l'Opération sur la situation de Mercialys au regard du régime des SIIC

Mercialys a opté en novembre 2005 pour le régime des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts. Cet article prévoit qu'un actionnaire ou un groupe d'actionnaires agissant de concert ne doivent pas détenir 60% ou plus du capital ou des droits de vote d'une SIIC (« **Plafond de Détention** »). Cette disposition n'entrera en vigueur pour les SIIC ayant opté pour le régime d'exonération avant le 1er janvier 2007, telle Mercialys, qu'à compter du 1er janvier 2010. Si ce Plafond de Détention n'est pas respecté au 1er janvier 2010, la SIIC et ses filiales deviennent imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun et ont jusqu'au 31 décembre 2010 pour régulariser leur situation. Les actionnaires des SIIC ayant opté pour le régime d'exonération avant le 1er janvier 2007, telle Mercialys, ont jusqu'au 31 décembre 2009 pour détenir moins de 60% du capital social ou des droits de vote de la SIIC seul ou avec un groupe d'actionnaires agissant de concert. Si ce Plafond de Détention n'est pas respecté au 1<sup>er</sup> janvier 2010, la SIIC et ses filiales deviennent imposables à l'impôt sur les

sociétés dans les conditions de droit commun et ont jusqu'au 31 décembre 2010 pour régulariser leur situation.

Avant la réalisation de l'Opération, la détention directe ou indirecte du capital social et des droits de vote de Mercialys par Casino est la suivante :

- directement : 0,29% du capital social et des droits de vote de Mercialys ;
- indirectement : 59,38% du capital et 59,47% des droits de vote de Mercialys, par le biais de sa filiale détenue à 100%, La Forézienne de Participations.

Casino détient donc 59,67% du capital social et 59,76% des droits de vote de Mercialys. L'Opération va augmenter la détention par Casino du capital social de Mercialys et de ses droits de vote de la manière suivante : Casino détiendra directement 0,24% du capital et des droits de vote de Mercialys et indirectement par le biais de ses filiales, 66,08% du capital et 66,16% des droits de vote de Mercialys. Casino va donc détenir, à la suite de la réalisation de l'Opération, plus de 60% du capital social et des droits de vote de Mercialys. Toutefois, l'Opération serait suivie, sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale de Casino, par l'Opération de Distribution décrite au paragraphe 2.1.2.3. L'Opération de Distribution portera sur un nombre maximal de 14 044 832 actions Mercialys, étant précisé que les actions Casino auto-détenues à la date du détachement du droit à dividende n'auront pas droit à l'Opération de Distribution. L'Opération de Distribution portera donc sur l'essentiel des 14 191 700 actions Mercialys ayant vocation à être émises lors de la réalisation de l'Opération. L'Opération de Distribution aura pour effet de ramener la détention directe ou indirecte du capital social et des droits de vote de Mercialys par Casino et les actionnaires agissant de concert avec cette dernière à moins de 60%.

La répartition du capital de Mercialys après l'Opération et l'Opération de Distribution sera donc la suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote (*)	% de droits de vote
Groupe Casino (hors Mercialys)	45 010 838	50,38%	45 010 838	50,44%
Groupe Rallye (hors Groupe Casino)	6 821 495	7,64%	6 821 495	7,64%
<b>Total Casino et Rallye</b>	<b>51 832 333</b>	<b>58,02%</b>	<b>51 832 333</b>	<b>58,09%</b>
Groupe Generali	7 373 744	8,25%	7 373 744	8,26%
Groupe Axa	6 983 996	7,82%	6 983 996	7,83%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas)	4 672 327	5,23%	4 672 327	5,24%
Groupe CNP	268 721	0,30%	268 721	0,30%
Galeries Lafayette	256 219	0,29%	256 219	0,29%
Auto-détention	110 628	0,12%	0	0,00%
PEE Salariés	375 087	0,42%	375 087	0,42%
Public	17 468 604	19,55%	17 468 604	19,58%
<b>Total</b>	<b>89 341 659</b>	<b>100%</b>	<b>89 231 031</b>	<b>100%</b>

(\*) Droits de vote en assemblée générale

A titre d'information, à défaut de réalisation de l'Opération de Distribution :

En cas de non respect du Plafond de Détention au 1er janvier 2010, le non respect temporaire du Plafond de Détention entraînerait pour Mercialys et ses filiales une période de suspension du régime des SIIC. La suspension du régime de faveur des SIIC serait provisoire à la condition que le Plafond de Détention soit de nouveau respecté au plus tard à la clôture de l'exercice au cours duquel le dépassement est intervenu soit au cas présent, au plus tard le 31 décembre 2010. Le cas échéant, durant la période de suspension, Mercialys et ses filiales ayant opté pour le régime d'exonération, seraient imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun sur l'ensemble de leurs activités, sous réserve des plus-values de cession d'immeubles qui seraient diminuées du montant des amortissements déduits antérieurement

des résultats exonérés. En cas de retour dans le régime d'exonération si le Plafond de Détention est à nouveau respecté le 1er janvier 2011, les plus-values latentes sur les actifs du secteur exonéré seraient imposées au taux de 19% dans la limite des plus-values acquises durant la période de suspension. Les plus-values latentes sur les autres actifs ne seraient pas imposables. Si la situation de Mercialys n'était pas régularisée au 31 décembre 2010 ou si le seuil de 60% était dépassé une seconde fois pendant les dix années suivant l'option pour le régime ou durant les dix années suivantes, pour une cause autre qu'une opération de marché, de restructuration ou de conversion ou de remboursement d'obligations en actions, Mercialys sortirait définitivement du régime d'exonération. La sortie définitive du régime entraînerait, outre un complément d'impôt sur les sociétés sur les plus-values initialement imposées lors de l'option initiale, l'imposition des résultats non distribués au taux normal d'impôt sur les sociétés, une imposition complémentaire des plus-values latentes acquises pendant la période d'exonération, et l'imposition des plus-values latentes sur les actifs du secteur exonéré acquises durant la période de suspension.

#### 2.5.1.4 Changement envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction

Aucun changement dans la composition des organes de direction n'est envisagé en conséquence de l'Opération.

#### 2.5.1.5 Évolution de la capitalisation boursière

Le tableau ci-après présente l'évolution théorique de la capitalisation boursière de Mercialys après la réalisation définitive des Apports et de l'Opération de Distribution sur la base des cours avant annonce:

	<b>Avant Apport</b>	<b>Après réalisation des Apports</b>
Nombre d'actions	75 149 959	89 341 659
Valeur de référence (€)	25,24 *	25,24 *
Capitalisation (M€)	1 896 785 *	2 254 983 *
Flottant (M€)	281 880	440 908

\* Cours de clôture avant l'annonce de l'Opération, à savoir le 4 mars 2009 à la clôture du marché.

Le tableau ci-après présente l'évolution théorique de la capitalisation boursière de Mercialys sur la base d'une moyenne des cours pondérés par les volumes entre le 5 mars et le 10 avril 2009 :

	<b>Avant Apport</b>	<b>Après réalisation des Apports</b>
Nombre d'actions	75 149 959	89 341 659
Valeur de référence (€)	25,24 *	21,83 **
Capitalisation (M€)	1 896 785 *	1 950 989 **
Flottant (M€)	281 880	381 293

\* Cours de clôture avant l'annonce de l'Opération, à savoir le 4 mars 2009 à la clôture du marché.

\*\* Moyenne des cours pondérés par les volumes entre le 5 mars et le 10 avril 2009. Source Thomson

#### 2.5.1.6 Incidence sur cash flow par action

Cette Opération devrait être relative dès 2010 d'environ 2% sur les cash flows par action.

#### 2.5.1.7 Orientations nouvelles envisagées

Néant.

#### 2.5.1.8 Objectifs à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution des dividendes

L'Opération devrait permettre en 2009 un quasi-doublement des objectifs de croissance fixés par le management pour l'année, tels que communiqués le 12 février 2009. Pour mémoire, les objectifs de croissance fixés par le management sur 2 ans (exercice 2009 comparé à l'exercice 2007) des revenus locatifs et des cash flows d'exploitation courants étaient de +25% soit,

compte-tenu des réalisations 2008, une croissance respectivement de 7% et 8% pour l'exercice 2009 (exercice 2009 comparé à l'exercice 2008). Mercialys entend faire bénéficier immédiatement les actionnaires de la croissance engendrée par l'opération d'apport sans attendre la pleine montée en régime des revenus locatifs et décide de recommander aux futures Assemblées Générales d'actionnaires de distribuer, pour les années 2009 et 2010, 100% du résultat SIIC.

#### 2.5.1.9 Conséquences sur le taux d'occupation

En conséquence de l'Opération, le taux d'occupation de Mercialys (qui était, à la fin 2008, de 96,9% s'agissant du taux d'occupation financier total et de 97,9% s'agissant du taux d'occupation financier courant) restera inchangé, voire sera très légèrement amélioré.

### 2.5.2 Conséquences pour les Sociétés Apporteuses

#### 2.5.2.1 Conséquences pour IGC

En rémunération des Apports, IGC recevra 8 840 212 actions nouvelles de Mercialys d'une valeur nominale d'un (1) euro, soit une valeur nominale totale des actions reçues de 8 840 212 euros, soit approximativement 9,90% du capital social et des droits de vote après la réalisation de l'Opération.

#### 2.5.2.2 Conséquences pour Plouescadis

En rémunération des Apports, Plouescadis recevra 3 280 553 actions nouvelles de Mercialys d'une valeur nominale d'un (1) euro, soit une valeur nominale totale des actions reçues de 3 280 553 euros, soit approximativement 3,67% du capital social et des droits de vote après la réalisation de l'Opération.

#### 2.5.2.3 Conséquences pour Chafar 2

En rémunération des Apports, Chafar 2 recevra 557 148 actions nouvelles de Mercialys d'une valeur nominale d'un (1) euro soit, une valeur nominale totale des actions reçues de 557 148 euros, soit approximativement 0,62% du capital social et des droits de vote après la réalisation de l'Opération.

#### 2.5.2.4 Conséquences pour Sodexmar

En rémunération des Apports, Sodexmar recevra 1 513 787 actions nouvelles de Mercialys d'une valeur nominale d'un (1) euro soit, une valeur nominale totale des actions reçues de 1 513 787 euros, soit approximativement 1,69% du capital social et des droits de vote après la réalisation de l'Opération.

#### 2.5.2.5 Transfert des titres auprès de Casino

Il est envisagé que, parmi les actions Mercialys reçues à titre de rémunération des Apports par les Sociétés Apporteuses, 13 827 303 actions soient transférées auprès de Casino entre la date de réalisation des Apports et au plus tard le 26 mai 2009. Les autres actions Mercialys reçues à titre de rémunération des Apports par les Sociétés Apporteuses, soit 364 397 actions Mercialys, seront reclassées auprès de La Forézienne de Participations. Compte-tenu de ce reclassement à intervenir, Casino proposera à ses actionnaires, lors de l'assemblée générale annuelle du 19 mai 2009 de se prononcer en faveur de l'Opération de Distribution visée au paragraphe 2.1.2.3 du présent document. Ces opérations de reclassement et de distribution en nature (sous réserve du vote de l'assemblée générale de Casino) visent à associer directement les actionnaires de Casino au développement de Mercialys et aux perspectives de création de valeurs offertes par les Apports.

## **3 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE DES APPORTS**

### **3.1 DOCUMENT DE REFERENCE**

Un document de référence comportant des informations détaillées sur l'activité et les comptes de Mercialys a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 17 avril 2009 sous le numéro D. 09-0271 (le « **Document de Référence** »). Le Document de Référence est disponible sans frais au siège social de la Société situé au 10 rue Cimarosa, 75116 Paris et sur son site internet ([www.mercialys.com](http://www.mercialys.com)) ainsi que sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

### **3.2 FAITS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS L'ENREGISTREMENT DU DOCUMENT DE REFERENCE**

Il n'est intervenu aucun fait significatif depuis le dépôt du Document de Référence, le Document de référence ayant été déposé le 17 avril 2009.

### **3.3 FACTEURS DE RISQUES**

#### **3.3.1 Facteurs de risques liés à Mercialys et à son activité**

Les principaux facteurs de risques relatifs à Mercialys et à son activité sont décrits au chapitre 8 du Document de Référence intitulé *Analyse et couverture des risques*, incorporé par référence au présent document. L'attention des lecteurs est attirée sur le fait que les risques présentés dans le Document de Référence et les risques visés ci-dessous ne constituent ni une liste exhaustive des risques liés à la Société ni une description complète. Par conséquent, d'autres risques inconnus, dont la réalisation à la date du présent document n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'Opération, peuvent exister. Les actionnaires de Mercialys sont donc invités à prendre en considération les risques liés à Mercialys décrits au chapitre 8 du Document de Référence intitulé *Analyse et couverture des risques*.

#### **3.3.2 Facteurs de risques liés à l'Opération**

##### **3.3.2.1 Risques liés au non-achèvement ou à l'achèvement tardif des programmes de construction**

Les projets de construction portant sur les Actifs de Catégories 2 et 3 peuvent comporter des risques de non-réalisation ou de retard dans leur mise en œuvre en raison notamment de la nécessité d'obtention, pour certains programmes, d'autorisations administratives (possibilité de refus ou de recours de tiers) ou de l'accord de tiers. Ces risques font l'objet de garanties de bonne fin consenties par IGC ou Plouescadis au profit respectivement de Mercialys ou de chaque Société Apportée, ladite garantie faisant elle-même l'objet d'une lettre de confort délivrée par Casino, lorsque la garantie de bonne fin n'est pas délivrée par IGC.

Les retards ou la non-réalisation de projets de construction envisagés ou leur réalisation à des conditions plus onéreuses que celles envisagées sont susceptibles de freiner la stratégie et le développement de la Société et d'avoir un effet défavorable sur ses résultats, son activité ou sa situation financière.

##### **3.3.2.2 Risques liés à une possible pression sur le cours de bourse**

Les actionnaires de Casino pourraient vendre les actions Mercialys qu'ils reçoivent dans le cadre de l'Opération de Distribution, ce qui pourrait induire une pression sur le cours de bourse des actions Mercialys.

### 3.3.2.3 Risques liés à la perte du statut SIIC

L'Opération réalisée aura pour conséquences d'augmenter la participation de Casino au capital social de la Société à hauteur de 66%. La distribution des titres Mercialys envisagée par Casino, sous réserve du vote de l'assemblée générale de cette dernière, devrait avoir pour effet de ramener la participation de Casino à un seuil inférieur à 60%, exigé par le régime SIIC IV. Toutefois, si cette distribution n'avait pas lieu et si la situation n'était pas régularisée dans les délais impartis par la loi, la Société pourrait perdre le bénéfice du statut SIIC, dont les conséquences sont exposées au paragraphe 2.5.1.3 du présent document.

### 3.3.3 Déclaration sur le fonds de roulement net

Mercialys atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net de Mercialys est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'établissement du présent document.

### 3.3.4 Capitaux propres et endettement

La situation de l'endettement et des capitaux propres au 28 février 2009 se présente ainsi :

Capitaux propres et endettement (sur base consolidée) - <i>En milliers d'euros</i>	Au 28/02/2009 (non audité)
<b>1. Capitaux propres et endettement</b>	
<b>Total des dettes courantes</b>	<b>8 918</b>
- faisant l'objet de garanties	-
- faisant l'objet de nantissements	-
- sans garanties ni nantissements	8 918
<b>Total des dettes non courantes (hors partie courante des dettes à long terme)</b>	<b>10 565</b>
- faisant l'objet de garanties	-
- faisant l'objet de nantissements	-
- sans garanties ni nantissements	10 565
<b>Capitaux propres part du Groupe hors résultat</b>	<b>1 207 045</b>
- Capital social	75 150
- Réserve légale	6 818
- Autres réserves	1 125 077
<b>2. Analyse de l'endettement financier net</b>	
A. Trésorerie nette	2 158
B. Equivalents de trésorerie	1 756
C. Titres de placement	-
<b>D. Liquidités (A+B+C)</b>	<b>3 914</b>
<b>E. Créances financières à court terme (compte courant Casino GP)</b>	<b>34 790</b>
F. Dettes bancaires à court terme	6 109
G. Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	2 809
H. Autres dettes financières à court terme	-
<b>I. Dette financière courante à court terme (F+G+H)</b>	<b>8 918</b>
<b>J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)</b>	<b>-29 786</b>
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	-
L. Obligations émises	-
M. Autres emprunts à plus d'un an	10 565
<b>N. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)</b>	<b>10 565</b>
<b>O. Endettement financier net (J+N)</b>	<b>-19 221</b>

### **3.3.5 Intérêts des personnes physiques et morales participant à l'Opération**

Les intérêts des personnes physiques et morales participant à l'Opération sont présentés au paragraphe 2.1.3.1 du présent document (*Intérêts de l'Opération pour Mercialys et ses actionnaires*).

Suite à la réalisation de l'Opération et (sous réserve du vote de l'assemblée générale de Casino) de l'Opération de Distribution, le groupe Rallye (hors Groupe Casino) détiendra 6 821 495 actions Mercialys représentant 7,64% du capital et des droits de vote de Mercialys.

### **3.3.6 Dépenses liées à l'Opération**

Le montant total des frais liés à l'Opération est estimé à environ 2 200 000 euros.

### **3.3.7 Dilution**

Les conséquences de l'Opération sur l'actionnariat de la Société sont présentées au paragraphe 2.5.1.2 du présent document (*Actionnariat avant et après l'Opération*).

### **3.3.8 Informations complémentaires**

Les rapports des commissaires aux apports sur la valeur des Apports et la rémunération des Apports sont reproduits en Annexe A du présent document.

Le rapport de l'expert indépendant sur l'Opération est reproduit en Annexe B du présent document.

Les commissaires aux comptes de la Société ont procédé à un audit des comptes consolidés au 31 décembre 2008 et ont rendu un rapport inclus dans le Document de Référence.

Les commissaires aux comptes de la Société ont procédé à un examen des informations financières pro forma au 31 décembre 2008 conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes et ont rendu un rapport sur les informations financières pro forma au 31 décembre 2008 reproduit au paragraphe 4.1 du présent document.

## **4      INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA**

### **4.1      RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA**

*Monsieur le Président – Directeur Général,*

*En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations financières pro forma consolidés et non audités du Groupe Mercialys relatives à l'exercice 2008 (les « Informations financières Pro Forma ») incluses dans la partie 4 de son document d'information, visé à l'article 212-34 du Règlement général de l'AMF, relatif à l'apport par les sociétés l'Immobilière Groupe Casino, Chafar2, Plouescadis et Sodexmar d'actifs immobiliers ou de droits sociaux de sociétés immobilières, donnant lieu à une augmentation de capital de 14 191 700 euros et à l'admission sur Euronext Paris de NYSE Euronext de 14 191 700 actions nouvelles.*

*Ces Informations Financières Pro Forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que les différentes opérations d'apport dont va bénéficier la société au cours de l'exercice 2009 auraient pu avoir sur le bilan et le compte de résultat consolidés au 31 décembre 2008 si l'opération avait pris effet au 1<sup>er</sup> janvier 2008. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle ou envisagée.*

*Ces Informations Financières Pro Forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) n° 809/2004 relatives aux informations pro forma.*

*Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) n° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des Informations Financières Pro Forma.*

*Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des Informations Financières Pro Forma ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces Informations Financières Pro Forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans les notes annexes aux comptes pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société Mercialys pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.*

A notre avis :

- *les Informations Financières Pro Forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée,*
- *cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.*

*Ce rapport est émis aux seules fins de l'enregistrement auprès de l'AMF du document d'information sur les apports visé à l'article 212-34 du Règlement général de l'AMF et ne peut être utilisé dans un autre contexte.*

Lyon et Paris, le 17 avril 2009

LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

*ERNST & YOUNG Audit*

*CABINET DIDIER KLING & ASSOCIES*

*Jean-Luc DESPLAT*

*Didier KLING*

*Bernard ROUSSEL*

## 4.2 INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA 2008

### I - Contexte de la publication

Le groupe Mercialys et plusieurs sociétés du groupe Casino ont souhaité réaliser une opération d'apport de biens et droits immobiliers portant sur quatre catégories d'actifs, existants ou en cours de développement :

Actifs de Catégorie 1 : 2 galeries commerciales à Besançon et en 1 galerie à Arles, livrées au 1er trimestre 2009. Les galeries ont déjà été pré-commercialisées par le groupe Mercialys.

Actifs de Catégorie 2 : 7 extensions de galeries commerciales en développement avancé (CDEC et permis de construire obtenus). Ces actifs sont transmis par apport des titres des sociétés qui les détiennent (7 entités juridiques apportées). Ces programmes seront finalisés dans les 24 prochains mois et livrés à Mercialys par le groupe Casino (en tant que maître d'ouvrage délégué).

Actifs de Catégorie 3 : 10 lots de surface d'hypermarché (réserves et/ou vente) devant être transformées, à terme, en extension de galeries commerciales par Mercialys.

Actifs de Catégorie 4 : 5 murs d'hypermarchés ou de supermarchés dans des actifs en copropriété et en milieu urbain.

Les valeurs vénales de ces apports ont été déterminées en référence aux travaux d'évaluation immobilière réalisés par des experts indépendants. Le groupe Mercialys et le groupe Casino ont également tenu compte de la taille de la transaction et des projets ainsi que des dispositions de la convention de Partenariat entre Mercialys et Casino. La convention de Partenariat prévoit la cession à Mercialys des développements réalisés par Casino à une taux de capitalisation tenant compte du partage des risques entre les parties et notamment du fait que le risque de commercialisation est à la charge de Mercialys.

La valeur d'apport hors droits des actifs est de 333,5 millions d'euros. Ces apports sont soumis à un droit fixe de 500 euros par traité d'apport soit un montant global de 3 500 euros. Les frais de notaires liés à cette opération sont estimés à 672 000 euros.

Mercialys a obtenu de la part des sociétés apportrices du Groupe Casino (Immobilière Groupe Casino, Plouescadis, Chafar 2 et Sodexmar) des garanties portant tant sur la qualité des actifs apportés que, s'agissant des actifs en développement, sur l'achèvement des travaux dans les délais convenus et sur le respect des budgets prévus dans les contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée et dans les contrats de promotion immobilière. L'objet des garanties consenties est notamment de ne pas faire peser sur Mercialys de risque de promotion.

Indépendamment des engagements consentis par les sociétés apportrices au titre de l'opération, Mercialys s'engage, pour les apports placés sous le bénéfice de l'article 210E du Code Général des Impôts (régime "SIIC 5"), à conserver ces actifs pendant 5 ans. Les actifs placés sous ce régime sont décrits dans la note 2.2.1.7 "Régime fiscal de l'opération" du présent document.

Les informations financières pro forma ci-dessous ont été établies dans le cadre de cette opération d'apport et conformément au Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (art. 222-2).

Les règles et méthodes comptables appliquées pour l'élaboration de ces informations financières pro forma sont identiques à celles des derniers états financiers consolidés du

Groupe Mercialys. Les hypothèses propres à cet exercice sont, quant à elles, décrites en note «III - Hypothèses retenues pour l'élaboration des informations financières pro forma 2008».

Il est rappelé que cette information pro forma, en raison de sa nature, traite d'une situation hypothétique et par conséquent ne représente pas la situation financière ou les résultats effectifs du groupe Mercialys. L'information pro forma ne serait pas pertinente si l'opération ne se concrétisait pas.

## II - Comptes consolidés annuels pro forma 2008

Les tableaux suivants comportent des données arrondies individuellement. Les calculs arithmétiques effectués sur la base des éléments arrondis peuvent présenter des divergences avec les agrégats ou sous totaux affichés.

### Bilan consolidé pro forma

en milliers d'euros	Dec-08	Ajustements pro forma	Dec-08 Pro forma
Immobilisations incorporelles	37		37
Immobilisations corporelles	910		910
Immeubles de placement	1 231 328	333 505	1 564 833
Actifs financiers non courants	11 703		11 703
<b>Actifs non courants</b>	<b>1 243 978</b>	<b>333 505</b>	<b>1 577 483</b>
Clients	4 440	494	4 934
Autres créances	8 851		8 851
Compte courant Casino	8 489		8 489
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 141	10 353	12 494
<b>Actifs courants</b>	<b>23 921</b>	<b>10 846</b>	<b>34 767</b>
<b>Total Actifs</b>	<b>1 267 900</b>	<b>344 351</b>	<b>1 612 251</b>
en milliers d'euros	Dec-08	Ajustements pro forma	Dec-08 Pro forma
Capital social	75 150	14 192	89 342
Primes d'émission et d'apport	1 051 987	317 613	1 369 600
Réserves consolidées	28 102		28 102
Résultat part du Groupe	80 911	11 133	92 044
Acomptes sur dividendes	-30 035		-30 035
<b>Capitaux propres Groupe</b>	<b>1 206 115</b>	<b>342 938</b>	<b>1 549 053</b>
Intérêts minoritaires	616		616
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 206 731</b>	<b>342 938</b>	<b>1 549 669</b>
Provisions à long terme	79		79
Passifs financiers non courants	10 948		10 948
Dépôts & cautionnements	19 349	490	19 839
Dette d'impôt non courant	1 189		1 189
<b>Passifs non courants</b>	<b>31 565</b>	<b>490</b>	<b>32 055</b>
Dettes fournisseurs	9 156	211	9 367
Passifs financiers courants	4 624		4 624
Provisions à court terme	439		439
Autres dettes courantes	15 164	712	15 876
Dette d'impôt exigible courant	219		219
<b>Passifs courants</b>	<b>29 603</b>	<b>923</b>	<b>30 526</b>
<b>Total Capitaux propres et passifs</b>	<b>1 267 900</b>	<b>344 351</b>	<b>1 612 251</b>

## Compte de résultat consolidé pro forma

	Dec-08	Ajustements pro forma 12 mois activité pro forma	Information pro forma 2008 (1)	Ajustements pro forma 7,5 mois activité pro forma	Information pro forma 2008 (7,5 mois activité) (2)
<i>en milliers d'euros</i>					
<b>Revenus locatifs</b>	<b>116 201</b>	<b>15 457</b>	<b>131 658</b>	<b>9 571</b>	<b>125 772</b>
Impôt foncier non récupéré	-70	-8	-78	-5	-75
Charges locatives non récupérées	-2 451	-107	-2 558	-66	-2 517
Charges sur immeubles	-4 523	-311	-4 834	-192	-4 715
<b>Loyers nets</b>	<b>109 157</b>	<b>15 032</b>	<b>124 189</b>	<b>9 307</b>	<b>118 464</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	2 474		2 474		2 474
Autres charges	-6 886	-1	-6 887		-6 886
Amortissements et dépréciations sur immobilisations	-17 449	-3 899	-21 348	-2 414	-19 863
Provisions	-154		-154		-154
Charges de personnel	-6 520		-6 520		-6 520
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>80 622</b>	<b>11 133</b>	<b>91 755</b>	<b>6 893</b>	<b>87 515</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2 152		2 152		2 152
Coût de l'endettement financier brut	-1 110		-1 110		-1 110
<b>Coût de l'endettement financier</b>	<b>1 042</b>		<b>1 042</b>		<b>1 042</b>
Autres charges et produits financiers	-111		-111		-111
<b>Résultat financier</b>	<b>931</b>	<b>0</b>	<b>931</b>	<b>0</b>	<b>931</b>
Impôt	-601		-601		-601
<b>Résultat net</b>	<b>80 953</b>	<b>11 133</b>	<b>92 086</b>	<b>6 893</b>	<b>87 846</b>
Dont intérêts minoritaires	42		42		42
Dont part du Groupe	<b>80 911</b>	<b>11 133</b>	<b>92 044</b>	<b>6 893</b>	<b>87 804</b>
Résultat net, part du Groupe (en euro) (3)	1,08		1,03		0,98
Résultat net dilué, part du Groupe (en euro) (3)	1,08		1,03		0,98

(1) Compte de résultat pro forma présenté en année pleine

(2) Compte de résultat pro forma présenté comme si les apports avaient été réalisés à la date du 19 mai 2008

Les apports seront réalisés lors de leur approbation par l'assemblée générale mixte du 19 mai 2009 sans rétroactivité

(3) Le nombre d'actions en circulation post-opération est à ce jour de 89 341 659 actions

Le nombre d'actions potentielles incluant les plans d'option de souscription et les plans d'attribution d'actions gratuites est estimé à 89 500 988 actions

## Tableau consolidé des flux de trésorerie pro forma

<i>en milliers d'euros</i>	Dec-08	Ajustements pro forma	Dec-08 Pro forma
Résultat Net - Part du Groupe	80 911	11 133	92 044
Intérêts minoritaires	42		42
<b>Résultat de l'ensemble consolidé</b>	<b>80 953</b>	<b>11 133</b>	<b>92 086</b>
Dotation aux amortissements et aux provisions, nette des reprises	17 602	3 899	21 501
Charges et produits calculés liés aux stocks options	498		498
Charges et produits calculés y compris actualisation	670		670
<b>Amortissements, provisions et autres éléments non décaissables</b>	<b>18 770</b>	<b>3 899</b>	<b>22 669</b>
<b>Capacité d'Autofinancement (CAF)</b>	<b>99 723</b>	<b>15 031</b>	<b>114 754</b>
Coût de l'endettement financier net	-1 042		-1 042
Charge d'impôt	601		601
<b>CAF avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>99 281</b>	<b>15 031</b>	<b>114 312</b>
Impôts versés	-1 715		-1 715
Variation du BFR liée à l'activité	7 332	919	8 251
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité</b>	<b>104 898</b>	<b>15 950</b>	<b>120 848</b>
Décaissements liés aux acquisitions d'immeubles de placement et autres immobilisations	-41 217		-41 217
Décaissements liés aux acquisitions d'actifs financiers	-1		-1
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières	35		35
Incidence des variations de périmètre	-57 700		-57 700
Variation des prêts et avances consentis	0		0
Autres (1)		-3 899	-3 899
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>-98 883</b>	<b>-3 899</b>	<b>-102 782</b>
Distribution de dividendes aux actionnaires	-34 591		-34 591
Acompte sur dividendes	-30 035		-30 035
Dividendes versés aux minoritaires	-81		-81
Augmentation et diminution de capital (2)	0	-1 700	-1 700
Rachats et reventes d'actions propres	-1 236		-1 236
Augmentation emprunts et dettes	0		0
Diminution emprunts et dettes	-2 922		-2 922
Intérêts financiers nets versés	1 042		1 042
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>-67 824</b>	<b>-1 700</b>	<b>-69 523</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>-61 809</b>	<b>10 353</b>	<b>-51 456</b>
Trésorerie nette d'ouverture	70 676	0	70 676
Trésorerie nette de clôture	8 867	10 353	19 220

(1) correspond au montant des amortissements théoriques calculés pour le besoin des comptes pro forma

(2) frais liés à l'opération et imputés sur la prime d'apport

## Variation des capitaux propres consolidés pro forma

en milliers d'euros	Capital	Réserves liées au capital	Actions propres	Réserves et résultats consolidés	Capitaux propres Part du Groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres totaux	Ajust. pro forma	Capitaux propres pro forma
<b>Au 31 décembre 2007</b>	75 150	1 048 567	-1 380	68 231	1 190 567	651	1 191 218		1 191 218
Augmentation de capital								331 805	331 805
Opérations sur actions propres			-1 251	15	-1 236		-1 236		-1 236
Solde des Dividendes versés au titre de 2007				-34 592	-34 592	-77	-34 669		-34 669
Produits et charges enregistrés directement en capitaux propres				2	2		2		2
Résultat de l'exercice				80 911	80 911	42	80 953	11 133	92 086
Acompte sur Dividendes versé au titre de 2008				-30 035	-30 035		-30 035		-30 035
Paiements en actions				498	498		498		498
Autres mouvements		3 420		-3 420	0		0		0
<b>Au 31 décembre 2008</b>	75 150	1 051 987	-2 631	81 610	1 206 115	616	1 206 731	342 938	1 549 669

### III - Hypothèses retenues pour l'élaboration des informations financières pro forma 2008

Les comptes consolidés pro forma sont établis en retenant les données et hypothèses suivantes :

- l'apport à la société Mercialys est un apport d'immeubles et de titres des filiales tel que décrit à la partie « I – Contexte de la publication », sans effet rétroactif, et sans apport des créances et des dettes spécifiques à l'activité apportée.
- le périmètre de consolidation prend ainsi en compte les nouvelles sociétés apportées qui, par hypothèse, sont considérées comme entrantes dans le périmètre de consolidation à la date du 1er janvier 2008: SCI Timur, SAS Les Salins, SNC Dentelle, SNC Géante de Periaz, SNC Vendelonne, SNC Chantecouriol, SNC Agout.

Cette opération a cependant été analysée comme l'acquisition d'actifs isolés compte tenu de la nature des actifs apportés et de leurs caractéristiques.

Conformément à la norme IFRS 2 paragraphe 10, les apports rémunérés en actions ont été comptabilisés à la juste valeur des biens à la date de réalisation de l'opération, soit 333,5 millions d'euros.

- par simplification, les droits fixes et frais de notaires liés à cette opération d'apport d'actifs n'ont pas été traités dans les informations pro forma.
- le patrimoine apporté est composé de 25 actifs pour un montant de loyers bruts annuels de 15,5 millions d'euros en année pleine au 31 décembre 2008 (le taux de vacance est considéré comme nul). Les loyers pris pour l'information pro forma 2008 ne concernent que les lots 1, 3 et 4, les seuls lots qui généreront des revenus locatifs en 2009.

Les actifs du bloc 2 ne seront achevés que sur les périodes 2010 et 2011 et ne généreront donc pas de revenus locatifs sur 2009.

- les loyers bruts sont déterminés sur la base des loyers ayant servi à la détermination des valeurs vénales de l'apport. Il a été tenu compte pour l'information pro forma 2008 d'une désindexation des ces loyers basés sur l'indice des loyers commerciaux (ILC) du 2ème trimestre 2008 (3.85%).
- les hypothèses d'impôt foncier non récupéré, de charges locatives non récupérées et de charges sur immeubles correspondent aux charges comptabilisées en 2008 par la société apporteuse (Immobilière Groupe Casino) pour les lots 3 et 4. Pour le lot 1, le montant de charges non récupérées est estimé à 6% des revenus locatifs
- l'activité apportée ne généra pas de charges de structure complémentaires.
- les amortissements sont calculés selon le mode linéaire qui traduit le mieux le rythme de dépréciation des actifs. Etant donné que le lot 2 ne sera mis en service qu'à partir de l'exercice 2010, aucune hypothèse de dotations aux amortissements n'a été prise en compte pour les actifs concernés.

Pour les besoins du calcul des amortissements, la part « constructions » sur les sites a été déterminée en référence à un ratio moyen constructions/terrains constaté au 31 décembre 2008 sur le patrimoine de Mercialys.

- l'activité apportée dégage un excédent en fonds de roulement décomposé comme suit :
  - les créances locataires représentent 10 jours de facturation annuelle TTC,
  - le crédit fournisseur frais généraux représente 55 jours de charges TTC,
  - les dépôts de garantie reçus correspondent à 3 mois de loyers hors taxes. Aucun dépôt ne sera versé en 2009 pour les blocs 3 et 4,
  - le solde des droits d'entrée liés au bloc 1 est estimé à 0.7 millions d'euros hors taxes au 31 décembre 2008.

Les délais de règlement clients ou de paiement fournisseurs sont les ratios calculés sur la base des données consolidées de Mercialys clos au 31 décembre 2008. Ils ont servi d'hypothèse pour déterminer le besoin en fonds de roulement dans les informations financières pro forma 2008.

Sur ces bases, l'activité apportée génère un excédent en fonds de roulement théorique estimé à 0.9 millions d'euros.

- les valeurs vénales des immeubles de placement qui feront l'objet de l'apport de l'Immobilière Groupe Casino, Plouescadis, Chaffar 2 et Sodexmar à Mercialys sont considérées comme les valeurs nettes comptables au 31 décembre 2008. Par simplification, les valeurs brutes au 1er janvier 2008 sont égales aux valeurs nettes au 31 décembre 2008 majorées des amortissements pratiqués sur la période. Il n'a donc pas été jugé pertinent de tenir compte dans l'information pro forma 2008 de l'impact des dotations aux amortissements entre le 31 décembre 2008 et le 19 mai 2009, date de l'Assemblée Générale de Mercialys approuvant l'apport.
- le régime des SIIC exonère d'impôt sur les sociétés les résultats provenant des activités immobilières sous la condition d'être distribués à hauteur de 85%

minimum ; en conséquence aucun impôt exigible ou différé n'est retenu pour l'activité apportée.

## **5 PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS APPORTEUSES ET DES ACTIFS APPORTÉS**

### **5.1 PRESENTATION DES SOCIETES APPORTEUSES**

#### **5.1.1 Présentation de la société L'Immobilière Groupe Casino**

L'Immobilière Groupe Casino est une société par actions simplifiée ayant son siège social situé au 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 428 269 856 RCS Saint-Etienne.

Elle a pour objet social, tant en France qu'à l'étranger, toutes activités immobilières et notamment (sans que cette liste soit limitative), (i) l'acquisition de tous terrains ou immeubles, de tous droits réels immobiliers, quel que soit le mode de financement y compris par crédit-bail, (ii) toutes opérations de construction, promotions immobilières, lotissements ou réhabilitations d'immeubles existantes, (iii) l'acquisition de tous fonds de commerce en rapport avec son objet social ou droit de bail ou titre d'occupation, (iv) la revente de tous terrains ou immeubles en bloc ou par fractions, achevé ou en l'état futur d'achèvement, (v) la cession de tous droits réels immobiliers, la mise à bail ou tous actes de mise à disposition au profit de tiers, (vi) toutes activités de gestion immobilière, de marchands de biens, et (vii) toutes opérations consistant à assurer les fonctions d'immeuble ou de syndic de copropriété ou de gestionnaire d'association de propriétaires ou de locataires ainsi que toutes activités d'intermédiaires facilitant les opérations de cession ou d'acquisition immobilière.

Le capital social de la société s'élève à 100 089 304 euros, divisé en 100 089 304 actions d'une valeur nominale d'un (1) euro chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées et souscrites par Casino.

La société est représentée par Monsieur Jacques Ehrmann, représentant permanent de Casino, Président de la société.

Le Cabinet Didier Kling et Associés, sis 41 avenue de Friedland, 75008 Paris (immatriculé au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 342 061 942 RCS Paris) et Monsieur Christophe Bonte, domicilié également à l'adresse susmentionnée exercent respectivement les fonctions de commissaires aux comptes titulaire et suppléant de la société.

#### **5.1.2 Présentation de la société Plouescadis**

Plouescadis est une société anonyme ayant son siège social au 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 420 233 876 RCS Saint-Etienne

Elle a pour objet social l'acquisition et la gestion de toutes participations et tous intérêts dans toutes sociétés ou affaires françaises et étrangères, quel qu'en soit l'objet. Elle peut agir en tous pays, directement ou indirectement, pour son compte ou celui de tiers, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés et réaliser sous quelque forme que ce soit les opérations entrant dans cet objet.

Le capital social de la société s'élève à 37 500 euros, divisé en 2 500 actions d'une valeur nominale de 15 euros chacune, toutes de mêmes catégorie et entièrement libérées. Casino détient la quasi-totalité des actions Plouescadis soit 99,80% du capital social.

La société est représentée par Monsieur Vincent Rebillard, Directeur Général. Les fonctions de Président du Conseil d'administration ont été dévolues à Monsieur Jacques Ehrmann.

Les cabinets Ernst & Young Audit, immatriculé au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 344 366 315 RCS Nanterre, et dont le siège social est situé au Faubourg de l'Arche, 11 Allée de l'Arche, 92400 Courbevoie et Auditex, immatriculé au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 377 652 938 RCS Nanterre et dont le siège social est situé au Faubourg de l'Arche – 11, allée de l'Arche – 92400 Courbevoie, exercent respectivement les fonctions de commissaires aux comptes titulaire et suppléant de la société.

#### **5.1.3 Présentation de la société Chafar 2**

Chafar 2 est une société civile ayant son siège social au 1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 498 576 206 RCS Saint-Etienne.

Elle a pour objet social la construction de plusieurs immeubles en vue de leur vente en totalité ou par fraction, de quelque manière que ce soit et notamment par voie d'apport, ainsi que l'acquisition, la souscription et la détention de participations dans des sociétés ou groupements dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif, et plus généralement, toutes opérations financières, mobilières ou immobilières de caractère purement civil pouvant concourir à la réalisation de l'objet susvisé.

Le capital social de la société s'élève à 1 600 euros, divisé en 16 000 parts sociales d'une valeur nominale de dix (10) centimes d'euro chacune. Plouescadis détient la quasi-totalité des parts sociales de la société, soit 15 999 parts, étant précisé que la part sociale restante est détenue par la société IGC.

La société est représentée par son associé majoritaire gérant, Plouescadis.

La société n'a pas nommé de commissaire aux comptes.

#### **5.1.4 Présentation de la société Sodexmar**

Sodexmar est une société par actions simplifiée ayant son siège social situé au 5 Impasse du Grand Prado, Z.A.E la Mare, BP 48, 97438 Sainte-Marie de la Réunion, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 383 766 581 RCS Saint-Denis de la Réunion.

La société a pour objet social (i) l'exploitation de tous fonds de commerce de produits alimentaires et autres et notamment l'exploitation de magasins de type supermarchés et hypermarchés, la fabrication, la vente de tous produits alimentaires et autres objets de toutes sortes, (ii) la création et l'exploitation de tous laboratoires de charcuterie, de conditionnement de lait, de fromages fruits et légumes frais et secs, (iii) l'achat ou la vente d'ouvrages en métaux précieux, de doublage ou placage de l'or, de l'argent ou du platine ainsi que tout commerce de détail de bijouterie, horlogerie et joaillerie et (iv) plus généralement toutes opérations pouvant concerner l'achat, la vente, l'échange, l'importation, l'exportation, la consignation, l'emménagement, le transit et le transport de tous produits, marchandises, denrées et objets de toutes natures et de toutes provenances.

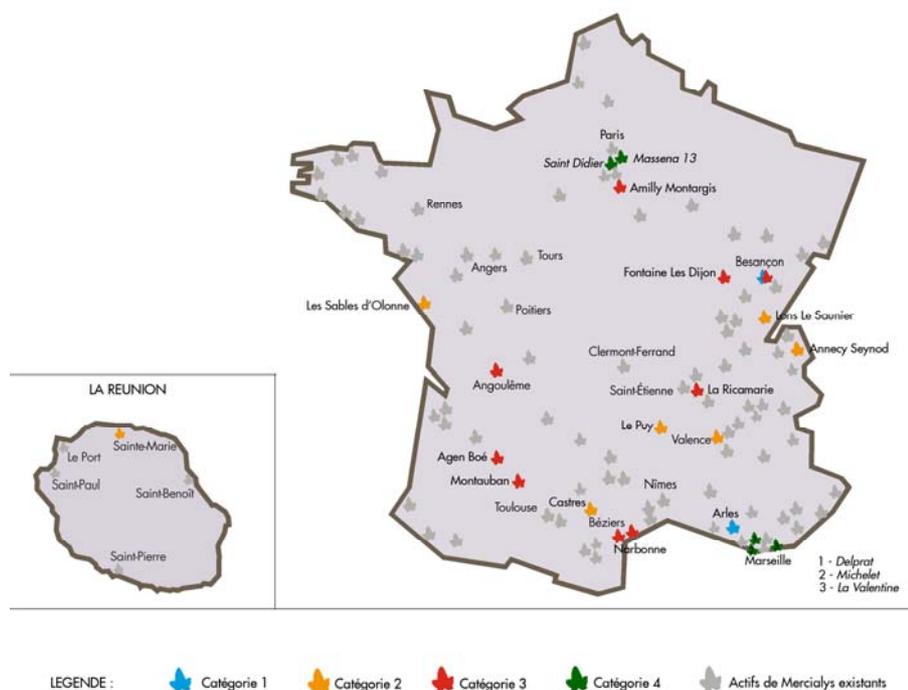
Le capital social de la société s'élève à 2 400 000 euros, divisé en 150 000 actions de (16) euros chacune, de même catégorie, entièrement libérées.

L'intégralité du capital social est détenue par la société Vindémia (société par actions simplifiée, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 380 859 025 RCS Saint-Denis de la Réunion), filiale à 100% de Casino.

La société EXA, dont le siège social est situé au 4 rue Monseigneur Mondon, 97400 Saint-Denis et Monsieur Norbert Trefels, demeurant au 4 rue Monseigneur Mondon, 97400 Saint-Denis exercent respectivement les fonctions de commissaires aux comptes titulaire et suppléant de la société.

## 5.2 PRESENTATION DES ACTIFS APPORTES

### 5.2.1 Localisation des Actifs Apportés



### 5.2.2 Présentation des Actifs de Catégorie 1

Il s'agit de trois actifs immobiliers (galeries commerciales ou des parcs d'activités commerciales), situés sur un site à Arles (13100) et 2 sites à Besançon (25000), dont la construction a été achevée à ce jour ou est en cours d'achèvement et ouverts au public ou devant faire l'objet d'une ouverture au public avant la date de réalisation des Apports. Ces actifs totalisent une surface d'environ 13 500 m<sup>2</sup> GLA.

Les Sociétés Apporteuses IGC et Chafar 2 seront, chacune en ce qui la concerne, en charge de la réalisation de toutes les démarches postérieures à l'achèvement des constructions réalisées et à l'obtention de toutes les autorisations et certificats administratifs permettant la finalisation de chaque opération.

A l'issue de cette Opération, le site de Besançon deviendra un grand centre régional d'une surface totale de plus de 40 000 m<sup>2</sup> GLA. Les principales enseignes présentes sur ces extensions commerciales sont : Courir, H&M, L'Occitane, Maison du Monde et Nocibé. Par ailleurs, s'agissant de l'actif sis à Besançon « Galerie Marchande », une demande d'AEC modificative a été déposée afin de permettre l'arrivée sur le site de l'enseigne « Boulanger ».

Le rendement effectif de ces sites à l'ouverture est de 6,6% (au regard des premiers loyers perçus en 2009) et les loyers en année pleine devraient s'élever à 3,1 millions d'euros.

Ces actifs seront apportés pour une valeur totale de 46 692 000 euros, correspondant à un taux de capitalisation initial de 6,0% (taux conventionnel de la Convention de Partenariat pour l'exercice 2008).

<b>Société Apporteuse</b>	<b>Sites</b>	<b>Adresse</b>	<b>Description</b>	<b>Surface GLA</b>
IGC	Besançon « Galerie Marchande »	Route de Dôle, lieudit A Prabey, 25000 Besançon	– 3 lots de copropriété situés dans un immeuble bâti sur des parcelles cadastrées LW 252, LW 326 et LW 328 – 15 boutiques et 2 moyennes surfaces	– surface totale : 4 945 m <sup>2</sup>
IGC	Arles	Quartier du Pont de Gleize, VC Fourchon, 13200 Arles	– EH n°419 - lots de copropriété n°12 et n°67 – 2 boutiques et une moyenne surface	– surface totale : 979 m <sup>2</sup>
Chafar 2	Besançon « Moyennes Surfaces »	Besançon Chateaufarine, Route de Dôle, 25000 Besançon	– ensemble immobilier situé sur des parcelles cadastrées LW n°239, 330, 226, 269, 245 et 325 – 3 moyennes surfaces	– surface totale : 7 587 m <sup>2</sup>

### 5.2.3 Présentation des Sociétés Apportées et des Actifs de Catégorie 2

#### 5.2.3.1 Présentation des Sociétés Apportées

Dans le cadre de l'Opération, Plouescadis et Sodexmar apportent à Mercialys la totalité de leur participation au capital social des Sociétés Apportées désignées ci-dessous. Ces actifs, dont la valeur vénale totale s'élève à 112 667 000 euros, sont apportés à leur valeur nette comptable à la date des Apports, comme suit :

<b>Sociétés Apportées</b>	<b>Valeur vénale</b>	<b>Valeur nette comptable</b>
SNC Agout	11 073 000 €	9 483 067 €
SNC Chantecouriol	7 146 000 €	6 448 397 €
SNC Dentelle	9 257 000 €	7 993 420 €
SNC Géante Périaz	33 007 000 €	16 342 979 €
SNC Vendolonne	5 669 000 €	4 964 556 €
SCI Timur	35 574 000 €	35 574 000 € (i)
SAS Des Salins	10 941 000 €	10 499 282 €

(i) Soit une valeur brute de 37 662 092 euros, assortie d'une provision pour dépréciation de 2 088 092 euros.

Les titres apportés représentent la totalité du capital des Sociétés Apportées moins une part s'agissant des SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle, SNC Géante Périaz, SNC Vendolonne et de la SCI Timur, laquelle sera cédée séparément comme il est dit au paragraphe 2.2.1.2 du présent document.

- (i) Renseignements généraux
  - Dénominations et formes sociales, sièges sociaux, dates de constitution et durées des Sociétés Apportées, numéros d'immatriculation et codes APE

<b>Dénomination et forme Sociale</b>	<b>Siège social</b>	<b>Date de constitution et durée</b>	<b>Numéro d'immatriculation</b>	<b>Code APE</b>
SNC Agout (société en nom collectif)	1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne	11 mai 2007 pour une durée de 99 ans	497 952 812 RCS Saint-Etienne	4110D
SNC Chantecouriol (société en nom collectif)	1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne	19 mars 2008 pour une durée de 99 ans	499 849 487 RCS Saint-Etienne	4110D

<i>Dénomination et forme Sociale</i>	<i>Siège social</i>	<i>Date de constitution et durée</i>	<i>Numéro d'immatriculation</i>	<i>Code APE</i>
SNC Dentelle (société en non collectif)	1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne	28 juin 2007 pour une durée de 99 ans	498 780 345 RCS Saint-Etienne	4110D
SNC Géante Périaz (société en nom collectif)	1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne	27 juin 2007 pour une durée de 99 ans	498 760 396 RCS Saint-Etienne	4110D
SNC Vendolonne (société en non collectif)	1 esplanade de France, 42000 Saint-Etienne	24 août 2005 pour une durée prenant fin le 31 décembre 2104	483 813 937 RCS Saint-Etienne	4110A
SCI Timur (société civile immobilière)	La Mare, 97438 Sainte Marie de la Réunion	18 septembre 1991 pour une durée de 99 ans	382 921 773 RCS Saint-Denis de la Réunion	6820B
SAS Des Salins (société par actions simplifiée)	1 esplanade de France, 42000 Saint	13 décembre 2006 pour une durée prenant fin le 29 novembre 2105	493 244 594 RCS Saint-Etienne	4110A

– **Objet social résumé**

Les Sociétés Apportées SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle, SNC Géante Périaz, SNC Vendolonne et SAS Des Salins ont pour objet principal l'acquisition de biens et droits immobiliers bâtis ou non bâtis et la construction, la rénovation et la restructuration de ces biens immobiliers en vue de leur location.

La SCI Timur a pour objet social l'acquisition et la gestion par location ou autrement de tous immeubles et biens immobiliers sis dans le département de l'île de la Réunion et toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à cet objet.

– **Direction**

Les Sociétés Apportées : SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle, SNC Géante Périaz et SNC Vendolonne sont représentées par leur associé gérant la société Plouescadis, elle-même représentée par Monsieur Jacques Ehrmann.

La SAS Des Salins est représentée par son président, la société Plouescadis, elle-même représentée Monsieur Jacques Ehrmann.

La SCI Timur est représentée par Monsieur Daniel Sicard, gérant.

– **Commissaires aux comptes**

Le cabinet Didier Kling & Associés, domicilié au 41 avenue de Friedland, 75008 Paris, immatriculé au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 342 061 942 RCS Paris et Monsieur Christophe Bonte, domicilié à la même adresse, assurent le contrôle des comptes de la société SAS Des Salins en leur qualité de commissaires aux comptes titulaire et suppléant.

Les autres Sociétés Apportées n'ont pas désigné de commissaire aux comptes.

– **Conventions particulières**

Se reporter au paragraphe 5.2.3.2 ci-dessous.

- Lieux où peuvent être consultés les documents relatifs aux Sociétés Apportées
- Les documents sociaux des Sociétés Apportées peuvent être consultés aux sièges sociaux des Sociétés Apportées situés aux adresses susmentionnées.

(ii) Renseignements concernant le capital social

- Capital souscrit et répartition du capital social et des droits de vote

Dénomination	Au 09 avril 2009		A la date de réalisation des Apports	
	Capital	Répartition	Capital	Répartition
SNC Agout	1 600 €	Plouescadis : 15 999 parts IGC : 1 part	9 380 160 €	Plouescadis : 15 999 parts IGC : 1 part
SNC Chantecouriol	1 600 €	Plouescadis : 15 999 parts IGC : 1 part	6 448 800 €	Plouescadis : 15 999 parts IGC : 1 part
SNC Dentelle	1 600 €	Plouescadis : 15 999 parts IGC : 1 part	7 993 920 €	Plouescadis : 15 999 parts IGC : 1 part
SNC Géante Périaz	1 600 €	Plouescadis : 15 999 parts IGC : 1 part	16 344 000 €	Plouescadis : 15 999 parts IGC : 1 part
SNC Vendolonne	1 000 €	Plouescadis : 999 parts IGC : 1 part	4 930 480 €	Plouescadis : 999 parts IGC : 1 part
SCI Timur	480 000 €	Sodexmar : 29 999 parts IGC : 1 part	37 686 000 €	Sodexmar : 29 999 parts IGC : 1 part
SAS Des Salins	37 500 €	Plouescadis : 37 500 parts	10 439 250	Plouescadis : 37 500 parts

(iii) Renseignements relatifs à la Société

- Descriptifs du portefeuille immobilier

Les Sociétés Apportées acquerront à titre de condition suspensive des apports concernés, les biens et droits immobiliers ci-après détaillés au paragraphe 5.2.3.2 du présent document (*Présentation des Actifs de Catégorie 2*), à l'exception de la SCI Timur qui est déjà propriétaire de ses actifs immobiliers.

- Montant du chiffre d'affaires réalisé au cours des trois derniers exercices

Sociétés Apportées	2006 (en euros)	2007 (en euros)	2008 (en euros)
SNC Agout	-	-	-
SNC Chantecouriol	-	-	-
SNC Dentelle	-	-	-
SNC Géante Périaz	-	-	-
SNC Vendolonne	-	-	2 467 831,23
SCI Timur	4 483 745	4 582 185,23	48 163,94
SAS Des Salins	-	15 750	17 000

- Evolution des effectifs au cours des trois derniers exercices

Néant.

- Données caractéristiques sur l'activité des sociétés filiales

Néant, les Sociétés Apportées ne détenant aucune filiale à la date de réalisation de l'Opération.

- Litiges et faits exceptionnels

Néant.

(iv) Renseignements financiers (en euros)

- Comptes sociaux au 31 décembre 2008

<b>Société Apportées</b>	<b>SNC Agout</b>	<b>SNC Chantecouriol</b>	<b>SNC Dentelle</b>	<b>SNC Géante Périaz</b>	<b>SNC Vendolonne</b>	<b>SCI Timur</b>	<b>SAS Des Salins</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	-	-	-	2 467 831,23	48 163,94	17 000,00
<b>Produits d'exploitation</b>	413,85	0	1,13	0	2 471 087,76	48 337,89	17 649,60
<b>Charges d'exploitation</b>	1,55	875,90	772,52	197,63	1 574 762,03	102 878,69	22 358,25
<b>Résultat d'exploitation</b>	412,30	-875,90	-771,39	-197,63	896 325,73	-54 540,80	-4 708,65
<b>Résultat financier</b>	-445,21	22,61	-216,75	7,54	-39 881,86	1 309 233,88	-44 321,33
<b>Résultat courant avant impôt</b>	-32,91	-853,29	-988,14	-190,09	856 443,87	1 254 693,08	-49 029,98
<b>Résultat net</b>	-32,91	-853,29	-988,14	-190,09	856 443,87	821 710,08	-49 029,98

	<b>SNC Agout</b>	<b>SNC Chantecouriol</b>	<b>SNC Dentelle</b>	<b>SNC Géante Périaz</b>	<b>SNC Vendolonne</b>	<b>SAS Des Salins</b>	<b>SNC Timur</b>
	<b>Exercice clos le 31/12/2008</b>	<b>Exercice clos le 31/12/2008</b>	<b>Exercice clos le 31/12/2008</b>	<b>Exercice clos le 31/12/2008</b>	<b>Exercice clos le 31/12/2008</b>	<b>Exercice clos le 31/12/2008</b>	<b>Exercice clos le 31/12/2008</b>
<b>Actif</b>							
<b>Immobilisations incorporelles</b>							
Frais d'établissement							
Frais développement							
Concession, brevets et droits similaires							
Fonds commercial							
Autres immobilisations incorporelles							
Avances et acomptes sur immobilisation incorporelles							
<b>Immobilisation corporelles</b>							
Terrains							5 963 610
Constructions							564 203
Installations techniques, matériel et outillage industriels							2 561
Autres immobilisations corporelles							8 475
Immobilisations en cours							38 241
Avances et acomptes							
<b>Immobilisations financières</b>							
Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence							
Autres participations							10 945 952
Créances rattachées à des participations							
Autres titres immobilisés							
Prêts							
Autres immobilisations financières							
<b>Total Actif immobilisé</b>	-	-	-	-	-	-	17 523 042
<b>Stocks</b>							
Matières premières, approvisionnements							
En cours de production de bien							
En cours de production de services							
Produits intermédiaires et finis	35 121		121 337	1 141		2 560 745	
Marchandises							
Avances et acomptes versés sur commandes							500
<b>Créances</b>							
Clients et comptes rattachés						4 186	6 462
Autres créances	6 816	600	580 093	87	1 246 465	681 251	71 436
Capital souscrit et appelé, non versé							
<b>Divers</b>							
VMP							
Disponibilités							4 390
<b>Total Actif circulant</b>	41 937	600	701 430	1 228	1 246 465	3 246 182	82 788
<b>Total Actif</b>	<b>41 937</b>	<b>600</b>	<b>701 430</b>	<b>1 228</b>	<b>1 246 465</b>	<b>3 246 182</b>	<b>17 605 830</b>

<b>Passif</b>	<b>Exercice clos le 31/12/2008</b>						
Capital social	1 600	1 600	1 600	1 600	1 000	37 500	480 000
autres postes Capitaux Propres							
Primes démission, de fusion, d'apport...							
Ecart de réévaluation							
Réserves légale						449	
Réserves statutaires ou contractuelles							
Réserves réglementées							
Autres réserves							-298 912
Report à nouveau	-410	-368	-322	-325	-12 861		36 642
Résultat de l'exercice	-33	-853	-988	-190	856 444	-49 030	-1 280 650
Résultat en instance d'affectation							
Subvention d'investissement							
Provisions réglementées							
<b>Total Capitaux propres</b>	<b>1 157</b>	<b>379</b>	<b>290</b>	<b>1 085</b>	<b>844 583</b>	<b>-11 081</b>	<b>-1 062 920</b>
Produits des émissions de titres participatifs							
Avances conditionnées							
<b>Total Autres fonds propres</b>							
Provisions pour risques							
Provision pour charges							581 584
<b>Total Provisions pour risques et charges</b>							<b>581 584</b>
Emprunts obligataires convertibles							
Autres emprunts obligataires							
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit							
Emprunt et dettes financières divers							189 616
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours							13 612
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10 118	221	535 245		56 563	587 348	145 466
Dettes fiscales et sociales			78 321		3 949	84 844	274
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés							26 518
Autres dettes	30 662		87 574	143	341 370	2 585 071	17 711 680
<b>Total Dettes</b>	<b>40 780</b>	<b>221</b>	<b>701 140</b>	<b>143</b>	<b>401 882</b>	<b>3 257 263</b>	<b>18 087 166</b>
<b>Total Passif</b>	<b>41 937</b>	<b>600</b>	<b>701 430</b>	<b>1 228</b>	<b>1 246 465</b>	<b>3 246 182</b>	<b>17 605 830</b>

– Bilans prévisionnels au 19 mai 2009

Les bilans des Sociétés Apportées à la date de réalisation des Apports reflètent les opérations intervenues depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009 et celles qui interviendront jusqu'à la date de réalisation des Apports, et notamment (i) les acquisitions de biens et droits immobiliers qui interviendront avant cette date, (ii) le paiement d'avance des Contrats de MOD et Conventions d'AGP visés ci-après, et (iii) les augmentations de capital des Société Apportées qui interviendront avant cette date aux fins de financer ces dépenses.

	SNC Agout	SNC Chantecouriol	SNC Dentelle	SNC Géante Périaz	SNC Vendolonne	SAS Des Salins	SNC Timur
<b>Actif</b>	<b>Bilan au 19/05/2009</b>						
<b>Immobilisations incorporelles</b>							
Frais d'établissement							
Frais développement							
Concession, brevets et droits similaires							
Fonds commercial							
Autres immobilisations incorporelles							
Avances et acomptes sur immobilisation incorporelles							
<b>Immobilisation corporelles</b>							
Terrains	982 911	723 914	1 802 380	1 963 415	697 577	3 667 121	7 772 259
Constructions	35 121	-	121 500	1 141	-	245 500	557 500
Installations techniques, matériel et outillage industriels							2 386
Autres immobilisations corporelles							8 230
Immobilisations en cours							38 587
Avances et acomptes	8 361 523	5 723 034	6 068 500	14 378 985	5 082 295	6 468 500	27 887 312
<b>Immobilisations financières</b>							
Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence							
Autres participations							
Créances rattachées à des participations							
Autres titres immobilisés							
Prêts							
Autres immobilisations financières							
<b>Total Actif immobilisé</b>	<b>9 379 555</b>	<b>6 446 948</b>	<b>7 992 380</b>	<b>16 343 541</b>	<b>5 779 872</b>	<b>10 381 121</b>	<b>36 266 274</b>
<b>Stocks</b>							
Matières premières, approvisionnements							
En cours de production de bien							
En cours de production de services							
Produits intermédiaires et finis							
Marchandises							
Avances et acomptes versés sur commandes							500
<b>Créances</b>							
Clients et comptes rattachés						4 186	3 026
Autres créances	179 046	88 533	377 153	202 242	76 172	153 170	418 677
Capital souscrit et appelé, non versé							
<b>Divers</b>							
VMP							
Disponibilités							
<b>Total Actif circulant</b>	<b>179 046</b>	<b>88 533</b>	<b>377 153</b>	<b>202 242</b>	<b>76 172</b>	<b>157 356</b>	<b>422 203</b>
<b>Total Actif</b>	<b>9 558 601</b>	<b>6 535 481</b>	<b>8 369 533</b>	<b>16 545 783</b>	<b>5 856 044</b>	<b>10 538 477</b>	<b>36 688 477</b>

<b>Passif</b>	<b>Bilan au 19/05/2009</b>						
Capital social	9 380 160	6 448 800	7 993 920	16 344 000	4 930 480	10 439 250	37 686 000
autres postes Capitaux Propres							
Primes démission, de fusion, d'apport...							
Ecart de réévaluation							
Réserves légale						449	
Réserves statutaires ou contractuelles							
Réserves réglementées							
Autres réserves							-298 912
Report à nouveau	-410	-368	-322	-325	-12 861		-1 244 008
Résultat de l'exercice	61		-236		1 871	-5 291	-464,959
Résultat en instance d'affectation	-33	-853	-988	-190	856 444	-49 030	
Subvention d'investissement							
Provisions réglementées							
<b>Total Capitaux propres</b>	<b>9 379 778</b>	<b>6 447 579</b>	<b>7 992 374</b>	<b>16 343 485</b>	<b>5 775 934</b>	<b>10 385 378</b>	<b>35 678 121</b>
Produits des émissions de titres participatifs							
Avances conditionnées							
<b>Total Autres fonds propres</b>							
Provisions pour risques							
Provision pour charges							581 584
<b>Total Provisions pour risques et charges</b>							<b>581 584</b>
Emprunts obligataires convertibles							
Autres emprunts obligataires							
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit							
Emprunt et dettes financières divers							24 172
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours							
Dettes fournisseurs et comptes rattachés							
Dettes fiscales et sociales					3 900		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés							
Autres dettes	178 823	87 902	377 159	202 298	76 210	153 099	404 600
<b>Total Dettes</b>	<b>178 823</b>	<b>87 902</b>	<b>377 159</b>	<b>202 298</b>	<b>80 110</b>	<b>153 099</b>	<b>428 772</b>
<b>Total Passif</b>	<b>9 558 601</b>	<b>6 535 481</b>	<b>8 369 533</b>	<b>16 545 783</b>	<b>5 856 044</b>	<b>10 538 477</b>	<b>36 688 477</b>

### 5.2.3.2 Présentation des Actifs de Catégorie 2

Il s'agit de volumes appartenant aux, ou devant être acquis par les Sociétés Apportées, et au sein desquels seront construits des extensions de galeries commerciales existantes ou des parcs d'activités commerciales en vertu de Contrats de MOD conclus par les Sociétés Apportées avec IGC Services le 9 avril 2009.

Société Apportée Titulaire	Actif	Adresse	Projet d'extension
SNC Agout	Castres	Route de Mazannet, Castres	14 boutiques pour une surface totale de 2 259 m <sup>2</sup> GLA
SNC Chantecouriol	Valence Sud Phase 2	Avenue de la Provence RN7, Valence	13 boutiques pour une surface totale de 1 294 m <sup>2</sup> GLA
SNC Dentelle	Le Puy Retail Park	Avenue Jeanne d'Arc, Lieudit Bonnassou	7 moyennes surfaces pour une surface totale de 5 932 m <sup>2</sup> GLA
SNC Géante Périaz	Annecy Seynod	Centre Commercial la Périaz, Seynod	36 boutiques pour une surface totale de 4 842 m <sup>2</sup> GLA
SNC Vendolonne	Sables d'Olonne	ZAC Pas du Bois, Château d'Olonne	13 boutiques pour une surface totale de 1 342 m <sup>2</sup> GLA
SCI Timur	Sainte Marie Du Parc	CC Du Parc, Sainte Marie, Ile de la Réunion	4 boutiques représentant une surface totale de 8 584 m <sup>2</sup> GLA
SAS Des Salins	Lons Le Saunier	Rue des Salines, Montmorot	6 moyennes surfaces pour une surface totale de 6 943 m <sup>2</sup> GLA

La particularité des Contrats de MOD est le paiement de l'intégralité des sommes nécessaires à la construction avant la date de réalisation de l'apport concerné. Ce paiement sera financé au moyen d'augmentations de capital de chacune des Sociétés Apportées souscrites par les associés actuels desdites sociétés, filiales de Casino, à hauteur des montants indiqués au paragraphe 2.2.1.4, IGC Services devra réaliser ses missions conformément à des calendriers prédéfinis et dans le cadre des budgets prépayés.

Parallèlement aux Contrats de MOD, des Conventions d'AGP ont été conclues par les Sociétés Apportées avec Alcudia Promotion ou IGC Promotion au titre desquelles ces dernières sont en charge de missions d'assistance à maîtrise d'ouvrage comportant des tâches de coordination, ainsi que des tâches à caractère administratif, financier, juridique et technique sur la totalité de chaque projet. De la même manière, l'intégralité des sommes rémunérant les services d'Alcudia Promotion ou IGC Promotion sera versée avant la date de réalisation des Apports, ces paiements étant financés au moyen des augmentations de capital sus mentionnées.

Les sommes (H.T.) devant être versées à IGC Services, Alcudia Promotion ou IGC Promotion par les Sociétés Apportées au titre des contrats susvisés sont fixées globalement à 76 780 748 euros et sont plus amplement décrites ci-dessous.

Sociétés Apportées	Actif	Sommes HT à verser à Alcludia Promotion ou à IGC Promotion au titre des Conventions d'AGP	Sommes HT à verser à IGC Services au titre des Contrats de MOD
SNC Agout	Castres	272 200 €	8 396 623 €
SNC Chantecouriol	Valence Sud Phase 2	185 600 €	5 723 034 €
SNC Dentelle	Le Puy Retail Park	209 700 €	6 190 000 €
SNC Géante Périaz	Annecy Seynod	462 300 €	14 380 084 €
SNC Vendolonne SNC	Sables d'Olonne	163 500 €	5 082 295 €
SCI Timur	Sainte Marie Du Parc	887 200 €	27 887 312 €
SAS Des Salins	Lons Le Saunier	226 900 €	6 714 000 €
<b>Total</b>		<b>2 407 400 €</b>	<b>74 373 348 €</b>

Les permis de construire et les AEC afférents à ces actifs ont été obtenus, à l'exception du permis de construire nécessaire à la réalisation des projets situés à Château d'Olonne et Valence Sud qui sont en cours d'instruction. La garantie de bonne fin décrite ci-dessous couvre les conséquences pour les Sociétés Apportées de la non obtention de ces permis dans les délais prévus. En effet, la garantie de bonne fin permet à Mercialys de profiter du rendement attendu sur les actifs concernés sans que le rendement ne soit dépendant de l'obtention des permis de construire en cours d'instruction, au titre desquels le risque est porté par Plouescadis.

Les Actifs de Catégorie 2 totalisent une surface de 31 200 m<sup>2</sup> GLA, et offrent un potentiel de loyers en année pleine de 8,2 millions d'euros après mise en exploitation de tous les Actifs de Catégorie 2.

La valeur vénale des titres des Sociétés Apportées est de 112 667 000 euros, correspondant à un taux de capitalisation de 6,6% qui est cohérent avec le taux 1<sup>er</sup> semestre 2009 de la nouvelle Convention de Partenariat<sup>10</sup>.

Afin de ne pas faire supporter de risque à Mercialys s'agissant de la construction, Plouescadis et IGC ont consenti (Plouescadis, en ce qui concerne ses Apports et IGC pour les Apports réalisés par Sodexmar), concomitamment à la signature des Contrats de MOD, une garantie de bonne fin au titre de laquelle elles garantissent la réalisation des programmes de construction et prendront en charge tous les risques en cas de dépassement de budget et/ou de dépassement de calendrier. Les garants se sont engagés à ce titre à verser aux Sociétés Apportées (i) toute somme nécessaire à la réalisation totale et complète des projets de construction, (ii) toute somme nécessaire à la réalisation totale et complète de toutes les formalités postérieures à l'achèvement de chaque projet de construction et (iii) toute somme nécessaire pour couvrir l'intégralité des conséquences financières résultant du non-respect, pour quelque cause que ce soit, des calendriers prévus au titre de chaque Contrat de MOD. Les parties disposent de la possibilité, dans l'hypothèse de la non-réalisation de la construction passé un certain délai, de transférer les actifs de la Société Apportée concernée à Plouescadis ou IGC (selon le cas) pour un prix garantissant à Mercialys un taux de rendement sur la période correspondant à celui attendu pour l'actif concerné.

En outre, Casino émettra une lettre de confort aux termes de laquelle cette dernière s'engagera à faire en sorte que Plouescadis respecte ses engagements au titre des garanties de bonne fin.

<sup>10</sup> Taux de capitalisation moyen avant actualisation.

#### 5.2.4 Présentation des Actifs de Catégorie 3

Les Actifs de Catégorie 3, dont la liste figure ci-après, consistent en des volumes ou des lots de copropriété représentant des surfaces à usage d'hypermarchés (y compris réserves et locaux divers) pour un total de 15 100 m<sup>2</sup> GLA environ, situés sur dix sites devant être réaménagés en galeries commerciales en vertu de CPI. Ces contrats ont été signés le 9 avril 2009 et prévoient un calendrier et un prix forfaitaire pour la réalisation de chaque projet avec pour objectif une ouverture au public entre fin 2009 et 2011.

Ces actifs seront apportés pour une valeur totale de 50 226 000 euros, soit un taux de capitalisation de 6,4% qui est cohérent avec le taux de la nouvelle Convention de Partenariat<sup>11</sup>. Ces actifs devraient offrir un potentiel de loyers en année pleine de l'ordre de 4,6 millions d'euros.

Mercialys ne souhaitant démarrer les travaux que lorsque 75% des surfaces de chaque site (hors surfaces qui seront affectées au « Mail » de la galerie) auront fait l'objet d'une pré-commercialisation ; une convention d'occupation précaire (« **COP** ») a été consentie par Mercialis à IGC, sous condition de réalisation de l'Apport, afin de rentabiliser l'investissement avant le début des travaux. La COP porte sur les surfaces dites réduites, c'est-à-dire les surfaces apportées à Mercialis que Distribution Casino France n'entend plus utiliser dans le cadre de l'exploitation de son fonds de commerce et qui seront réaménagées afin d'augmenter la surface de la galerie commerciale. Dans le cadre de la COP, Mercialis percevra des redevances correspondant aux loyers estimés par The Retail Consulting Group Expertise. Pour 2009, les loyers perçus par Mercialis au titre de la COP s'élèveront à 2,8 millions d'euros.

Parallèlement, IGC a consenti à Distribution Casino France une COP, avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2009, qui deviendra une convention de sous-occupation précaire à la date de réalisation des apports concernés, et ce afin de lui permettre de continuer à exploiter ces surfaces jusqu'au début des travaux de réaménagement.

A la date de réalisation de la COP, le CPI prendra effet et le prix (déterminable en fonction de la date du début des travaux) sera payable par Mercialis au fur et mesure de l'avancement de la construction.

Par ailleurs, il est prévu dans les traités d'apport concernés qu'IGC versera à Mercialis à titre de garantie locative, pendant toute la durée des travaux de réaménagement des surfaces dites réduites susmentionnées, une somme correspondant aux loyers estimés par The Retail Consulting Group Expertise.

Parallèlement aux CPI, des Conventions d'AGP ont été conclues entre Mercialis et Alcudia Promotion au titre desquelles ces dernières sont respectivement en charge de missions d'assistance à maîtrise d'ouvrage comportant des tâches de coordination, ainsi que des tâches à caractère administratif, financier, juridique et technique sur la totalité de chaque projet. De la même manière, les sommes rémunérant les services d'Alcudia Promotion seront versées au fur et à mesure de l'avancement de la construction.

Les sommes (HT) devant être versées à IGC Services et Alcudia Promotion au titre des contrats et conventions susvisés (tant au titre des CPI que des Conventions d'AGP) sont fixées globalement à 23 258 101 euros à la date du présent document, ce montant étant indexé en cas de retard en fonction de la date de commencement des travaux.

---

<sup>11</sup> Taux de capitalisation moyen avant actualisation.

Sites	Adresse	Description du projet
<b>Besançon</b>	Centre commercial Besançon, Château farine, A Prabey, 25000 Besançon	3 boutiques seront apportées pour une surface totale de 564 m <sup>2</sup> GLA
<b>Béziers</b>	ZAC Montimarant - 90001, Bretelle Est Autoroute A9, 34500 Béziers	1 boutique sera apportée pour une surface totale de 83 m <sup>2</sup> GLA
<b>Saint Etienne – La Ricamarie</b>	Centre commercial de la Béraudière, 41250 La Ricamarie	11 boutiques seront apportées pour une surface totale de 1 228 m <sup>2</sup> GLA
<b>Marseille La Valentine 1 et 2</b>	Route de la Sablière, 13011 Marseille	17 boutiques et 2 moyennes surfaces seront apportées pour une surface totale de 6 074 m <sup>2</sup> GLA
<b>Montauban</b>	Centre commercial Albasud, ZAC Plaine de la Molle, Avenue de l'Europe, 82000 Montauban	1 boutique et 1 moyenne surface seront apportées pour une surface totale de 650 m <sup>2</sup> GLA
<b>Fontaine Les Dijon</b>	Rue des Cortots, 21121 Fontaine Les Dijon	12 boutiques seront apportées pour une surface totale de 770 m <sup>2</sup> GLA
<b>Narbonne</b>	Route Nationale, 9, lieudit A la Coupe, 11100 Narbonne	6 boutiques et 1 moyenne surface seront apportées pour une surface totale de 1 287 m <sup>2</sup> GLA
<b>Montargis Amilly</b>	1459 AV, D4Antibes – Lieudit Quartier du Pont Gaillard, 45200 Amilly	2 boutiques seront apportées pour une surface totale de 412 m <sup>2</sup> GLA
<b>Agen Boé</b>	Route de Layrac, 47550 Boé	1 moyenne surface sera apportée pour une surface totale de 660 m <sup>2</sup> GLA
<b>Angoulême Champniers</b>	Les Grandes Chaumes, 16430 Champniers	6 boutiques et 1 moyenne surface seront apportées pour une surface totale de 3 376 m <sup>2</sup> GLA

Afin de ne pas faire supporter de risque à Mercialis s'agissant de la construction, IGC a consenti, concomitamment à la signature des CPI, une garantie de bonne fin au titre de laquelle elle garantit la réalisation des programmes de construction et prendra en charge tous les risques en cas de dépassement de budget et/ou de dépassement de calendrier. IGC s'est engagée à ce titre à verser à Mercialis (i) toute somme nécessaire à la réalisation totale et complète des projets de construction, (ii) toute somme nécessaire à la réalisation totale et complète de toutes les formalités postérieures à l'achèvement de chaque projet de construction et (iii) toute somme nécessaire pour couvrir l'intégralité des conséquences financières résultant du non-respect, pour quelque cause que ce soit, des calendriers prévus au titre de chaque CPI. Les parties disposent de la possibilité, en cas de non réalisation de la construction passé un certain délai, de transférer les actifs concernés à IGC pour un prix garantissant à Mercialis un taux de rendement sur la période correspondant à celui attendu pour l'actif concerné.

#### 5.2.5 Présentation des Actifs de Catégorie 4

Les Actifs de Catégorie 4 sont des immeubles à usage d'hypermarchés et de supermarchés, situés sur 5 sites visés ci-dessous, achevés et loués à Distribution Casino France aux termes d'un bail commercial dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- durée de 12 ans, avec possibilité pour le preneur de donner congé à l'expiration de chaque période triennale, renouvelable de plein droit, si bon semble au preneur, pour 4 périodes de 12 ans ;
- bail de type investisseur, avec possibilité de refacturer au preneur l'intégralité des charges, impôts (en ce compris la taxe foncière), assurances du bailleur, honoraires de gestion, et travaux, en ce compris les travaux visés à l'article 606 du Code civil ;
- loyer payable trimestriellement et d'avance ; et

- pacte de préférence au profit du bailleur en cas de cession par Distribution Casino France de son droit au bail ou de son fonds de commerce.

<b>Sites et Adresse</b>	<b>Description et surface indicative</b>
Marseille – La Valentine	Hypermarché apporté représentant une surface totale de 29 167 m <sup>2</sup> GLA et une surface de vente de 17 000 m <sup>2</sup> .
Marseille - Delprat	Hypermarché apporté représentant une surface totale de 6 408 m <sup>2</sup> GLA et une surface de vente de 3 300 m <sup>2</sup> .
Marseille - Michelet	Hypermarché apporté représentant une surface totale de 12 755 m <sup>2</sup> GLA et une surface de vente de 4 300 m <sup>2</sup> .
Paris - Masséna	Hypermarché apporté représentant une surface totale de 13 463 m <sup>2</sup> GLA et une surface de vente de 7 800 m <sup>2</sup> .
Paris – Saint Didier	Hypermarché apporté représentant une surface totale de 13 463 m <sup>2</sup> GLA et une surface de vente de 2 300 m <sup>2</sup> .

Ces actifs représentent une surface totale de 60 177 m<sup>2</sup> GLA et devraient engendrer un montant total de loyers en année pleine de l'ordre de 8 millions d'euros et 4,9 millions d'euros en 2009.

Ces actifs seront apportés pour une valeur totale de 123 920 000 (correspondant à un taux de capitalisation de 6,5%).

**Annexe A**  
**Rapports des commissaires aux apports**

**Didier FAURY**  
140, boulevard Haussmann  
75008 PARIS

**Olivier PERONNET**  
111, rue Cardinet  
75017 PARIS

**MERCIALYS**

Société anonyme au capital de 75 149 959 €

10 rue Cimarosa

75116 PARIS

RCS Paris n° 424 064 707

**Rapport des commissaires aux apports  
sur la valeur des apports devant être effectués par  
des sociétés du GROUPE CASINO  
(Immobilière Groupe Casino, Plouescadis, Sodexmar, Chafar 2)  
à la société MERCIALYS**

*Ordonnance de Monsieur le Président  
du Tribunal de Commerce de Paris  
du 29 janvier 2009*

**Rapport des commissaires aux apports**  
**sur la valeur des apports devant être effectués par**  
**des sociétés du GROUPE CASINO**  
**(Immobilière Groupe Casino, Plouescadis, Sodexmar, Chafar 2)**  
**à la société MERCIALYS**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 29 janvier 2009 concernant des apports en nature devant être effectués à la société MERCIALYS, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L 225-147 du Code de Commerce.

La valeur des apports a été arrêtée dans les projets de traités d'apport signés par les sociétés en présence en date du 9 avril 2009. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué les diligences estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission pour apprécier la valeur des apports et s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous aborderons successivement les points suivants :

1. Présentation de l'opération et description des apports,
2. Diligences et appréciation de la valeur des apports,
3. Conclusion.

**1. Présentation de l'opération et description des apports**

La présente opération a fait l'objet de sept projets de traité d'apport, tous signés le 9 avril 2009. Il en ressort notamment les informations suivantes :

**1.1. Présentation des sociétés**

**1.1.1. Société bénéficiaire**

Mercialys, société bénéficiaire des apports, est une société anonyme au capital de 75 149 959 €, divisé en 75 149 959 actions de 1 € de valeur nominale chacune.

Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché Paris S.A.

Son siège social est sis 10, rue Cimara 75116 Paris.

Mercialys a pour activité principale l'acquisition et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, la location, la prise à

bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés, en France ou à l'étranger.

Mercialys a opté pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) en novembre 2005.

### **1.1.2. Sociétés apporteuses**

#### 1.1.2.1 L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO

L'immobilière Groupe Casino (ci-après IGC) est une société par actions simplifiée dont le siège social est sis 1 Esplanade de France, 42000 Saint-Etienne. Elle est immatriculée au RCS de Saint-Etienne sous le numéro 428 269 856.

Son capital social s'élève à la somme de 100 089 304 €, divisé en 100 089 304 actions d'une valeur nominale de 1 € chacune.

Elle a pour objet principal, tant en France qu'à l'étranger, toutes activités immobilières et notamment (sans que cette liste soit limitative),

- l'acquisition de tous terrains ou immeubles, de tous droits réels immobiliers, quel que soit le mode de financement y compris par crédit-bail,
- toutes opérations de construction, promotions immobilières, lotissements ou réhabilitations d'immeubles existantes,
- l'acquisition de tous fonds de commerce en rapport avec son objet social ou droits de bail ou titre d'occupation,
- la revente de tous terrains ou immeubles en bloc ou par fractions achevés ou en l'état futur d'achèvement,
- la cession de tous droits réels immobiliers, la mise à bail ou tous actes de mise à disposition au profit de tiers,
- toutes activités de gestion immobilière, de marchands de biens, et
- toutes opérations consistant à assurer les fonctions d'administrateurs d'immeuble ou de syndic de copropriété ou de gestionnaire d'association de propriétaires ou de locataires ainsi que toutes activités d'intermédiaires facilitant les opérations de cession ou d'acquisition immobilière.

IGC ne fait pas appel public à l'épargne.

#### 1.1.2.2 PLOUESCADIS

plouescadis est une société anonyme, dont le siège social est situé au 1, esplanade de France, 42000 Saint-Etienne, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 420 233 876 RCS Saint-Etienne.

Elle a pour objet principal l'acquisition et la gestion de toutes participations et tous intérêts dans toutes sociétés et affaires françaises et étrangères, quel qu'en soit l'objet.

Son capital est de 37 500 €, divisé en 2 500 actions de quinze euros de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie et est entièrement libéré.

plouescadis ne fait pas appel public à l'épargne.

#### 1.1.2.3 SODEXMAR

Sodexmar est une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé au 5, impasse Grand Prado – ZAE La Mare, 97438 Sainte-Marie, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 383 766 581 RCS Saint-Denis de la Réunion.

Elle a pour objet principal l'exploitation de tous fonds de commerce de produits alimentaires et autres et notamment l'exploitation de magasins de type supermarchés et hypermarchés, la fabrication, la vente de tous autres produits alimentaires et autres objets de toutes sortes.

Son capital à s'élève à 2.400.000 euros, divisé en 150.000 actions de seize euros de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie et est entièrement libéré.

sodexmar ne fait pas appel public à l'épargne.

#### 1.1.2.4 CHAFAR 2

Chafar 2 est une société civile de construction vente dont le siège social est situé au 1, Esplanade de France, 42000 Saint Etienne, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 498 576 206 RCS Saint-Etienne.

Elle a pour objet principal, tant en France qu'à l'étranger, la construction d'immeubles en vue de leur vente, ainsi que toutes les opérations financières, mobilières ou immobilières de caractère purement civil pouvant concourir à la réalisation de l'objet.

Son capital social s'élève à 1.600 euros, divisé en 16.000 parts de dix cents de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie, et est entièrement libéré.

Chafar 2 ne fait pas appel public à l'épargne.

### **1.2. Liens en capital entre les sociétés**

Casino Guichard-Perrachon (ci-après CASINO) détient 100 % de la société IGC et 99,80% de la société plouescadis.

IGC détient près de 100% de la société Forézienne de Participations qui détient elle-même 59,38% du capital social (et 59,47% des droits de vote) de Mercialys, bénéficiaire des apports.

plouescadis détient 15.999 des 16.000 parts qui constituent le capital de la société chafar 2.

Quant à Sodexmar, elle est détenue en totalité par la société Vindémia, filiale de Casino.

Ainsi, toutes les sociétés parties à l'opération sont directement ou indirectement contrôlées par la société Casino.

### 1.3. Motifs, but et contexte des opérations

Mercialys, société foncière du groupe Casino, a acquis depuis sa constitution des actifs immobiliers à usage de galeries commerciales et, le cas échéant, de murs de super ou hypermarchés.

Dans le cadre de la stratégie mise en œuvre au travers des conventions de partenariat conclues entre le groupe Casino et Mercialys le 8 septembre 2005 et le 19 mars 2009, dont l'objet est notamment de concéder à Mercialys la possibilité d'accéder prioritairement à toute opération de promotion ou d'acquisition d'actif immobilier commercial, plusieurs sociétés du groupe Casino ont souhaité apporter directement ou indirectement à MERCIALYS des biens et droits immobiliers portant sur quatre catégories d'actifs, existants ou en cours de développement qui se répartissent comme suit :

- La catégorie 1 regroupe trois extensions à des centres commerciaux, ouverts ou en cours d'ouverture au moment de la réalisation de l'apport, et pour lesquels les éventuels travaux et formalités d'achèvement non encore effectués seront pris en charge par les apporteurs.
- La catégorie 2 regroupe des immeubles en projets à usage principal de galerie commerciale, portés par des sociétés ad hoc qui auront fait l'objet préalablement à la réalisation de l'apport d'augmentations de capital à hauteur des investissements à réaliser, notamment l'acquisition des terrains, des montants des contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée (MOD) pour le coût prévisionnel des travaux et des conventions d'Assistance à Gestion de Projet (AGP).

Les travaux à réaliser font l'objet de diverses garanties dont la nature sera exposée ci-après.

- La catégorie 3 regroupe des volumes ou lots de copropriété correspondant à des surfaces d'hypermarché appartenant à IGC, actuellement louées à des sociétés du groupe CASINO et qui seront transformées en galeries commerciales.

Afin de réaliser les travaux de conversion, MERCIALYS a conclu des Contrats de Promotion Immobilière (CPI) et des conventions d'AGP, dont elle paiera le prix au fur et à mesure de l'avancement des travaux.

Ces travaux font également l'objet de diverses garanties (cf. ci-après).

- La catégorie 4 regroupe des immeubles à usage d'hypermarché et de supermarché loués à des sociétés du groupe CASINO.

Le groupe CASINO poursuit ainsi un objectif de valorisation de son patrimoine immobilier en transférant une partie des actifs immobiliers détenus par certaines de ses filiales à MERCIALYS, dont la politique d'investissement est d'acquérir un important patrimoine immobilier de rendement.

#### 1.4. Régime juridique et fiscal des opérations

Les opérations sont juridiquement indépendantes et font l'objet de sept traités d'apport selon le détail suivant :

- **Traité 1** : entre IGC et MERCIALYS relatif à l'apport d'un actif de catégorie 1 situé à Besançon et d'un actif de catégorie 3 situé également à Besançon.
- **Traité 2** : entre IGC et MERCIALYS relatif aux apports d'un actif de catégorie 1 situé à Arles et de neuf actifs de catégorie 3 situés à Agen - Boé, à Angoulême – Champniers, à Béziers, à Fontaine-les-Dijon, à Saint-Etienne - La Ricamarie, à Montargis – Amilly, à Montauban, à Narbonne et à Marseille – La Valentine 1 et 2.
- **Traité 3** : un traité d'apport conclu entre IGC et MERCIALYS relatif aux apports de tous les actifs de catégorie 4 situés à Marseille – La Valentine, à Marseille – Michelet, à Marseille – Delprat, à Paris – Masséna et à Paris – Saint Didier.
- **Traité 4** : un traité d'apport conclu entre CHAFAR 2 et MERCIALYS relatif à l'apport d'un actif de catégorie 1 situé à Besançon.
- **Traité 5** : un traité d'apport conclu entre PLOUESCADIS et MERCIALYS relatif à l'apport d'actifs constitués de la totalité moins une part des parts sociales composant le capital des Sociétés apportées suivantes : SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle, SNC Géante Périaz et SNC Vendolonne, ces sociétés étant chacune propriétaire des droits relatifs à un actif de catégorie 2.
- **Traité 6** : un traité d'apport conclu entre PLOUESCADIS et MERCIALYS relatif à l'apport d'un actif constitué de la totalité des actions composant le capital de la SAS Des Salins, propriétaire des droits relatifs à un actif de catégorie 2 à Lons le Saunier.
- **Traité 7** : un traité d'apport conclu entre SODEXMAR et MERCIALYS relatif à l'apport d'un actif constitué de la totalité moins une des parts sociales composant le capital de la SCI TIMUR, propriétaire des droits relatifs à un actif de catégorie 2 à Sainte Marie Du Parc.

Le régime fiscal des apports est exposé dans chacun des projets de traité.

Ces opérations sont placées, soit sous le régime de droit commun des apports en nature, soit sous le régime fiscal de faveur prévu à l'article 210 E du code général des impôts.

Dans tous les cas, l'apport donnera lieu au seul paiement d'un droit fixe, de 500 euros prévu à l'article 810 I du Code Général des Impôts.

Certains apports seront assujettis à la TVA immobilière au taux de 19,60 % (cas de l'apport de Chafar 2), d'autres apports pourront en revanche bénéficier de la dispense de taxation prévue à

l'article 257 bis du Code Général des impôts. Cette dispense est dans tous les cas subordonnée au fait que les sociétés concernées aient valablement opté pour l'assujettissement des loyers à la TVA pour les actifs apportés. Pour plus de précision, il convient de se reporter aux traités d'apport.

### 1.5. Conditions suspensives

La réalisation des apports interviendra, sans rétroactivité, lors de l'approbation par l'assemblée générale mixte de Mercialys des opérations visées, des traités d'apport et des augmentations de capital corrélatives conformément à l'article L 225-147 du code de Commerce et sous réserve de la réalisation à cette date de conditions suspensives usuelles et spécifiques, ces dernières étant les suivantes :

- pour les apports d'actifs immobiliers de catégorie 1, 3 et 4 :
  - le non-exercice par le titulaire du droit de préemption urbain applicable aux actifs immobiliers apportés.
- pour les apports de titres (actifs de catégorie 2) :
  - le non-exercice par le titulaire du droit de préemption urbain applicable aux actifs immobiliers sous-jacents concernés devant être, préalablement aux apports, cédés aux sociétés apportées ;
  - la réalisation préalablement à la réalisation des apports des augmentations de capital des sociétés dont les titres sont apportés, telles que décrites ci-après :

SNC Agout	9,378,560 €
SNC Chantecouriol	6,447,200 €
SNC Géante Périaz	16,342,400 €
SNC Dentelle	7,992,320 €
SNC Vendolonne	4,929,480 €
SCI Timur	37,206,000 €
SAS Des Salins	10,401,750 €
TOTAL	92,697,710 €

- la réalisation des cessions aux sociétés apportées des actifs immobiliers sous-jacents pour un prix maximum, acte en mains, selon détail ci-après :

SNC Agout	104,187 €
SNC Chantecouriol	275,278 €
SNC Géante Périaz	932,077 €
SNC Dentelle	1,530,000 €
SNC Vendolonne	390,069 €
SCI Timur	
SAS Des Salins	840,502 €

- le paiement intégral par les sociétés apportées des sommes dues au titre des conventions d'AGP et des contrats de MOD telles que décrites ci-après :

Titres des sociétés Apportées	Sommes HT à verser au titre des conventions AGP	Sommes HT à verser au titre des contrats MOD	Total à verser au titre des contrats
SNC Agout	272,200 €	8,396,623 €	8,668,823 €
SNC Chantecouriol	185,600 €	5,723,034 €	5,908,634 €
SNC Géante Périaz	462,300 €	14,380,085 €	14,842,385 €
SNC Dentelle	209,700 €	6,190,000 €	6,399,700 €
SNC Vendolonne	163,500 €	5,082,295 €	5,245,795 €
SCI Timur	887,200 €	27,887,312 €	28,774,512 €
SAS Des Salins	226,900 €	6,714,000 €	6,940,900 €

Sous réserve de la levée des conditions suspensives, Mercialys deviendra propriétaire sans réserve et entrera en possession des biens et droits apportés à la date de réalisation des apports.

Les traités d'apport prévoient la possibilité d'une réalisation partielle des apports en cas de non satisfaction de certaines conditions énoncées ci-dessus.

#### 1.6. Autres conditions en garanties des apports

- Les autres conditions des apports sont détaillées dans les traités d'apports, l'apport de certains actifs faisant l'objet de conditions spécifiques.

Tel est le cas des actifs immobiliers sous jacents sis à Château d'Olonne, Valence Sud et Annecy pour lesquels les permis de construire ne sont pas délivrés ou ont fait l'objet d'un recours. Des indemnisations en faveur de MERCIALYS sont prévues dans le projet de traité en cas d'évolution défavorable des dossiers.

- Nous présentons ci-après les principales garanties consenties par les sociétés apportées.

Concernant les actifs de catégorie 2, afin d'assurer la réalisation des projets de construction, les sociétés dont les titres sont apportés ont conclu des contrats de MOD ou des conventions d'AGP préalablement à l'opération d'apport. Les fonds correspondants issus des augmentations de capital précitées doivent être versés avant la réalisation des apports.

Quant aux actifs de catégorie 3, pour la réalisation des travaux nécessaires à la conversion de surfaces d'hypermarchés en galeries marchandes, la société MERCIALYS a également conclu des CPI et des conventions d'AGP. Les travaux correspondants seront payés par MERCIALYS au fur et à mesure de leur réalisation, à la différence de ce qui est convenu pour la catégorie 2.

Afin de ne pas faire supporter de risque à MERCIALYS s'agissant de la construction, IGC et PLOUESCADIS consentiront, concomitamment à la signature des contrats de MOD ou des CPI, une garantie de bonne fin au titre de laquelle elles garantiront en complément de la garantie donnée par IGC Services dans les contrats précités, la réalisation des programmes de construction et prendront en charge tous les risques en cas de dépassement de budget ou de dépassement de calendrier qui n'entreraient pas dans les engagements de IGC Services.

Pour les actifs de catégorie 2 - apportés par PLOUESCADIS ou SODEXMAR -, cette garantie est consentie aux sociétés dont les titres sont apportés, selon le cas, par la société PLOUESCADIS ou par la société IGC (apport de la SCI TIMUR). Au titre de la garantie accordée par PLOUESCADIS, il est délivré une lettre de confort de la société CASINO, aux termes de laquelle cette dernière s'engage à faire en sorte que PLOUESCADIS respecte ses engagements.

Pour les actifs de catégorie 3, la garantie de bonne fin est consentie par IGC à la société MERCIALYS.

La garantie de bonne fin donne en outre la possibilité à chacune des parties, dans l'hypothèse de la non-réalisation de la construction passé un certain délai, de transférer les actifs immobiliers reçus à IGC ou PLOUESCADIS selon le cas, pour un prix garantissant à MERCIALYS un taux de rendement sur la période correspondant à celui attendu pour l'actif concerné.

Enfin, comme cela ressort des termes des traités d'apport (au paragraphe « *obligation d'indemnisation de l'apporteur* »), les apporteurs s'engagent à indemniser MERCIALYS de tout préjudice résultant d'une déclaration inexacte ou d'une violation de leurs engagements souscrits au titre des apports. Le montant de cette garantie est limité à 20 000 000 € pour l'ensemble des opérations d'apport. Cette limite ne s'appliquera pas en cas de préjudice ayant notamment pour origine l'inexactitude d'une déclaration relative à la propriété d'un des actifs immobiliers apportés.

- Par ailleurs, la rémunération des opérations d'apport envisagées aura pour effet d'augmenter la participation directe et indirecte de CASINO à plus de 60 % du capital social de MERCIALYS.

Or, si ce plafond de 60 % était dépassé à la date du 1<sup>er</sup> janvier 2010, la société MERCIALYS perdrait son statut de SIIC. Il est donc prévu pour régulariser la situation avant le 31 décembre 2010 que les opérations d'apport soient suivies d'une opération de distribution par CASINO d'une partie des actions MERCIALYS. Le nombre d'actions sur lesquelles portera cette opération de distribution est estimée à un peu plus de 14 millions d'actions.

Les autres conditions détaillées dans les traités d'apport n'appellent pas de commentaires de notre part.

### 1.7. Description et évaluation des apports

L'évaluation des apports faits à MERCIALYS se détaille comme suit :

- **Apports de biens et droits immobiliers par IGC au titre des traités 1, 2 et 3**

Conformément au règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation comptable en date du 4 mai 2004, les apports qui portent sur des biens et droits immobiliers seront effectués à leur valeur vénale.

#### 1. Apports de biens et droits immobiliers par IGC au titre du traité 1

La valeur vénale globale des actifs apportés par IGC s'élève à 34 073 000 euros, selon le détail suivant :

<i>BESANCON - GALERIE MARCHANDE ( catégorie 1)</i>	29 406 000
<i>BESANCON ( catégorie 3)</i>	4 667 000
<i>Total</i>	34 073 000

#### 2. Apports de biens et droits immobiliers par IGC au titre du traité 2

La valeur vénale globale des actifs apportés par IGC à 49 752 000 euros. Il s'agit d'actifs de catégorie 1 et 3 selon le détail suivant :

<i>ANGOULEME</i>	5 952 000
<i>BEZIERS</i>	359 000
<i>BOE</i>	511 000
<i>FONTAINE LES DIJONS</i>	3 359 000
<i>LA RICAMARIE</i>	6 419 000
<i>MONTARGIS</i>	2 122 000
<i>MONTAUBAN</i>	2 962 000
<i>NARBONNE</i>	2 343 000
<i>MARSEILLE LA VALENTINE 1 et 2</i>	21 532 000
<i>ARLES</i>	4 193 000
<i>Total</i>	49 752 000

### 3. Apports de biens et droits immobiliers par IGC au titre du traité 3

La valeur vénale globale des actifs apportés par IGC s'élève à 123 920 000 euros. Il s'agit d'actifs tous de catégorie 4, selon le détail suivant :

PARIS MASSENA	27 944 000
PARIS SAINT DIDIER	20 013 000
MARSEILLE LA VALENTINE	52 884 000
MARSEILLE DELPRAT	9 208 000
MARSEILLE MICHELET	13 872 000
<i>Total</i>	123 920 000

#### • Apports de biens et droits immobiliers par Chafar 2 au titre du traité 4

Conformément au règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation comptable en date du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, les apports qui portent sur des biens et droits immobiliers seront effectués à leur valeur vénale.

L'actif apporté correspond au bien de catégorie 1 « BESANCON Moyennes Surfaces » pour une valeur de 13 093 000 euros.

#### • Apports de parts sociales et actions par PLOUESCADIS au titre des traités 5 et 6

Les apports porteront sur les titres composant le capital (moins une part) des sociétés suivantes : SNC Agout, SNC Chantecouriol, SNC Dentelle, SNC Géante Périaz, SNC Vendolonne, ainsi que sur les titres composant le capital de la SAS des Salins ; chacune de ces sociétés étant propriétaire d'un actif de catégorie 2.

Conformément au règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation comptable en date du 4 mai 2004, les apports seront effectués sur la base de la valeur nette comptable car ils concernent 99,99% au moins du capital des sociétés sous contrôle commun.

#### 1 Apports de parts sociales par PLOUESCADIS au titre du traité 5

La valeur vénale globale des actifs immobiliers sous jacents apportés par Plouescadis s'élève à 66 152 000 euros.

Les titres sont apportés pour leur valeur nette comptable globale qui s'élève à 45 232 419 euros.

Le tableau suivant détaille la valeur comptable des apports (valeur comptable chez les sociétés apporteurs des titres apportés) et compare celle-ci à la valeur vénale estimée des actifs sous-jacents.

Ces valeurs comptables correspondent à celles figurant dans les comptes des sociétés apporteurs au 31/12/2008 majorées des augmentations de capital en numéraire auxquelles lesdites sociétés apporteurs doivent souscrire avant la réalisation des apports.

Valeur des apports

SNC Agout	Castres	11,073,000 €	9,483,067 €
SNC Chantecouriol	Valence Sud	7,146,000 €	6,448,397 €
SNC Géante Périaz	Annecy	33,007,000 €	16,342,979 €
SNC Dentelle	Le Puy	9,257,000 €	7,993,420 €
SNC Vendolonne	Sables d'Olonnes	5,669,000 €	4,964,556 €
Total		66,152,000 €	45,232,419 €

## 2 Apport des titres SAS des Salins par PLOUESCADIS au titre du traité 6

La valeur vénale globale l'actif sous jacent (à Lons le Saunier) s'élève 10 941 000 euros.

Les titres sont apportés pour leur valeur nette comptable, soit 10 499 282 euros.

- **Apports de parts sociales de la SCI TIMUR par SODEXMAR au titre du traité 7**

La valeur d'apport de l'actif sous jacent de catégorie 2 (à Sainte Marie Du Parc) s'élève 35 574 000 euros.

Les titres de la SCI seront apportés pour leur valeur nette comptable qui s'élève à 35 574 000 euros.

### 1.8. Rémunération des apports

En rémunération des apports faits par IGC, Mercialys émettra 14 191 700 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1 €.

La différence entre la valeur des biens et droits apportés, soit 312 143 701 €, et la valeur nominale des actions à créer par Mercialys au profit des sociétés apporteurs, soit 14 191 700 €, constituera une prime d'apport qui sera inscrite au bilan de Mercialys pour 297 952 001 €.

Le tableau suivant détaille les modalités de rémunération :

	apporteuse	valeur vénale des actifs	valeur nette des apports	augmentation de capital par Mercialys	prime d'apport
traité 1	IGC	34 073 000	34 073 000	1 449 915	32 623 085
traité 2	IGC	49 752 000	49 752 000	2 117 106	47 634 894
traité 3	IGC	123 920 000	123 920 000	5 273 191	118 646 809
traité 4	CHAFAR 2	13 093 000	13 093 000	557 148	12 535 852
traité 5 <sup>12</sup>	PLOUESCADIS	66 152 000	45 232 419	2 814 979	42 417 440
traité 6 <sup>1</sup>	PLOUESCADIS	10 941.000	10 499 282	465 574	10 033 708
traité 7 <sup>1</sup>	SODEXMAR	35 574 000	35 574 000	1 513 787	34 060 213
<b>Total</b>		<b>333 505 000</b>	<b>312 143 701</b>	<b>14 191 700</b>	<b>297 952 001</b>

## 2. Diligences et appréciation de la valeur des apports

### 2.1. Approche retenue par les parties

#### 2.1.1. Modalités générales de détermination des valeurs vénales des biens et droits immobiliers

La valeur vénale des biens apportés - ou celle des actifs sous-jacents détenus par les sociétés dont les titres sont apportés – a été déterminée par capitalisation des loyers réels ou des valeurs locatives estimées par des sociétés d'expertise immobilière (The Retail Consulting Group Expertise (ci-après RCG) (pour les actifs de catégorie 1 à 3) et Catella Valuation (pour les actifs de catégorie 4)

Les taux de capitalisation retenus ont été déterminés par référence aux conventions successives de partenariat conclues entre CASINO et MERCIALYS ou en cohérence avec celles-ci. Ces taux tiennent compte du partage des risques entre les parties et notamment du fait que le risque de commercialisation est à la charge de MERCIALYS et que CASINO conserve le risque de développement au titre des programmes de construction et projets de réaménagement.

La valorisation des apports prend en considération les garanties consenties sur la qualité des actifs apportés, sur l'achèvement des travaux dans les délais convenus et sur le respect des budgets de travaux définis dans les contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée ou de promotion immobilière.

Les valeurs ainsi déterminées ont été comparées aux valeurs vénales résultant d'expertises récentes demandées aux sociétés spécialisées précitées RCG et Catella Valuation .

Concernant les actifs détenus par les sociétés dont les titres sont apportés (actifs de catégorie 2) la même méthode a été appliquée. Les valeurs d'actifs nets réévaluées des sociétés en résultant ont été utilisées pour conforter la valeur d'apport des titres (valeur nette comptable) et pour mettre en œuvre le calcul de rémunération des apports.

<sup>12</sup> Les apports qui portent sur les titres sont effectués à la valeur nette comptable en application du règlement n° 2004-01 du Comité de la réglementation comptable

## 2.1.2. Précisions sur les modalités des évaluations par catégorie d'actif

- La valeur d'apport des actifs de catégorie 1

Pour les actifs de Besançon Galerie et Besançon Moyenne Surface, les apports ont été réalisés à la valeur exacte de levée d'option par MERCIALYS intervenue en 2008 dans le cadre de la convention de partenariat en vigueur, dont le prix avait été déterminé sur la base d'une capitalisation des loyers réels ou prévisionnels à dire d'expert.

L'expert RCG a établi une grille de loyers potentiels à partir d'un plan de « merchandising » précis, après analyse du potentiel de l'ensemble commercial et de son environnement, et après étude des comparables de marché.

Les loyers ainsi déterminés ont été actualisés à un taux de 6%, correspondant au taux de la convention de partenariat précitée.

L'actif d'Arles a été évalué selon la même méthodologie. Concernant cet actif, l'apporteur s'engage à indemniser MERCIALYS dans l'hypothèse où la commune d'Arles ne renoncerait pas à son droit de restitution de l'actif en 2024, selon des modalités précisées au projet de traité d'apport.

Les valeurs « acte en mains » ainsi déterminées ont été converties en valeurs « hors droits » par simple soustraction des frais et droits spécifiques à l'opération.

Ces valeurs ont été comparées aux valeurs vénales déterminées, pour les besoins de l'opération d'apport, par l'expert immobilier RCG afin de s'assurer de la cohérence des deux estimations..

- La valeur d'apport des actifs de catégorie 2

Les sociétés dont les titres sont apportés ont pour seul objet la détention d'un actif immobilier.

La valeur d'apport des titres de ces sociétés correspond, comme indiqué précédemment, au montant de la valeur nette comptable telle qu'elle est enregistrée dans les comptes de l'apporteuse au 31 décembre 2008 à laquelle ont été ajoutées les augmentations de capital nécessaires pour financer l'acquisition des actifs immobiliers d'assiette et de travaux correspondants.

Les actifs en question sont des immeubles à destination commerciale que le maître d'ouvrage délégué IGC Services, s'est engagé à livrer pour une ouverture au public à date connue sans dépassement de budget pour les travaux prévus.

Le coût de revient des actifs inscrits à l'actif des sociétés apportées a été comparé à la valeur vénale des actifs après travaux.

Dans ce cadre, les immeubles à livrer ont été évalués à partir d'une grille de loyers prévisionnels déterminés par la société RCG.

Cette grille a été arrêtée sur la base de l'évaluation des loyers à partir d'un plan de merchandising. Pour ce faire, l'expert a analysé l'environnement des actifs concernés et a étudié les biens comparables sur le marché.

Ces loyers ont été capitalisés à taux moyen de 6,6 % correspondant à l'application des taux de la convention de partenariat du 19 mars 2009 applicables au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Le montant ainsi obtenu, correspondant au prix acte en mains de l'immeuble à la date future prévue pour l'ouverture au public, a été alors actualisé à la date de l'apport en utilisant le même taux annuel que celui arrêté pour la capitalisation des loyers.

Comme pour les actifs de catégorie 1, les valeurs ainsi obtenues ont été comparées aux valeurs vénales déterminées par RCG.

- La valeur d'apport des actifs de catégorie 3

Ces actifs ont été évalués par référence à la convention de partenariat entre MERCIALYS et CASINO en vigueur pour les opérations démarrées en 2009.

La méthode d'évaluation est donc comparable à celle décrite pour les catégories 1 et 2.

L'expert RCG a établi une grille de loyers potentiels à partir d'un plan de merchandising.

Le taux moyen de capitalisation retenu pour cette catégorie d'actif ressort à 6,40 % en moyenne avant actualisation.

De cette valeur ont été déduits les travaux qui resteront à la charge de MERCIALYS pour réaliser l'opération. Ces travaux sont détaillés dans le Contrat de Promotion Immobilière (CPI) signé avec IGC Services sous condition suspensive de l'apport.

C'est la somme actualisée des paiements à intervenir qui a été retranchée de la valeur d'immeuble.

Mercialys ne souhaitant démarrer les travaux que lorsque 75 % des surfaces de chaque site auront fait l'objet d'une pré commercialisation, une convention d'Occupation Précaire a été consentie par MERCIALYS à IGC, sous condition de réalisation des apports. Dans ce cadre, IGC versera à MERCIALYS des redevances correspondant aux loyers estimés par RCG.

Par ailleurs, il est prévu dans les traités d'apport qu'IGC versera à MERCIALYS une fois les travaux commencés une garantie locative, et ce jusqu'à la date d'ouverture prévisionnelle des sites au public. Cette garantie est déterminée sur la base du montant des loyers prévisionnels estimés par RCG.

La conversion des valeurs d'apports « acte en mains » en valeurs « hors droits » s'est faite par soustraction des frais et droits spécifiques à l'opération.

Comme pour les actifs de catégorie 1 et 2 ces valeurs d'apport ont été comparées aux valeurs vénales déterminées par RCG.

- La valeur d'apport des actifs de catégorie 4

Les actifs ont été évalués par un expert indépendant, Catella Valuation, selon une méthode comparable à celle suivie par l'expert RCG.

Catella Valuation a ainsi capitalisé les revenus locatifs estimés par ses soins en fonction des données du marché, à un taux correspondant à la typologie des actifs.

De nouveaux baux seront d'ailleurs conclus par IGC préalablement à l'opération d'apport avec Distribution Casino France, avec pour loyer de départ à compter de l'apport la valeur locative de marché déterminée par l'expert.

Pour la détermination des valeurs d'apport, les parties ont choisi d'appliquer une décote forfaitaire spécifique à chaque immeuble, correspondant à leur propre appréciation de la qualité des immeubles apportés, et notamment aux programmes de travaux de rénovation envisagés.

La correction de ces valeurs « acte en mains » en valeurs « hors droits » a été faite par soustraction, aux valeurs ainsi déterminées, des frais et droits spécifiques à l'opération.

Concernant les travaux de mise en conformité des biens dont la nécessité est avérée au jour le l'apport (désamiantage ou mise en conformité incendie notamment), l'apporteur s'est engagé à prendre à sa charge leur coût et à indemniser MERCIALYS de toutes les conséquences dommageables d'une éventuelle fermeture du fait de la non-réalisation des travaux. Il n'a donc pas été tenu compte d'un tel risque pour déterminer les valeurs d'apport.

## **2.2. Diligences accomplies**

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires pour :

- contrôler la réalité des apports ;
- apprécier la valeur des apports considérés dans leur ensemble.

En particulier :

- Nous avons tenu plusieurs réunions avec les responsables de MERCIALYS et ses conseils, tant pour comprendre l'opération envisagée et ses modalités que le contexte dans lequel elle se situe ;
- Nous avons eu accès à la documentation constituée en data room et relative aux aspects juridique et administratif des biens et droits apportés ;
- Nous avons revu la méthodologie retenue pour déterminer la valeur des apports et nous avons discuté avec ses auteurs de la pertinence des méthodes d'évaluation et des hypothèses retenues ;
- Nous avons également procédé à des vérifications sur les données chiffrées retenues à partir des documents qui nous ont été communiqués et contrôlé les calculs effectués ;
- Nous nous sommes entretenus avec les experts immobiliers dont nous avons examiné les rapports pour recueillir leurs appréciations et commentaires ;
- Nous avons pris connaissance des rapports d'audit juridique et fiscal sur les actifs immobiliers apportés et les opérations envisagées, établis par les conseils de MERCIALYS ;
- Afin d'apprécier les taux de capitalisation mis en œuvre tant pour valoriser les apports que ceux mentionnés par les experts immobiliers, nous avons effectué une recherche complémentaire auprès d'un spécialiste du marché.
- Nous avons obtenu des lettres d'affirmation confirmant les déclarations qui nous ont été faites dans le cadre de notre mission.

## **2.3. Appréciation de la valeur des apports**

### **2.3.1. Méthodes de valorisation utilisées**

#### **Pour les actifs de catégorie 1, 3 et 4**

Les valeurs d'apport correspondent à des valeurs vénales ce qui est conforme à la réglementation comptable applicable à ce type d'apport.

Les actifs de catégories 1 (trois extensions de galeries commerciales ou création de parcs d'activités commerciales) et 4 (cinq actifs immobiliers à usage d'hypermarché et de supermarché) correspondent à des actifs commerciaux existants.

Les actifs de catégorie 3 sont relatifs à 10 sites correspondant à des surfaces d'hypermarchés qui seront transformées en galeries commerciales.

Pour l'ensemble de ces actifs les valeurs retenues pour l'apport ont été déterminées en capitalisant les loyers existants (catégorie 1) ou les valeurs locatives estimées par les sociétés d'expertise immobilière précitées (catégories 3 et 4).

Les taux de capitalisation utilisés correspondent aux taux des accords de partenariat entre Casino et Mercialys pour les actifs de catégories 1 et 3 qui, de par leur nature, sont visés par lesdits accords.

Les taux de capitalisation utilisés pour les actifs de catégorie 4, qui ne sont pas directement visés par les accords de partenariat, ont été déterminés à partir des taux déterminés par les experts immobiliers.

Concernant l'absence de mise en œuvre d'autres méthodes d'évaluation nous observons que :

- Pour les actifs de catégorie 1 et 3, la méthode par comparaison n'a pas été utilisée. Les experts immobiliers nous ont, en effet, indiqué que les transactions sur des actifs comparables étaient trop peu nombreuses. La méthode par comparaison a donc seulement été utilisée pour déterminer les valeurs locatives de marché des surfaces à développer.
- Pour les actifs de catégorie 4, il a été considéré que la valeur des biens tenait essentiellement aux conditions locatives associées au bail entre les sociétés Distribution Casino France / MERCIALYS. Les méthodes d'évaluation basées sur la valeur de remplacement ou de reconstruction en l'état n'ont donc pas été retenues.

Les méthodes d'évaluation retenues pour les actifs immobiliers paraissent, selon nous, donc adaptées aux caractéristiques des biens.

### **Pour les actifs de catégorie 2**

La valeur d'apport correspond à des valeurs comptables ce qui est conforme à la réglementation comptable pour ce type d'actifs.

La valeur d'apport correspond à la valeur nette comptable au 31/12/2008 des titres apportés dans les livres des sociétés apporteurs augmentée des augmentations de capital à intervenir pour financer l'acquisition du foncier et les travaux à réaliser.

Le coût de revient des projets a été comparé :

- d'une part, à la valeur vénale retenue par les parties dans le cadre du calcul de la rémunération des apports c'est-à-dire les valeurs locatives capitalisées au taux des accords de partenariat (même approche que celle retenue pour les actifs des catégories 1 et 3)
- d'autre part à celles déterminées par l'expert immobilier des actifs après travaux.

Il ressort de cette comparaison que les valeurs d'apport ne sont pas supérieures aux valeurs vénales.

Par ailleurs, dans le cadre de nos travaux sur la rémunération des apports, nous avons pris connaissance d'une des études effectuées par la banque conseil qui conduisait à rechercher la valeur des apports selon la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie. Cette méthode a été mise en œuvre sur la base du plan d'affaire prévisionnel relatif aux biens apportés et avec une méthodologie cohérente avec celle retenue pour rechercher parallèlement la valeur de MERCIALYS.

La valeur ainsi obtenue conforte également la valeur des apports.

### **2.3.2. Mise en œuvre des méthodes de valorisation**

S'agissant de la mise en œuvre de ces méthodes, nous n'avons pas relevé d'éléments de nature à affecter les valeurs d'apport proposées.

Nous avons, en particulier, examiné pour les actifs à développer (catégorie 2 et 3) le caractère adapté des calculs effectués au regard du déroulé prévisionnel des opérations et des dates d'ouvertures prévues.

### **2.3.3. Appréciation globale**

Nous avons constaté que les valeurs déterminées par les experts immobiliers étaient globalement supérieures aux valeurs d'apport estimées dans les conditions exposées ci-dessus.

Pour quelques rares actifs néanmoins, nous avons constaté que la valeur d'expertise pouvait être inférieure à la valeur d'apport, mais les écarts négatifs observés sont de faible importance et ne sont pas de nature à remettre en cause la valeur globale de chaque apport.

Nous considérons donc que les valeurs d'expertise confortent les valeurs d'apport envisagées et ménagent une marge de sécurité nécessaire compte tenu du contexte actuel de crise économique internationale et des incertitudes qu'elle fait peser sur toute évaluation.

Nous soulignons que cette appréciation s'entend compte tenu du système de garanties mis en place par les sociétés apporteurs et d'autres sociétés du groupe CASINO et relatif aux actifs à développer, garanties destinées à prémunir MERCIALYS des risques de dépassement de coûts et de délais.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'éléments susceptibles de remettre en cause les valeurs d'apport.

### 3. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous concluons que les valeurs des apports détaillées ci-après :

	apporteuse	valeur nette des apports	augmentation de capital par Mercialys	prime d'apport
traité 1	IGC	34 073 000	1 449 915	32 623 085
traité 2	IGC	49 752 000	2 117 106	47 634 894
traité 3	IGC	123 920 000	5 273 191	118 646 809
traité 4	Chafar 2	13 093 000	148	12 535 852
traité 5 <sup>13</sup>	Plouescadis	45 232 419	2 814 979	42 417 440
traité 6 <sup>2</sup>	Plouescadis	10 499 282	574	10 033 708
traité 7 <sup>2</sup>	Sodexmar	35 574 000	1 513 787	34 060 213
<b>Total</b>		<b>312 143 701</b>	<b>14 191 700</b>	<b>297 952 001</b>

ne sont pas surévaluées et, en conséquence, que la valeur globale des apports est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majoré de la prime d'émission.

Fait à Paris, le 16 avril 2009

**Didier FAURY**

**Olivier PERONNET**

Commissaires aux comptes

Membres de la Compagnie Régionale de Paris

<sup>13</sup> Les apports qui portent sur les titres sont effectués à la valeur nette comptable en application du règlement n°2004-01 du Comité de la réglementation comptable

**Didier FAURY**  
140 boulevard Haussmann  
75008 Paris

**Olivier PERONNET**  
21-23 avenue Pierre 1<sup>er</sup> de Serbie  
75116 Paris

**MERCIALYS**

Société anonyme au capital de 75 149 959 €  
10 rue Cimarosa, 75116 PARIS  
RCS Paris n° 424 064 707

**L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO**

Société par actions simplifiée au capital de 100 089 304 €  
1 Esplanade de France, 42000 SAINT-ETIENNE  
RCS Saint-Etienne n° 428 269 856

**PLOUESCADIS**

Société anonyme au capital de 37 500 €  
1 Esplanade de France, 42000 SAINT-ETIENNE  
RCS Saint-Etienne n° 420 233 876

**CHAFAR 2**

Société civile au capital de 1 600 €  
1 Esplanade de France, 42000 SAINT-ETIENNE  
RCS Saint-Etienne n° 498 576 206

**SODEXMAR**

Société par actions simplifiée au capital de 2 400 000 €  
5 impasse du Grand Prado, Z.A.E. la Mare, BP 48, 97438 SAINTE-MARIE DE LA REUNION  
RCS Saint-Denis de la Réunion° 383 766 581

**Rapport des commissaires aux apports  
sur la rémunération des apports devant être effectués par  
les sociétés L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO, PLOUESCADIS,  
CHAFAR 2 et SODEXMAR à la société MERCIALYS**

*Ordonnance de Monsieur le Président  
du Tribunal de Commerce de Paris  
du 29 janvier 2009*

**Rapport des commissaires aux apports  
sur la rémunération des apports devant être effectués par  
les sociétés L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO, PLOUESCADIS,  
CHAFAR 2 et SODEXMAR à la société MERCIALYS**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 29 janvier 2009 concernant les apports en nature des sociétés L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO, PLOUESCADIS, CHAFAR 2 et SODEXMAR à la société MERCIALYS, nous avons établi un rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L 225-147 du Code de Commerce.

Bien que notre mission légale de Commissaires aux apports ne comporte pas l'émission d'une opinion sur la rémunération des apports, nous avons, à la demande de la société MERCIALYS, établi le présent rapport sur l'équité de la rémunération des apports.

La rémunération des apports a été arrêtée dans les traités d'apport, signés par les représentants des sociétés concernées en date du 9 avril 2009.

L'objectif de ce rapport est d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération des apports. A cet effet, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à une telle mission ; ces diligences sont destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire des apports sont pertinentes et, d'autre part, à analyser la rémunération des apports par rapport à ces valeurs relatives jugées pertinentes.

Nous aborderons successivement les points suivants :

1. Présentation de l'opération,
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire ;
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée,
4. Conclusion.

## **1. Présentation de l'opération**

Il résulte notamment des projets de traités d'apport signés entre les parties le 9 avril 2009 les informations suivantes :

### **1.1. Présentation des sociétés**

#### **1.1.1. Société bénéficiaire**

MERCIALYS, société bénéficiaire des apports, est une société anonyme au capital de 75 149 959 €, divisé en 75 149 959 actions de 1 € de valeur nominale chacune.

Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché Euronext Paris de NYSE EURONEXT.

Son siège social est sis 10, rue Cimarosa 75116 Paris.

MERCIALYS a pour activité principale l'acquisition et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés, en France ou à l'étranger.

MERCIALYS a opté pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) en novembre 2005.

#### **1.1.2. Sociétés apportées**

##### **1.1.2.1. L'Immobilière Groupe Casino**

L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO est une société par actions simplifiée dont le siège social est sis 1 Esplanade de France, 42000 Saint-Etienne. Elle est immatriculée au RCS de Saint-Etienne sous le numéro 428 269 856.

Son capital social s'élève à la somme de 100 089 304 €, divisé en 100 089 304 actions d'une valeur nominale de 1 € chacune.

Elle a pour objet principal, tant en France qu'à l'étranger, toutes activités immobilières et notamment (sans que cette liste soit limitative) :

- l'acquisition de tous terrains ou immeubles, de tous droits réels immobiliers, quel que soit le mode de financement y compris par crédit-bail,
- toutes opérations de construction, promotions immobilières, lotissements ou réhabilitations d'immeubles existantes,
- l'acquisition de tous fonds de commerce en rapport avec son objet social ou droits de bail ou titre d'occupation,
- la revente de tous terrains ou immeubles en bloc ou par fractions achevés ou en l'état futur d'achèvement,
- la cession de tous droits réels immobiliers, la mise à bail ou tous actes de mise à disposition au profit de tiers,
- toutes activités de gestion immobilière, de marchands de biens, et

- toutes opérations consistant à assurer les fonctions d'administrateurs d'immeuble ou de syndic de copropriété ou de gestionnaire d'association de propriétaires ou de locataires ainsi que toutes activités d'intermédiaires facilitant les opérations de cession ou d'acquisition immobilière.

#### **1.1.2.2. Plouescadis**

PLOUESCADIS est une société anonyme dont le siège social est situé au 1, Esplanade de France, 42000 Saint-Etienne. Elle est immatriculée au RCS de Saint-Etienne sous le numéro 420 233 876. Son capital social s'élève à 37 500 €, divisé en 2 500 actions d'une valeur nominale de 15 € chacune, toutes de mêmes catégorie et entièrement libérées.

Elle a pour objet principal l'acquisition et la gestion de toutes participations et tous intérêts dans toutes sociétés ou affaires françaises et étrangères, quel qu'en soit l'objet. Elle peut agir en tous pays, directement ou indirectement, pour son compte ou celui de tiers, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés et réaliser sous quelque forme que ce soit les opérations entrant dans cet objet.

#### **1.1.2.3. Chafar 2**

CHAFAR 2 est une société civile dont le siège social est situé au 1, Esplanade de France, 42000 Saint-Etienne. Elle est immatriculée au RCS de Saint-Etienne sous le numéro 498 576 206.

Son capital social s'élève à 1 600 €, divisé en 16 000 parts sociales d'une valeur nominale de 0,1 € chacune.

Elle a pour objet social la construction de plusieurs immeubles en vue de leur vente en totalité ou par fraction, de quelque manière que ce soit et notamment par voie d'apport, ainsi que l'acquisition, la souscription et la détention de participations dans des sociétés ou groupements dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif, et plus généralement, toutes opérations financières, mobilières ou immobilières de caractère purement civil pouvant concourir à la réalisation de l'objet susvisé.

#### **1.1.2.4. Sodexmar**

SODEXMAR est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 5 Impasse du Grand Prado, Z.A.E. La Mare, B.P. 48, 97438 Sainte-Marie de la Réunion. Elle est immatriculée au RCS de Saint-Denis de la Réunion sous le numéro 383 766 581.

Son capital social s'élève à la somme de 2 400 000 €, divisé en 150 000 actions d'une valeur nominale de 16 € chacune, de même catégorie et entièrement libérées.

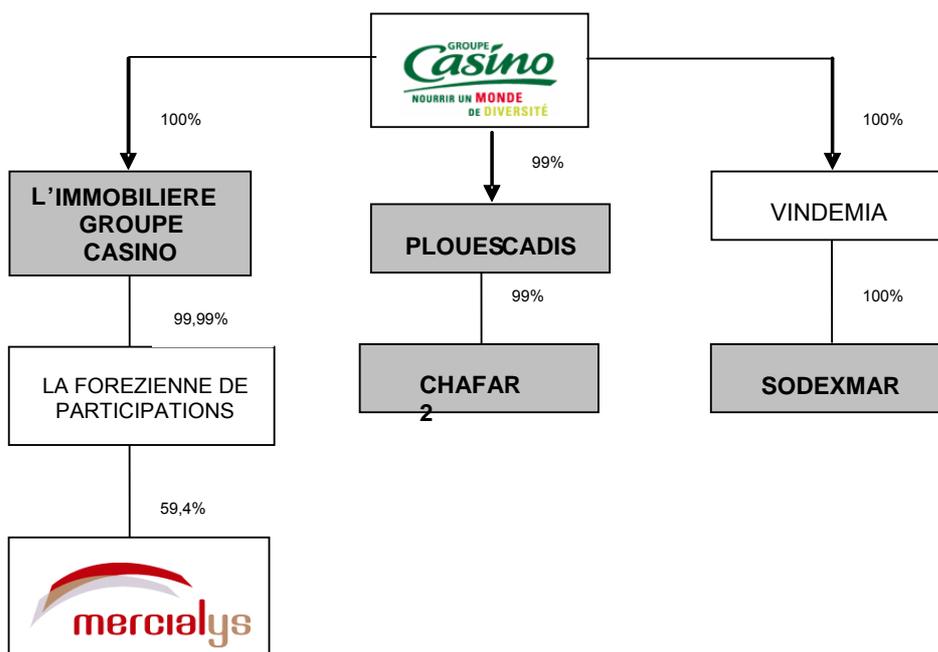
La société a pour objet social :

- l'exploitation de tous fonds de commerce de produits alimentaires et autres et notamment l'exploitation de magasins de type supermarchés et hypermarchés, la fabrication, la vente de tous produits alimentaires et autres objets de toutes sortes ;
- la création et l'exploitation de tous laboratoires de charcuterie, de conditionnement de lait, de fromages fruits et légumes frais et secs ;

- l'achat ou la vente d'ouvrages en métaux précieux, de doublage ou placage de l'or, de l'argent ou du platine ainsi que tout commerce de détail de bijouterie, horlogerie et joaillerie ;
- et plus généralement toutes opérations pouvant concerner l'achat, la vente, l'échange, l'importation, l'exportation, la consignation, l'emmagasiner, le transit et le transport de tous produits, marchandises, denrées et objets de toutes natures et de toutes provenances.

## 1.2. Liens en capital entre les sociétés

Les différentes sociétés parties à l'opération sont directement ou indirectement contrôlées par CASINO GUICHARD-PERRACHON (ci-après CASINO). Les liens en capital entre elles peuvent être résumés au travers de l'organigramme suivant :



## 1.3. Motifs, but et contexte des opérations

MERCIALYS, société foncière du groupe CASINO GUICHARD-PERRACHON, ayant opté pour le statut SIIC, a acquis depuis sa constitution en 2005 des actifs immobiliers à usage de galeries commerciales et, le cas échéant, de murs de super ou hypermarchés.

Dès 2005, MERCIALYS et CASINO ont conclu une convention de partenariat qui régit les modalités d'acquisition des actifs neufs issus du pipeline de promotion de CASINO et permet à MERCIALYS de bénéficier d'une option d'achat exclusive, à un prix bonifié par rapport au prix du marché, sur chacun des actifs neufs développés par les sociétés de promotion du Groupe CASINO.

Dans ce cadre, un programme pluriannuel baptisé Alcudia a été lancé en juillet 2006, dans le but de rénover, restructurer, massifier et créer de la valeur sur une centaine de sites exploités en commun par CASINO et MERCIALYS (galeries commerciales MERCIALYS attenantes à un hypermarché ou supermarché Casino).

C'est dans ce contexte que MERCIALYS et plusieurs sociétés du groupe CASINO ont souhaité réaliser la présente opération d'apport de biens et droits immobiliers portant sur quatre catégories d'actifs, existants ou en cours de développement qui se répartissent comme suit :

- **La catégorie 1** regroupe trois extensions de galeries marchandes ou création de parc d'activités commerciales, ouverts ou en cours d'ouverture au moment de la réalisation de l'apport, et pour lesquels les éventuels travaux et formalités d'achèvement non encore effectués seront pris en charge par les apporteurs.
- **La catégorie 2** regroupe sept extensions de galeries marchandes ou création de parc d'activités commerciales, portées par des sociétés ad hoc, qui détiendront à la date de réalisation des apports les volumes ou parcelles dans lesquels ces extensions seront réalisées et sont d'ores et déjà titulaires des autorisations requises (permis de construire et autorisations d'exploitation commerciale) à l'exception de deux permis de construire en cours d'instruction, d'un permis de construire et d'une autorisation d'exploitation commerciale qui font l'objet d'un recours et d'un permis de construire obtenu mais encore non définitif à la date de réalisation de l'apport. Les sociétés portant les projets de constructions, dont les titres feront l'objet de l'apport, ont conclu, d'une part, avec IGC SERVICES des contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée (MOD) payés intégralement et d'avance avant la réalisation de l'apport et, d'autre part, avec la société ALCUDIA PROMOTION ou IGC PROMOTION des conventions d'assistance à gestion de projet (AGP). Les apporteurs auront souscrit préalablement à l'apport des augmentations de capital en numéraire permettant de régler les assiettes foncières et les coûts de construction.
- **La catégorie 3** regroupe dix sites organisés en volumétrie ou en copropriété correspondant à des surfaces d'hypermarché appartenant à L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO, actuellement louées à des sociétés du groupe CASINO et qui seront transformées en galeries commerciales. Afin de réaliser les aménagements nécessaires à cette conversion, MERCIALYS a conclu avec IGC SERVICES des contrats de promotion immobilière (CPI), et avec ALCUDIA PROMOTION des conventions d'AGP, contrats qui seront facturés et payés par MERCIALYS au fur et à mesure de l'avancement des travaux.
- **La catégorie 4** regroupe cinq actifs immobiliers à usage d'hypermarché et de supermarché loués à des sociétés du groupe CASINO.

Le Groupe CASINO poursuit ainsi sa stratégie de « développement dual distribution et immobilier » mise en place en 2005 et MERCIALYS accroît au travers de cette opération la taille de son portefeuille d'actifs et ses revenus locatifs.

#### **1.4. Régime juridique et fiscal de l'opération**

Sur le plan juridique, cette opération est placée sous le régime de droit commun des apports en nature.

Sur le pan fiscal, les apports sont placés sous le régime fiscal de faveur prévu à l'article 210 E du Code général des impôts ou le régime de droit commun, tel que précisé dans chacun des traités d'apport.

En matière de taxe sur la valeur ajoutée, concernant les apports assujettis à la TVA, à l'exception de l'apport par CHAFAR 2, les sociétés en présence entendent bénéficier de la dispense de taxation prévue à l'article 257 bis du Code Général des impôts, sous réserve que les sociétés apporteurs concernées et MERCIALYS aient valablement opté pour l'assujettissement des loyers à la TVA pour les biens concernés.

En matière de droits d'enregistrement, les opérations assujetties relèveront du droit fixe prévu à l'article 810 I du Code Général des Impôts.

### 1.5. Valeur des apports

La valeur des apports faits par L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO PLOUESCADIS, CHAFAR 2 et SODEXMAR à MERCIALYS se détaille comme suit (en €) :

Traité	Apporteurs	Comptabilisation	Valeur d'apport	Valeur vénale
N°1	L'Immobilier Groupe Casino	<i>Valeur vénale</i>	34 073 000	34 073 000
N°2	L'Immobilier Groupe Casino	<i>Valeur vénale</i>	49 752 000	49 752 000
N°3	L'Immobilier Groupe Casino	<i>Valeur vénale</i>	123 920 000	123 920 000
N°4	Chafar 2	<i>Valeur vénale</i>	13 093 000	13 093 000
N°5	Plouescadis	<i>Valeur nette comptable</i>	45 232 419	66 152 000
N°6	Plouescadis	<i>Valeur nette comptable</i>	10 499 282	10 941 000
N°7	Sodexmar	<i>Valeur nette comptable</i>	35 574 000	35 574 000
<b>TOTAL</b>			<b>312 143 701</b>	<b>333 505 000</b>

### 1.6. Rémunération des apports

Les apports seront consentis en contrepartie de l'émission par MERCIALYS au profit des sociétés apportrices de 14 191 700 actions nouvelles, d'1 € de valeur nominale et de même catégorie, représentatives d'une augmentation de capital d'un montant nominal total de 14 191 700 €.

Les 14 191 700 actions nouvelles MERCIALYS d'une valeur nominale d'1 € seront attribuées aux sociétés apportrices dans les proportions suivantes :

- 8 840 212 actions seront attribuées à L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO, dont 1 449 915 actions au titre des opérations visées au traité n°1, 2 117 106 actions au titre des opérations visées au traité n°2 et 5 273 191 actions au titre des opérations visées au traité n°3 ;
- 557 148 actions seront attribuées à CHAFAR 2 au titre des opérations visées au traité n°4 ;
- 3 280 553 actions seront attribuées à PLOUESCADIS dont 2 814 979 actions nouvelles au titre des opérations visées au traité n°5 et 465 574 actions nouvelles au titre des opérations visées au traité n° 6 ; et
- 1 513 787 actions seront attribuées à SODEXMAR au titre des opérations visées au traité n°7.

Le capital social de MERCIALYS sera ainsi porté de 75 149 959 € à 89 341 659 €.

La différence entre la valeur nette des apports soit 312 143 701 € et la valeur nominale des actions qui seront créées par MERCIALYS au titre de l'augmentation de capital, soit 14 191 700 €, égale en conséquence à 297.952.001 €, constituera une prime d'apport qui sera inscrite au bilan de MERCIALYS et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires anciens et nouveaux de MERCIALYS.

Les actions nouvelles émises en rémunération ne donneront pas droit au coupon correspondant au solde du dividende 2008.

### 1.7. Conditions suspensives

La réalisation définitive des apports d'actifs immobiliers (actifs de catégorie 1, 3 et 4) est soumise à la levée des conditions suspensives suivantes :

- l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de MERCIALYS de l'opération d'apport concernée, des traités d'apport concernés et de l'augmentation de capital corrélative conformément à l'article L. 225-147 du Code de commerce ; et
- le non-exercice par le titulaire du droit de préemption urbain applicable aux actifs immobiliers apportés, même à des conditions différentes de celles offertes.

La réalisation définitive des apports de titres de participation (actifs de catégorie 2) est soumise à la levée des conditions suspensives suivantes :

- l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de MERCIALYS de l'opération d'apport concernée, des traités d'apport concernés et de l'augmentation de capital corrélative conformément à l'article L. 225-147 du Code de commerce ;
- le non-exercice par le titulaire du droit de préemption urbain applicable aux actifs immobiliers sous-jacents concernés devant être acquis par les sociétés dont les titres sont apportés, même à des conditions différentes de celles offertes ;
- la réalisation des augmentations de capital des sociétés dont les titres sont apportés, telles que décrites dans les projets de traité d'apport ;
- la réalisation des cessions au bénéfice des sociétés dont les titres sont apportés des actifs immobiliers sous-jacents concernés ;
- la libération intégrale par les sociétés, dont les titres sont apportés, des sommes dont le paiement est prévu dans les conventions d'AGP et les contrats de MOD.

#### **1.8. Propriété, jouissance des apports et autres conditions**

Sous réserve de la levée des conditions suspensives visées ci-dessus, MERCIALYS deviendra propriétaire sans réserve et entrera en possession de des biens et droits apportés à la date de réalisation des apports.

Les actifs correspondant à des ensembles à construire ont donné lieu à diverses garanties de bonne fin consenties par L'IMMOBILIERE GROUPE CASINO et PLOUESCADIS et d'autres sociétés du groupe CASINO. L'objet de ces garanties qui sont décrites dans notre rapport sur la valeur des apports est de prémunir MERCIALYS des risques de dépassement de coûts et délais de réalisation des travaux.

Les autres conditions détaillées dans les traités d'apport n'appellent pas de remarques de notre part.

## **2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire**

### **2.1. Approche retenue par les parties**

La valeur vénale des apports a été déterminée par référence aux dispositions des accords de partenariat entre MERCIALYS et CASINO et aux travaux d'évaluation réalisés par les experts immobiliers The RETAIL CONSULTING GROUP (blocs 1 à 3) et CATELLA VALUATION (bloc 4) . S'agissant de l'évaluation d'immeubles et de projets immobiliers, les méthodes d'évaluation retenues par les parties, plus amplement décrites dans notre rapport sur l'appréciation de la valeur des apports, reposent essentiellement sur la capitalisation de loyers de marché estimés à dire d'expert.

La valeur des actions MERCIALYS émises en rémunération a été déterminée sur la base d'une approche multicritère incluant les méthodes ou critères suivants :

- **Cours de bourse :**

L'action MERCIALYS étant cotée sur le compartiment A d'Euronext Paris de NYSE Euronext avec des volumes de transaction significatifs, les parties ont retenu le cours de bourse moyen sur 1 et 3 mois à la veille de l'annonce de l'opération, soit le 4 mars 2009, comme référence d'appréciation de la valeur de l'action. Sur ce critère, la valeur de l'action MERCIALYS s'établit dans une fourchette de **23,73 € à 24,35 €**.

- **Cours cibles des analystes :**

Le titre MERCIALYS faisant l'objet d'une couverture régulière par un panel d'analystes, les cours cibles qui ressortent d'un consensus au 4 mars 2009 s'établissent dans une fourchette de **20,70 € à 25,00 €**

- **Application de multiples de sociétés comparables cotées :**

Les parties ont retenu l'application aux agrégats issus du plan d'affaires de Mercialys pour les exercices 2009 et 2010 des multiples d'EBITDA, primes / décotes sur l'ANR hors droits, médians d'un échantillon de six foncières européennes cotées dont l'activité est principalement axée sur l'immobilier commercial, et bénéficiant du régime SIIC ou équivalent (UNIBAIL-RODAMCO, KLEPIERRE, EUROCOMMERCIAL PROPERTIES, CORIO, HAMMERSON et LIBERTY INTERNATIONAL). L'application de cette méthode conduit à une fourchette de valeurs comprises entre **17,73 € et 24,54 €**

- **Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) :**

La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie a été mise en œuvre sur la base des flux de trésorerie générés par les actifs, nets des investissements et des variations du besoin en fonds de roulement, tels qu'issus du plan d'affaires de MERCIALYS sur la période 2009-2013, actualisés au coût des fonds propres, la société n'étant pas endettée et n'envisageant pas à ce jour de modifier ses modalités de financement. Cette méthode de valorisation conduit à une valeur par action comprise entre **21,42 € et 25,58 €** Après prise en compte de la valeur attribuable à la

convention de partenariat avec CASINO<sup>14</sup>, soit 0,99 € par action, la valeur ressort dans une fourchette de **22,41 € à 26,57 €**

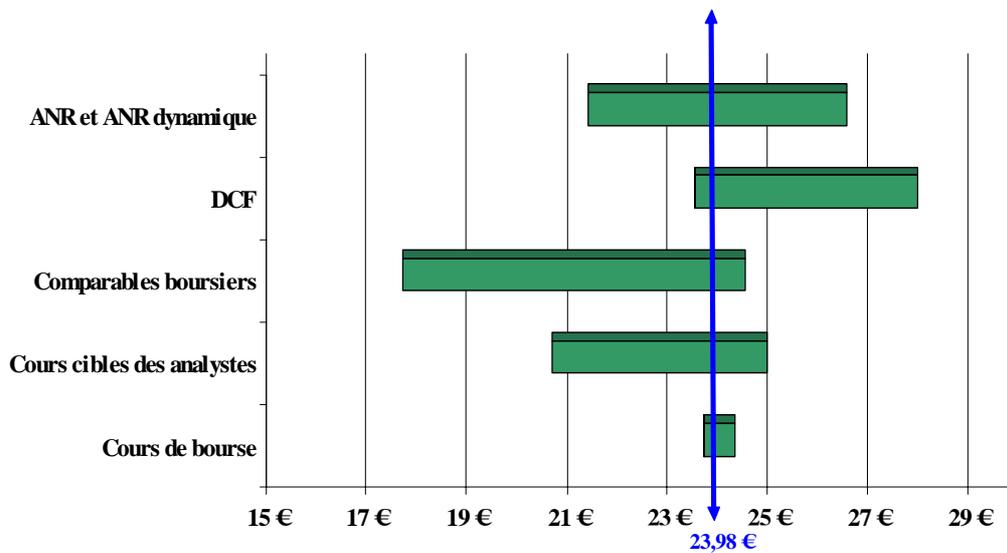
- **Actif net réévalué et actif net réévalué dynamique :**

L'actif net réévalué de MERCIALYS hors droits, qui intègre par transparence la valeur d'expertise du patrimoine de la société, s'établit à 25,40 € par action au 31 décembre 2008.

La méthode de l'ANR dynamique consiste à estimer la valeur de l'actif net réévalué de MERCIALYS pour chaque année de la période 2009-2013, en prenant en considération le potentiel de croissance organique des loyers et à actualiser les valeurs obtenues au coût des fonds propres de MERCIALYS. Il ressort de la mise en œuvre de cette méthode une fourchette de valeurs comprises entre **23,55 € et 26,99 €** par action, soit une fourchette de **24,54 € à 27,98 €** après prise en compte de la valeur attribuable à la supposé convention de partenariat visée dans la méthode du DCF ci-dessus.

---

<sup>14</sup> Survalueur anticipée sur le pipeline d'actifs éligibles résultant de l'écart généralement constaté par Mercialys entre le taux de capitalisation des actifs lors de leur acquisition et lors de leur évaluation par les experts actualisée au coût des fonds propres de MERCIALYS.



A l'issue de cette approche multicritères, les parties ont décidé de retenir une valeur de 23,98 € par action MERCIALYS, coupon attaché, soit 23,50 € après versement du solde du dividende 2008, auquel n'auront pas droit les actions émises en rémunération.

La valeur de rémunération retenue est donc de 23,50 €.

## 2.2. Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin de nous assurer que les valeurs attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes.

Nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- nous nous sommes entretenus avec les représentants et les conseils des sociétés concernées par la présente opération, tant pour prendre connaissance de l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières, juridiques et fiscales envisagées ;
- nous avons examiné les traités d'apports et leurs annexes ;
- nous avons revu avec la direction de MERCIALYS les principales hypothèses qui sous-tendent les perspectives d'exploitation futures de la société à partir de son business plan ;
- nous avons examiné le rapport sur les éléments de valorisation de MERCIALYS préparé par NATIXIS et BNP PARIBAS, analysé la pertinence des méthodes retenues et revu les différents paramètres et hypothèses qui sous tendent les travaux d'évaluation mis en œuvre ;
- nous avons également examiné les calculs effectués ;
- nous nous sommes également appuyés sur les diligences effectuées dans le cadre de notre appréciation de la valeur des apports.

### **2.3. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions MERCIALYS**

#### **2.3.1. Valeur relative attribuée aux apports :**

Pour le calcul de la rémunération, les apports ont été valorisés à leur valeur réelle confortée par les rapports d'expertise précités.

Compte tenu des caractéristiques du patrimoine apporté, le critère unique retenu nous semble approprié. Dans le cadre de nos diligences, nous avons revu différents calculs complémentaires, notamment sur l'approche des flux futurs actualisés (DCF) sur le patrimoine apporté, qui aboutissent à des montants proches des valeurs d'expertise.

### 2.3.2 Valeurs relatives attribuées aux actions MERCIALYS

La valeur attribuée à l'action MERCIALYS a été déterminée sur la base d'une approche multicritères regroupant des critères reposant sur des références de marché (cours de bourse, cours cibles des analystes et multiples issus de sociétés comparables) et des méthodes intrinsèques (actualisation des flux de trésorerie futurs et actif net réévalué).

Les différents critères mis en œuvre appellent de notre part les remarques suivantes :

MERCIALYS étant une société cotée, dont le titre présente une liquidité satisfaisante et régulièrement suivie par les analystes, les approches par le cours de bourse et les cours cibles constituent à notre avis des références pertinentes.

Concernant le cours de bourse, la référence retenue est le cours moyen pondéré des volumes sur un mois et trois mois, ce qui constitue à notre avis une approche adaptée au contexte de forte volatilité des marchés, étant observé que sur les périodes considérées le cours de MERCIALYS a surperformé ses pairs. La fourchette de cours retenue soit 23,73 € à 24,35 € est encadrée par les extrêmes constatés sur l'année écoulée précédant la date de l'opération : cours le plus haut de 32,46 € le 2 juin 2008 et le cours le plus bas de 20,82 € le 15 janvier 2009.

S'agissant des cours cibles proposés par les analystes, ils ont été appréciés au 4 mars 2009 à partir d'un panel des dernières analyses émises post publication des résultats annuels de MERCIALYS, à l'exception de l'une d'entre elles datée du 2 février 2009. La fourchette hors valeurs extrêmes retenue, soit 20,7 € à 25,00 €, fait ressortir une décote de 1 % à 18 % par rapport au cours de l'action au 4 mars 2009, soit 25,24 €.

Dans le cadre de l'approche par les comparables boursiers, les sociétés foncières européennes retenues, intervenant principalement dans l'immobilier commercial, constituent à notre avis un échantillon approprié et les agrégats choisis (EBITDA et primes/décotes sur ANR) apparaissent pertinents dans ce secteur d'activité. Nous observons que sur la base de ce critère, la fourchette de valeurs, soit 17,73 € à 24,54 €, s'écarte de la fourchette constatée sur le cours de bourse de MERCIALYS, traduisant une meilleure résistance de MERCIALYS à la baisse significative des marchés depuis l'été 2007. Dans ce contexte, la portée de ce critère nous paraît donc moins significative.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie permet d'appréhender la valeur intrinsèque de 100% de MERCIALYS. Elle est par conséquent moins adaptée dans un contexte où la rémunération de l'apport sera représentative d'une participation minoritaire.

Concernant sa mise en œuvre, les flux ont été estimés à partir du plan d'affaires 2009-2013 de MERCIALYS, prolongé sur la période 2014-2018 sur la base d'un taux de croissance tendant vers 1,5%. Le taux d'actualisation retenu qui correspond au cas d'espèce au coût des fonds propres, en l'absence d'endettement financier net significatif à fin 2008 et sur l'horizon du plan d'affaires, s'établit à 7,37%.

La valeur qui peut être associée au partenariat avec CASINO a été ajoutée à la valeur estimée dans le plan, ce dernier ne retenant pas d'hypothèse d'investissements de croissance significatifs. L'analyse de sensibilité de la valeur au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini

conduit à une fourchette de 22,41 € à 26,57 € par action, qui encadre la valeur retenue, soit 23,98 € (avant détachement du solde du coupon 2008).

Le critère de l'actif net réévalué (ANR) est usuel pour apprécier la valeur d'une société foncière, étant observé que les cours de bourse des sociétés foncières visées précédemment font ressortir des décotes très significatives de l'ordre de 28% par rapport à leur ANR. La pertinence de ce critère doit par conséquent être relativisée.

Une approche d'actif net réévalué dynamique a également été mise en œuvre afin d'appréhender le potentiel de réversion des loyers sur la période du plan d'affaires, soit jusqu'en 2013. Celle-ci consiste à ajuster la valeur de l'actif net réévalué estimé au 31 décembre 2008 du potentiel de croissance des loyers, de 2009 à 2013 en actualisant la valeur ainsi obtenue en fin de période au coût du capital de MERCIALYS.

Après prise en compte de la valeur associée à la convention de partenariat avec CASINO visée précédemment, la valeur obtenue s'établit dans une fourchette de 24,54 € à 27,98 €, laquelle encadre la valeur estimée de l'ANR au 31 décembre 2008 de 25,40 €.

Le choix des différents critères retenus nous semble pertinent par référence aux caractéristiques des biens apportés et de MERCIALYS et leur mise en œuvre n'appelle pas d'autre remarque de notre part.

### **3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée**

#### **3.1. Diligences effectuées pour vérifier le caractère équitable de la rémunération**

Nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- nous avons analysé le positionnement de la rémunération par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes ;
- nous avons également appréhendé l'incidence de la rémunération sur la situation future des actionnaires de Mercialys.

#### **3.2. Appréciation de la rémunération proposée**

Les biens apportés et le patrimoine de MERCIALYS sont exposés à l'évolution des facteurs macroéconomiques, et leur sensibilité respective à la dégradation de ces facteurs ne peut pas faire l'objet d'une mesure précise. Les valeurs relatives retenues ont ainsi été déterminées sur la base des données connues ou estimées à fin mars 2009.

La valeur des apports retenue pour le calcul de la rémunération a été estimée à un montant de 334 millions d'euros, sur la base de leur valeur vénale, confortée par les rapports d'expertise immobilière et par l'approche « DCF » qui, globalement, aboutissent à des valeurs supérieures.

La valeur retenue pour l'action MERCIALYS pour rémunérer cet apport ressort à 23,50 € sur la base de l'approche multicritères exposée ci-dessus, aboutissant à l'émission de 14 191 700 actions MERCIALYS, correspondant à 15,9 % de son capital post opération.

Nous observons, sur ces bases, que la valeur retenue pour l'action MERCIALYS se positionne :

- dans le milieu de la fourchette des cours de bourse moyens pondérés par les volumes observés sur une période de 1 et 3 mois et égale, après prise en compte le détachement du solde du coupon 2008, au cours cible moyen des analystes (hors valeurs extrêmes), soit 23,5 € ;
- dans le haut de la fourchette de valeurs issue des comparables boursiers ;
- dans le bas de la fourchette des DCF et avec une légère décote par rapport à l'ANR au 31 décembre 2008 de MERCIALYS, de l'ordre de 7%, décote qui est néanmoins très significativement inférieure à celle constatée dans les conditions de marché actuelles, sur les comparables cotés (-28%).

Le choix de la valeur retenue, conforté par les données de marché à la date de l'annonce de l'opération (cours moyen du titre, cours cibles des analystes et multiples des comparables boursiers), nous paraît par conséquent adapté dans le contexte de cet apport.

Par ailleurs, les calculs complémentaires que nous avons examinés, en particulier sur l'approche par les flux futurs de trésorerie actualisés (DCF) sur le périmètre de l'apport, ne remettent pas en cause le positionnement de la rémunération proposée.

Ensuite, nous observons qu'il a été estimé que l'opération aurait un impact relatif sur les principaux agrégats par action de MERCIALYS (EBITDA par action, cash flow par action et résultat

net par action) à l'horizon de 2012, année à partir de laquelle l'ensemble des actifs sont présumés être commercialisés en année pleine. Enfin, aucune dilution ni relation significative sur l'ANR 2008 par action n'est constatée sur la base des valeurs d'expertise des actifs apportés.

#### **4. Conclusion**

En conclusion de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour les apports conduisant à émettre 14 191 700 actions de la société MERCIALYS est équitable.

Fait à Paris, le 16 avril 2009

Didier FAURY

Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes  
Membres de la Compagnie  
Régionale de Paris

**Annexe B**  
**Rapport de l'expert indépendant**

Rapport d'expertise indépendante

---

Mercialys

Avril 2009

---

---

## Sommaire

---

Mercialys Avril 2009 .....	126
Sommaire .....	127
<b>1. Contexte de l'opération .....</b>	<b>125</b>
<b>2. Présentation de l'expert indépendant .....</b>	<b>125</b>
2.2 Missions de l'expert indépendant réalisées au cours des 12 derniers mois .....	127
2.3 Déclaration d'indépendance.....	127
2.4 Rémunération de l'expert indépendant.....	127
2.5 Diligences effectuées par l'expert.....	127
<b>3. Présentation de la société MERCIALYS .....</b>	<b>129</b>
3.1 Activité de la société.....	130
3.2 Résultats 2008.....	130
3.3 Marché et concurrence .....	131
3.4 Perspectives d'activité.....	131
<b>4. Présentation des actifs apportés .....</b>	<b>132</b>
<b>5. Travaux d'évaluation .....</b>	<b>133</b>
5.1 Critères et méthodes écartés.....	135
5.2 Critères et méthodes retenues.....	135
5.2.1.1 Mercialys .....	136
5.2.1.2 Actifs apportés .....	137
5.2.2 Actif net réévalué (ANR).....	138
5.2.2.1 Mercialys .....	138
5.2.2.2 Actifs apportés .....	138
5.2.3 Comparables boursiers et comparaison d'agrégats financiers .....	139
<b>6. Analyse critique des travaux d'évaluation .....</b>	<b>140</b>
6.1 Concernant la méthodologie.....	141
6.2 Concernant les conclusions .....	141
6.2.1 Evaluation par référence aux valeurs de marché.....	141
6.2.2 Evaluation par actualisation des flux de trésorerie .....	141
6.2.3 Evaluation par l'ANR .....	141
6.2.4 Evaluation par référence à des comparables boursiers.....	142
<b>7. Conclusion .....</b>	<b>142</b>

---

## 1. Contexte de l'opération

---

Mercialys détient et gère des actifs composés, pour l'essentiel, de galeries commerciales et de cafétérias attenantes à des hypermarchés ou des supermarchés du Groupe Casino. Elle loue ses locaux principalement à des enseignes nationales, succursalistes ou franchisés, ainsi qu'à des commerces indépendants. **Mercialys compte parmi les principaux acteurs des centres commerciaux en France.**

Le Conseil d'administration de Mercialys a approuvé le 4 mars 2009 le principe de l'**apport par le groupe Casino d'un portefeuille composé de 4 types d'actifs distincts** : (i) lot d'actifs n°1 composé de 3 galeries commerciales à Besançon et en Arles, livrées au 1er trimestre 2009 et déjà commercialisées ; (ii) lot d'actifs n°2 composé de 7 extensions de galeries commerciales en développement avancé. Ces programmes seront finalisés dans les 24 prochains mois et livrés « clefs en main » à Mercialys par Casino ; (iii) lot d'actifs n°3 composé de 10 lots de surface d'hypermarchés (réserve et/ou vente) devant être transformées en extensions de galeries commerciales par Mercialys ; (iv) lot d'actifs n°4 composé de 5 murs d'hypermarchés ou de supermarchés dans des actifs en copropriété complexe, en milieu urbain.

L'apport de ces actifs immobiliers doit être rémunéré par l'**émission de 14,2 millions d'actions Mercialys nouvellement créées, à un prix d'émission de 23,5 euros par action.** Ce prix d'émission résulte d'une approche multicritères de la valeur de l'action Mercialys diminué du solde du dividende 2008. Les actions nouvellement émises représenteront 19% du capital existant et porteront jouissance au 1er janvier 2009.

Ces opérations d'apport seront soumises à l'approbation de l'Assemblée générale extraordinaire de Mercialys prévue le 19 mai 2009.

Les opérations d'apport d'actifs immobiliers du groupe Casino seront suivies de la distribution par Casino à tous ses actionnaires (porteurs d'actions ordinaires et d'actions à dividende prioritaire) d'un **dividende en nature sur la base d'un ratio de 1 action Mercialys pour 8 actions Casino détenues.** A l'issue de l'opération, Casino détiendra ainsi 50,4% du capital et des droits de vote de Mercialys. Le flottant du titre Mercialys sera ainsi élargi et permettra d'assurer la préservation du statut de SIIC de Mercialys.

Dans ce contexte et selon les articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le cabinet BDO France a été mandaté le 20 février 2009 par le Conseil d'administration de Mercialys en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable, d'un point de vue financier, de l'opération proposée.

La présente attestation est destinée à l'usage exclusif des membres du Conseil d'administration de Mercialys qui est appelé à se prononcer définitivement le 6 avril 2009 sur les conditions financières de l'apport et ne saurait être utilisée dans un autre contexte. Cette attestation ne constitue pas une recommandation d'approuver ou non l'opération présentée aux actionnaires.

## 2. Présentation de l'expert indépendant

---

### 2.1 Présentation du cabinet BDO France et des équipes

BDO France est un **cabinet d'audit et de conseil** qui résulte du rapprochement de trois structures existantes fin 2007 : Léger & Associés, ABPR et PG Audit et Conseil. Le cabinet est une société d'expertise comptable inscrite au Tableau de l'Ordre de Paris et de commissariat aux comptes près la Cour d'Appel de Paris. Son siège social est situé à Paris 8<sup>ème</sup>, 52 rue La Boétie.

BDO France est **adossé au réseau international BDO, 5ème réseau mondial d'audit et de conseil**, avec plus de 35 000 collaborateurs dans plus de 110 pays.

En France, près de 230 collaborateurs, dont 22 associés, servent des clients de toute taille et de tous secteurs.

BDO France est une société par actions simplifiée au capital de 453 900 euros dont l'activité inclut notamment :

- audit légal et audits contractuels
- conseil en maîtrise de risques et en contrôle interne
- conseil en transactions
- conseil financier
- expertise-comptable
- support au contentieux
- évaluation financière

Plus de détails sur BDO France sont consultables dans notre rapport de transparence : <http://www.bdofrance.fr/lang-fr/actualites/publications>

BDO France compte plusieurs experts, bénéficiant tous d'une grande expérience dans leur domaine de compétence.

La présente attestation a été réalisée par les équipes suivantes :

- **Michel Léger**, Président du directoire

Expert-comptable et Commissaire aux Comptes, Michel Léger dispose d'une expérience professionnelle de plus de 30 ans. Il a été membre du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes (H3C). Il conserve aujourd'hui de nombreuses fonctions institutionnelles : membre de la Commission Opérations Financières et Informations Financières de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ; Président d'honneur du département APE (sociétés cotées en bourse) de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) et membre du comité de coordination du Conseil National de la Comptabilité (CNC). Il est également expert en finance d'entreprise près la Cour d'appel de Paris.

- **Alain Frydlender**, Associé, Directeur de la doctrine comptable

Expert-comptable et Commissaire aux Comptes, ancien membre du Secrétariat Général du Conseil National de la Comptabilité, directeur de la doctrine comptable chez KPMG, consultant IFRS et formateur chez PriceWaterHouseCoopers, et désormais directeur de la doctrine comptable de BDO France, Alain Frydlender est spécialiste des normes comptables internationales (IFRS) et expert en évaluation financière.

- **Vincent Baillot**, Vice-Président délégué (revue indépendante)

Expert-comptable et Commissaires aux Comptes, Vincent Baillot a été Président de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes de 2004 à 2009. Expert près de la Cour d'Appel de Versailles, l'évaluation financière figure également parmi ses domaines d'expertise.

Cette mission a également été réalisée par Yannick Chancerelle, Manager, qui intervient régulièrement dans des missions de commissariat aux apports et à la fusion ainsi que des missions d'évaluation du cabinet.

## *2.2 Missions de l'expert indépendant réalisées au cours des 12 derniers mois*

---

La création du cabinet BDO France est récente. Dans ce contexte, BDO France n'a pas réalisé en son nom d'attestation d'expertise indépendante au cours des 12 derniers mois.

Plusieurs associés issus des cabinets qui ont participé à la création de BDO France ont une compétence reconnue en matière financière et participent régulièrement à des missions d'évaluation, d'expertise judiciaire et de commissariat à la fusion. Michel Léger a émis dans les années écoulées plusieurs attestations d'expertise indépendante.

## *2.3 Déclaration d'indépendance*

---

En application de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF, nous déclarons que notre cabinet, le signataire de la présente et le responsable de la revue indépendante sont indépendants à l'égard de la société Mercialys, ainsi que de leurs conseils et actionnaires respectifs.

## *2.4 Rémunération de l'expert indépendant*

---

La rémunération forfaitaire de BDO France au titre de la présente opération s'élève à 100 000 euros hors taxes et débours.

## *2.5 Diligences effectuées par l'expert*

---

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006.

Notre intervention s'est déroulée du 9 février au 6 avril 2009 selon le **calendrier** suivant :

- 9 février 2009, réunion préparatoire de présentation de l'opération incluant les banquiers évaluateurs ;
- 19 février 2009, conférence téléphonique sur les méthodes d'évaluation ;
- 23 février 2009, réunion chez Mercialys sur les méthodes d'évaluation ;
- 26 février 2009, conférence téléphonique de synthèse sur le rapport d'évaluation avant présentation du projet au Comité des investissements et au Conseil d'administration ;
- 3 mars 2009, présence au Comité des investissements de Mercialys ;
- 4 mars 2009, présence au Conseil d'administration de Mercialys ;
- 11 mars 2009, réunion chez Mercialys, point sur les hypothèses des plans d'affaires puis réunion avec les Commissaires aux Comptes ;
- 12 mars 2009, conférence téléphonique avec les experts immobiliers (RCG) ;
- 13 mars 2009, conférence téléphonique avec les experts immobiliers (Catella) ;
- 16 mars 2009, réception des traités d'apport et de la note d'opération ;
- 6 avril 2009, présentation de notre rapport au Conseil d'administration de Mercialys.

Au cours de nos travaux, nous nous sommes entretenus avec :

- **Géry Robert-Ambroix**, Directeur Général Délégué, Mercialys
- **Marie-Flore Bachelier**, Directeur Financier, Mercialys
- **Pierre-Yves Bonnaud**, Asset Manager, Mercialys
- **Rosa Cunha**, Adjointe au Directeur Financier, Mercialys

- **Personnes en charge de l'opération dans le Groupe Casino** : Philippe Alarcon, Christophe Allier, Guillaume Constant, Emmanuel Dadole, Christel Demoen, Nicolas Joly, Daniel Marque, Vincent Rebillard, Stéphane Tortajada, Alix Martin Labiche
- **Banquiers évaluateurs** : Mohamed Kallala, membre du Directoire, Dominique Benet, Directeur, Charles Veyrat, Analyste (Natixis), Gabriele Riva, Associate, Pierre-Yves Casanova, Analyst, Eric Dupau (BNP Paribas)
- **Commissaires aux apports** : Olivier Peronnet, Eric Lefichoux (Finexi), Didier Faury, Chantal Saint-Ayes (Prorevisé)
- **Experts immobiliers** : Jean-François Drouets, Nicolas Brosseau, Audrey Levaltier, Hélène-Claire Duplat (Catella), C Wicker, V Parmentier, A Desclaux-Cassagne (RCG France)
- **Commissaires aux comptes** : Bernard Roussel (cabinet Didier Kling & Associés), Jean-Luc Desplat (Ernst & Young Audit)
- Les membres du Conseil d'administration et du Comité d'investissement présents aux réunions des 3 et 4 mars 2009 et 6 avril 2009.

Nos entretiens ont notamment porté sur les points suivants :

- Présentation et description de l'activité de Mercialys et de son marché ;
- Perspectives d'évolution de l'activité de la société ;
- Présentation de l'opération dans son contexte et ses accords notamment de la convention de partenariat avec Casino ;
- Exposé des modalités d'évaluation des apports et de Mercialys.

Nos travaux ont principalement consisté à :

- prendre connaissance de l'activité de Mercialys ;
- analyser le contexte général de l'opération ;
- analyser la formation du résultat de Mercialys et étudier l'évolution de sa situation financière et de son patrimoine depuis son introduction en 2005 ;
- analyser les caractéristiques des actifs apportés ;
- analyser les données financières prévisionnelles du plan d'affaires de Mercialys et des actifs apportés ;
- analyser les modalités d'évaluation retenues par les experts immobiliers pour les actifs apportés et pour Mercialys ;
- mettre en œuvre les méthodes d'évaluation jugées pertinentes au cas d'espèce ;
- déterminer la valeur par action de Mercialys par référence à l'ensemble de ces travaux ;
- prendre connaissance des travaux d'évaluation réalisés et effectuer un examen critique des travaux.

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par les personnes en charge de l'opération chez Mercialys et Casino, ou par Natixis et BNP Paribas en leur qualité de banques évaluatrices, en particulier :

- le plan d'affaires 2009-2013 de Mercialys et les données prévisionnelles 2009-2012 des actifs apportés ;
- des documents en data room numérique comprenant notamment les rapports d'expertises de RCG et Catella pour les actifs apportés et les modalités d'évaluation par AltisReal du portefeuille d'actifs de Mercialys ;
- la présentation de l'opération au comité d'investissement ;
- la nouvelle convention de partenariat avec Casino en projet ;
- les communiqués depuis 2008 et le document de référence de Mercialys relatif à l'exercice 2007, plus globalement l'information réglementée de Mercialys ;
- le rapport d'évaluation de Natixis et BNP Paribas ;
- le projet de note d'information ;

- d'une manière générale, l'ensemble des informations et documents, notamment historiques, disponibles en dataroom ou au public.

Nous avons utilisé les bases de données financières Infinancials et Fininfo.

Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente. En particulier, nous avons examiné les comptes et les notes d'analyste disponibles relatives à Mercialys et aux sociétés que nous avons sélectionnées pour constituer un échantillon de sociétés comparables.

Nos travaux et notre rapport ont fait l'objet d'une revue indépendante réalisée par Monsieur Vincent Baillot, associé.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables qui nous ont été présentés. Notre mission ne saurait être assimilée à une mission de *due diligence* effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte. S'agissant des prévisions financières, dont nous avons pu discuter avec les dirigeants de la société, il nous a été affirmé par l'équipe de direction de Mercialys qu'elles ont été préparées de façon raisonnable et qu'elles correspondent à la meilleure estimation du management à la date d'émission de notre rapport.

BDO France est doté d'une charte déontologique, propre aux missions d'expertise indépendante, téléchargeable sur son site Internet : [www.bdo.fr](http://www.bdo.fr).

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu'elles existent et telles qu'elles peuvent être actuellement anticipées, et sur les informations mises à notre disposition par la société et ses conseils.

### 3. Présentation de la société MERCIALYS

---

Mercialys est l'une des principales sociétés françaises exclusivement présentes dans les centres commerciaux qui a vocation à **valoriser et développer un patrimoine sur le marché de l'immobilier commercial en France**, en s'appuyant notamment sur une convention de partenariat avec le Groupe Casino.

La création de Mercialys remonte historiquement à 1997 au moment de l'organisation de l'activité immobilière de Casino en centre de profit et le recrutement d'une équipe d'asset management indépendante des hypermarchés. En 2000, Casino regroupe l'ensemble de ses actifs immobiliers au sein d'une filiale dédiée, Immobilière Groupe Casino (IGC) puis, en 2003, définit sa stratégie immobilière. En octobre 2005, interviennent, d'une part, des apports immobiliers à Mercialys par différentes sociétés du Groupe Casino et par la SCI Vendôme Commerces, filiale du groupe AXA et, d'autre part, l'introduction en Bourse le 12 octobre 2005 des actions de la société. Mercialys opte pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) en novembre 2005.

En mars 2006, IGC procède à la cession d'un bloc d'action auprès d'investisseurs institutionnels dans le cadre d'un placement privé. Dans ce cadre-là, la SCI Vendôme Commerces a accru sa participation et le groupe Generali et Cardif Assurances sont entrés dans le capital de la Société. En décembre 2007, le Groupe Casino, suite à des apports immobiliers effectués à travers le groupe Vindémia, a augmenté sa participation.

Mercialys est ainsi principalement détenue par le groupe Casino et des investisseurs institutionnels. La part du capital de Mercialys détenue par le public est de 14% environ.

### 3.1 Activité de la société

---

La société détient et gère des actifs immobiliers dont la valeur à dire d'expert s'établit, fin 2008, à 2 061,2 millions d'euros, droits inclus, représentant un actif net réévalué de 27 euros par action.

La majeure partie de ces actifs a été acquise auprès du groupe Casino au travers d'une **convention de partenariat signée le 8 septembre 2005** dont l'objet est de concéder à Mercialys la possibilité d'accéder prioritairement à toute opération de promotion ou d'acquisition d'actif d'immobilier commercial conduite par le Groupe Casino seul ou dans le cadre d'un partenariat avec un tiers, entrant dans le cadre de l'activité de Mercialys (galeries marchandes et moyennes surfaces non alimentaires).

La convention permet à Mercialys d'acquérir des actifs à un taux préférentiel par rapport au prix de marché. Mercialys bénéficie d'une option d'achat exclusive qui lui donne accès aux nombreux actifs du groupe Casino.

Mercialys dispose de perspectives en matière de croissance organique du fait du potentiel de revalorisation existant sur son portefeuille de baux. En effet, les actifs acquis sont loués à des prix souvent inférieur à ceux du marché et présentent de ce fait un potentiel de réversion important.

Une nouvelle convention de partenariat a été conclue avec Casino le 19 mars 2009 jusqu'en 2014. Elle prévoit notamment des conditions différentes quant à la périodicité de révision et de segmentation des taux de capitalisation qui servent à déterminer la valeur d'acquisition par Mercialys des actifs souhaités du groupe Casino.

Le programme Alcludia qui a été lancé en juillet 2006 dans le but de rénover, massifier, créer de la valeur sur les 110 principaux sites communs de Casino et Mercialys s'inscrit dans le cadre de cette convention. 2008 est l'année de livraison des premières réalisations Alcludia. L'objectif visé à horizon de 5 ans est la restructuration et la rénovation d'une grande partie du portefeuille de centres commerciaux de Mercialys.

Les loyers facturés par Mercialys sont majoritairement composés d'une partie fixe, le loyer minimum garanti, auquel s'ajoute une partie variable indexée sur le chiffre d'affaires du preneur. Ils proviennent d'enseignes très diversifiées. Les baux présentent une maturité relativement bien échelonnée dans le temps. Mercialys a ainsi la capacité d'augmenter ses revenus grâce aux effets de l'indexation et aux changements ciblés de locataires.

### 3.2 Résultats 2008

---

Mercialys a enregistré en 2008, pour la troisième année consécutive, une **progression à 2 chiffres de ses principaux indicateurs financiers**. Les loyers facturés ont connu une progression de 15.9 millions d'euros sous l'effet combiné de la croissance organique et de la croissance externe.

L'effet de l'indexation des loyers compte pour 4.1 millions d'euros dans l'augmentation, hors l'effet de la cannibalisation des loyers variables de 0.2 million d'euros ; la part variable des loyers représente 2.7% des loyers contractuels en base annualisée fin 2008. Les actions sur le portefeuille de baux consistant notamment dans les renouvellements et recommercialisations des baux ont permis une augmentation de 3.4 millions d'euros des loyers facturés. La croissance des droits d'entrée comptabilisés pour 0.8 million d'euros est liée aux performances de commercialisation des années antérieures et de l'année en cours.

La croissance externe permet une augmentation de 9.5 millions d'euros des loyers facturés 2008 par rapport à 2007, liée aux acquisitions opérées en 2007 et 2008 et à leur effet année pleine puisque la moitié des acquisitions 2007 en valeur a été réalisée en décembre 2007.

Dans le contexte d'une relative stabilité des charges en proportion des revenus locatifs, le résultat opérationnel progresse avec les loyers.

Entre 2005 et 2008, Mercialys a connu une progression de ses revenus locatifs, de ses loyers nets et de son résultat opérationnel qui en moyenne s'établit à 17% environ. Sur la même période, les loyers nets et le résultat opérationnel représentent respectivement près de 94% et 70% des revenus locatifs. Ces ratios montrent que la croissance de l'activité a été réalisée en préservant une rentabilité opérationnelle constante.

### 3.3 *Marché et concurrence*

---

Le marché de l'immobilier commercial, notamment celui des centres commerciaux, est partagé entre des opérateurs d'origines diverses poursuivant des stratégies variées. Au sein d'un marché français déjà bien équipé en centres commerciaux, la création de nouveaux centres apparaît limitée.

La concurrence s'exerce à la fois sur l'acquisition de centres existants et le développement et la création de nouveaux centres. Mercialys bénéficie d'un accès privilégié aux activités de promotion et d'acquisition menées par le Groupe Casino grâce à une option d'achat sur les projets mis en oeuvre. Ces relations privilégiées avec le Groupe Casino lui procurent des perspectives particulières de développement de son patrimoine.

Le secteur des centres commerciaux présente un profil dynamique et résistant en matière de performances. Lié aux fondamentaux du commerce, le secteur offre une forte visibilité sur les cashflows avec un socle de revenu solide et indexé, des taux de vacances bas du fait du droit au bail, spécificité du 'retail' 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. Il offre par ailleurs une capacité 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.

### 3.4 *Perspectives d'activité*

---

Dans son communiqué sur les résultats 2008, **Mercialys a maintenu ses objectifs** de croissance des revenus locatifs et des cashflows d'exploitation courants à hauteur de 25% sur deux ans (exercice 2009 comparé à 2007).

Le socle des loyers indexés et le principe en France du droit au bail qui fidélise les preneurs sont des amortisseurs de conjoncture pour Mercialys. A ces facteurs s'ajoutent :

- de bonnes perspectives en matière de croissance organique du fait du potentiel de revalorisation que présente son portefeuille de baux ;
- les relais de croissance pour les projets Alcudia, développés sur des sites existants, alors que les projets d'investissements seront plus faibles à l'avenir ;
- une structure financière saine à fin 2008 ;
- une convention de partenariat avec Casino prorogée jusqu'en 2014.

En 2008, le programme **Alcudia** est entré dans sa phase active avec la livraison des premières extensions au 4<sup>e</sup> trimestre. Les acquisitions de l'année 2008 présentent un potentiel de revalorisation locative et/ou des possibilités de restructuration qui permettront une création de valeur à court et moyen terme. La principale acquisition de l'année porte sur un portefeuille de 3 galeries marchandes attenantes à des hypermarchés Casino. Elles ont été acquises auprès d'investisseurs privés pour un montant de 39,74 millions d'euros représentant un taux de rendement moyen initial de 5,6%. Ces actifs présentent tous des opportunités de revalorisation des loyers à court terme et des possibilités d'extension. Le rendement moyen de ces trois actifs à moyen terme hors extensions est évalué à environ 7,5%.

Fort d'une bonne visibilité de l'activité pour 2009, le management de Mercialys nous a communiqué la synthèse de son plan d'affaires pour la période 2009-2013 qui correspond à une vision « stand-alone » du développement de la société c'est à dire à périmètre constant et sans tenir compte des apports. Ce plan d'affaires a été mis à jour en janvier 2009 sur la base de l'atterrissage des résultats 2008. Il s'inscrit dans le plan stratégique de Casino.

Ce plan d'affaires présente les caractéristiques suivantes :

- Les loyers facturés évoluent à la hausse du fait de différents facteurs tels que l'indexation, des actions sur le portefeuille de baux ou de l'effet année pleine des acquisitions passées. La hausse pour l'année 2009 est encore marquée par l'effet des acquisitions réalisées en 2008 ;
- Les charges représentent un pourcentage relativement canalisé des revenus locatifs sur la période par rapport à l'historique ;
- Le résultat opérationnel progresse avec les revenus locatifs ;
- Les investissements sur la période concernent des investissements de maintenance ou d'éviction, des acquisitions, des restructurations et des rénovations. Les prévisions d'investissements reflètent une estimation prudente.

Nous nous sommes assurés de la cohérence des prévisions de chiffre d'affaires et de résultat opérationnel avec les hypothèses établies par le management. Les principales hypothèses structurantes de ce plan, dans ses caractéristiques stand alone et sa durée, sont liées à l'évolution des indices de constructions et aux capacités de la société à réussir les « réversions » des baux.

L'évolution des loyers du plan d'affaires tient compte d'un taux de vacance ou de la perte de loyers mais n'aborde pas l'éventualité d'une crise économique profonde et durable. Il n'a pas non plus été établi de plan d'affaires alternatif sur cette base.

#### 4. Présentation des actifs apportés

---

L'opération d'apports s'inscrit dans la stratégie de partenariat mise en place entre Casino et Mercialys. Pour Mercialys, cette opération représente un risque limité dans la mesure où Mercialys a une bonne connaissance des actifs apportés et de leur potentiel de développement et que Casino supporte le risque de développement.

Les apports illustrent la capacité de Mercialys à trouver dans la Convention de Partenariat conclue avec Casino des sources de croissance et de création de valeur.

Suite à la réalisation des apports, la valeur du portefeuille d'actifs de Mercialys devrait augmenter de 18%. Ces apports représentent un potentiel de loyers supplémentaires en base annuelle de 23,9 millions d'euros représentant un rendement facial moyen de 7,2% sur le portefeuille acquis.

Cette opération permettra également le financement des projets Alcudia des 24 prochains mois et prolongera la structure financière, sans dette, de Mercialys.

Les apports concernent les actifs suivants :

- **Actifs de Catégorie 1** : il s'agit de trois extensions de galeries commerciales ou création de parcs d'activités commerciales dont la construction a été achevée récemment et ouverts au public, et pour lesquels les éventuelles réserves, formalités et paiements post-achèvement non encore effectués seront pris en charge par les apporteurs.
- **Actifs de Catégorie 2** : il s'agit de sept extensions de galeries commerciales ou création de parcs d'activités commerciales, dont les sociétés apportées détiendront à la date de réalisation des apports les volumes dans lesquels ces extensions seront réalisées. Afin d'assurer la réalisation des projets de construction qu'elles portent dans une enveloppe budgétaire définie, les sociétés apportées ont conclu avec la société

IGC Services, filiale d'IGC, des contrats de maîtrise d'ouvrage délégué payés intégralement et d'avance avant la réalisation des apports par les sociétés apportées concernées. Par ailleurs, les sociétés apportées ont conclu des conventions d'assistance en gestion de projet avec la société Alcudia Promotion ou la société ICG Promotion. Afin de pouvoir payer le prix des assiettes foncières et les sommes dues d'avance au titre des projets de construction, les associés des sociétés apportées souscriront, préalablement à la réalisation des apports, à des augmentations de capital en numéraire de ces sociétés.

- **Actifs de Catégorie 3** : il s'agit de dix sites organisés en volumétrie ou en copropriété correspondant à des surfaces d'hypermarché appartenant à IGC, actuellement louées à Distribution Casino France et qui seront transformées en galeries commerciales. Afin de réaliser les aménagements nécessaires à cette conversion, Mercialys a conclu avec IGC Services des contrats de promotion immobilière, et avec Alcudia Promotion des conventions d'assistance en gestion de projet. Le prix de ces contrats de promotion immobilière est déterminable en fonction de la date de début de travaux, et sera payé par Mercialys au fur et à mesure de l'avancement des travaux. Le prix de ces assistances en gestion de projet sera payé par Mercialys au fur et à mesure de l'avancement des travaux.
- **Actifs de Catégorie 4** : il s'agit de cinq actifs immobiliers à usage d'hypermarché et de supermarché loués à Distribution Casino France.

Mercialys a obtenu des sociétés apportées des garanties portant tant sur la qualité des actifs apportés que, s'agissant des actifs en développement, sur l'achèvement des travaux conformément au calendrier et dans le respect des budgets prévus dans les contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée et dans les contrats de promotion immobilière. L'objet des garanties consenties est notamment de ne pas faire peser sur Mercialys de risque de développement, qu'elle n'a pas vocation à prendre en vertu de ses accords avec le groupe Casino.

Le management de la société Mercialys nous a communiqué des prévisions de loyers par bloc d'actifs apportés pour la période 2009 à 2012 ainsi que des hypothèses de charges pour les quatre blocs. Le plan d'affaires des actifs apportés a pu être reconstitué par sommation des revenus et charges de chaque bloc.

Les prévisions de loyers s'établissent en forte augmentation à mesure que les ensembles sont structurés et loués. Les revenus locatifs sont multipliés par 2.5 environ en 2012 par rapport à 2009 puisqu'ils passent de 10 millions d'euros à 23.9 millions d'euros hors indexation.

Les charges d'exploitation ont été estimées par le management de la société Mercialys en tenant compte des coûts marginaux créés par l'opération.

Nous nous sommes assurés de la cohérence des prévisions de revenus locatifs et de résultats opérationnels. Les principales composantes du plan d'affaires des actifs apportés tiennent au succès de commercialisation, de l'évolution des indices de construction et au respect du planning des restructurations dans une moindre mesure du fait des accords pris.

## 5. Travaux d'évaluation

---

Conformément au Règlement Général de l'AMF en matière d'expertise indépendante (Livre II titre IV) et aux recommandations de l'AMF en la matière, l'opération s'apprécie sur la base d'un ensemble de références et de valeurs déterminées par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères. Notre expertise a notamment été réalisée sur la base de critères et méthodes communément admis en telle matière.

Nos travaux d'évaluation s'insèrent dans un contexte économique marqué par la crise financière et sa diffusion à l'économie réelle. La rapidité avec laquelle cette crise produit ses effets est particulièrement exceptionnelle et pose de nombreuses incertitudes quant à sa durée et sa

profondeur. Les plans de relance engagés par les différents Etats, notamment en Europe et plus précisément en France, ne produisent pas encore d'effets d'atténuation. Le chômage continue d'augmenter de manière importante à mesure des plans de restructurations des entreprises. De sorte qu'il est difficile aujourd'hui de prévoir un scénario de sortie de crise et de se prononcer sur sa date. Ces observations amènent à considérer l'avenir avec beaucoup de circonspection et de prudence. Les travaux d'évaluation auxquels nous sommes confrontés intègrent nécessairement la prise en compte de perspectives futures qu'il convient de considérer à ce jour et à la lumière des observations rapportées par les différents économistes, notamment celles publiées par le FMI qui anticipe une sortie de crise entre 2010 et 2012.

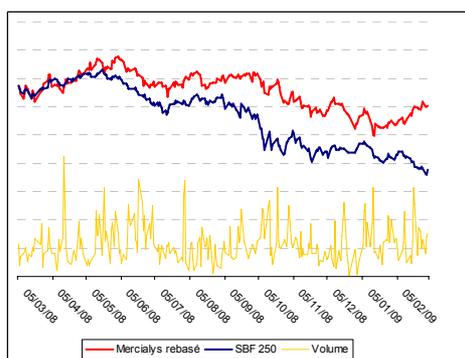
S'agissant de nous prononcer sur les conditions financières de l'opération proposée, nous avons cherché à mettre en œuvre des méthodes pouvant être utilisées de manière homogène dans les deux ensembles apportés. En effet, certains paramètres économiques sont particulièrement incidents en temps de crise sur la valeur et créent une sensibilité importante.

L'apport est rémunéré en actions de Mercialys. Il est concevable d'apprécier l'opération sous la forme d'une parité théorique consistant à rapporter le nombre d'action Mercialys devant être créées pour rémunérer l'apport au nombre total d'actions préexistantes. Le rapport entre la valeur des apports et la valeur de Mercialys peut ainsi être défini comme parité théorique de rémunération pour cette opération.

L'opération qui est proposée est basée sur une valorisation multicritères de l'action de Mercialys et a été arrêtée à 23.98 euros desquels il faut déduire le solde du dividende 2008 soit 0.48 euro. La valeur de l'action Mercialys retenue pour l'échange s'établit ainsi à 23.50 euros. La valeur retenue pour l'apport est de 334 millions d'euros. La parité théorique de rémunération ressort ainsi à une action Mercialys pour 0.189 action à créer.

La valeur retenue pour l'action Mercialys est très proche de la valeur obtenue par la valeur de marché.

L'action Mercialys est admise aux négociations sur un marché réglementé alors que les apports qui appartiennent à Casino ne font pas l'objet d'une cotation directe. Le cours de bourse de Mercialys constitue a priori un critère d'appréciation pertinent du prix proposé. Le cours de bourse a évolué comme suit entre le 5 mars 2008 et le 4 mars 2009 :



Les critères généralement admis pour apprécier la pertinence du cours de bourse sont le flottant et la liquidité du titre, ainsi que, dans une moindre mesure, l'importance du suivi par les analystes financiers. Les volumes de transaction représentent 0.7% du flottant en moyenne sur le mois précédant l'annonce de l'opération et représentent un volume d'échange moyen journalier de 77 020 titres. Nous pouvons observer qu'en dépit de la forte baisse de l'indice SBF 250, l'action Mercialys présente une relative stabilité qui montre que l'action n'a pas connue une volatilité aussi importante que l'indice pris en référence. En privilégiant, du fait du contexte économique actuel, une approche sur une courte période, soit le cours moyen pondéré par les volumes de 1 mois (antérieur au 5 mars 2009, date du communiqué de Mercialys sur la présente opération d'apport), la valeur de l'action Mercialys s'établit à 24.35 euros.

Mercialys fait l'objet d'un suivi par les départements de recherche des institutions financières. Nous pouvons donc adopter une approche prospective puisque les analystes intègrent les perspectives d'évolution du cours dans les prochains mois et indiquent les valorisations anticipées. Nous avons référencé les cours cibles en examinant les notes d'analystes financiers émises par 12 institutions financières. Nous avons retenu les notes faisant suite à la communication des résultats 2008 et antérieures à la date de communication sur la présente opération d'apport. Cinq références sont ainsi retenues. La valeur de l'action Mercialis est centrée sur une valeur de 23.55 euros dans une fourchette comprise entre 20.70 et 26.40 euros.

La valeur de marché de Mercialis s'établit ainsi autour de 24 euros, solde du dividende inclus.

Si cette méthode permet de fixer la valeur de l'action Mercialis, elle ne peut s'appliquer aux actifs apportés.

Il convient, à notre avis, de retenir des méthodes et des critères homogènes de manière à évaluer les deux ensembles sur des bases comparables si nous voulons introduire des paramètres de sensibilité à la crise actuelle.

### *5.1 Critères et méthodes écartés*

---

Nous avons écarté les méthodes suivantes :

- Actif net comptable : l'actif net comptable est représentatif du coût de revient des actifs d'exploitation lors de leur acquisition. Cette donnée comptable reflète peu la valeur de marché actuelle des actifs d'une société ou d'actifs apportés.
- Transactions comparables : cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de Mercialis ou des actifs apportés les multiples observés lors de transactions sur des sociétés comparables. Cette méthode n'a pas été retenue compte tenu de l'exigence, dans les conditions de marché actuelles, de prendre en référence des transactions significatives, comparables et récentes. Or aucune transaction pertinente n'a été référencée.
- Méthode de rendement : cette méthode n'a pas été retenue en présence de deux ensembles dont l'un est un apport sans précision suffisante sur le rendement qui serait le sien dans une société isolée.

### *5.2 Critères et méthodes retenues*

---

Dans l'objectif d'apprécier les conditions financières de l'opération et notamment la rémunération proposée pour l'apport, nous avons isolé trois méthodes qui peuvent être utilisées pour les deux ensembles parties à l'opération.

#### **5.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs**

---

La méthode fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs permet de mesurer la valeur économique de l'entreprise à travers son enrichissement potentiel. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers.

La valeur attribuable aux actionnaires s'obtient en retirant de la valeur d'entreprise le montant de dettes financières nettes ainsi que l'ensemble des autres éléments ayant un impact financier non pris en compte dans les flux actualisés. Les flux financiers sont issus des plans d'affaires communiqués par Mercialis. La valeur de l'entreprise suppose une actualisation des flux à l'infini, le plan d'affaires n'étant établi que pour une durée limitée. Le modèle exige l'estimation d'une

valeur terminale à l'horizon des prévisions. Une valeur de rente est prise en compte à l'horizon du plan calculée sur une base normative.

#### 5.2.1.1 Mercialys

Le management de la société Mercialys nous a communiqué un plan d'affaires stand alone qui couvre la période 2009-2013. Les principales composantes de ce plan tiennent au potentiel de revalorisation des loyers et aux effets de l'indexation des loyers en présence de charges opérationnelles maîtrisées.

Nous avons préservé le plan d'affaires communiqué tout en introduisant le risque inhérent aux perspectives d'activité dans le taux d'actualisation et plus précisément au travers de la prime de risque. En effet, la prime de risque implicite présente actuellement un niveau remarquablement élevé représentatif d'une aversion au risque très forte de la part des investisseurs. Toutefois, le niveau exceptionnellement élevé de la prime de risque dans la période actuelle ne permet pas nécessairement de refléter les perspectives à long terme inhérentes à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Nous avons donc procédé à un second calcul avec une prime de risque historique plus conforme à celle constatée par le passé. La fourchette de valeur ainsi anticipée encadre plus pertinemment la valeur dans le contexte actuel d'incertitude économique forte qu'en ayant recours à une moyenne de prime de risque parfois utilisée.

Jusqu'à présent, Mercialys n'a pas eu recours à l'endettement. Sa situation financière, sans recours à l'effet de levier, diffère ainsi notablement des principaux comparables du secteur qui ont un endettement élevé. Le ratio dette / capitaux propres (« Gearing ») constitue l'un des paramètres de détermination du coût moyen pondéré du capital (CMPC). Il était concevable de retenir le ratio sectoriel (et le CMPC correspondant) pour le calcul de la valeur terminale en considérant que Mercialys tendrait nécessairement à se rapprocher sur ce point des paramètres du secteur. Toutefois, nous n'avons pas retenu cette option qui ne correspond ni à la stratégie de Mercialys ni à des contraintes macro-économiques à moyen terme.

En l'absence d'endettement significatif, le coût moyen des capitaux investis correspond au coût des fonds propres. Le coût des fonds propres a été calculé par application du modèle du Medaf selon les hypothèses suivantes :

- le taux sans risque est basé sur l'adjudication des OAT 10 ans de l'Agence France Trésor du 5 mars 2009 soit 4.25% ;
- d'un bêta 1 an de 0.42<sup>15</sup> constaté sur le cours de bourse Mercialys ; il est tendanciellement conforme au bêta médian que nous aurions obtenu en désendettant puis réendettant au gearing Mercialys les bêtas d'un échantillon de sociétés comparables (voir ci-après). Le bêta retenu présente un coefficient de détermination R<sup>2</sup> de 0.44 ;
- et d'une prime de risque de 5.27% (source : Fairness Finance) et 9.99% (source : Associés en Finance).

Le coût moyen pondéré des capitaux propres (CMPC) qui en résulte est ainsi fixé entre 6.46% et 8.45%.

Pour le calcul de la valeur terminale, nous avons retenu une hypothèse de croissance de 1.5% représentative de la croissance de l'économie générale en France sur longue période. Les investissements pris en compte correspondent aux seuls investissements de maintenance.

La valeur d'entreprise obtenue est corrigée de la dette nette de Mercialys au 31 décembre 2008 pour obtenir la valeur des fonds propres. Toutefois, la dette nette est très faible à cette date. La valeur par action tient compte du nombre d'actions après dilution relative aux options et actions gratuites attribuées par Mercialys.

Par cette méthode, la valeur de l'action Mercialys s'établit entre 19.55 et 27.59 euros.

---

<sup>15</sup> Source Fininfo.

La valeur terminale représente 80% de la valeur d'entreprise. Le prolongement de la période explicite du plan d'affaires sur une période intermédiaire de 3 à 5 ans ne se justifie pas selon nous au regard du taux de croissance retenu et des aléas inhérents aux prévisions à long terme délicates à formaliser dans le contexte actuel.

#### 5.2.1.2 Actifs apportés

Le management de la société Mercialys, nous a communiqué des prévisions de loyers des blocs d'actifs apportés pour la période 2009 à 2012 ainsi que des hypothèses de charges pour les quatre blocs. Le plan d'affaires des actifs apportés peut donc être reconstitué par sommation des revenus et charges de chaque bloc.

Les différents blocs apportés sont dans des conditions d'exploitation très différentes. Les prévisions de loyers s'établissent en forte augmentation à mesure que les ensembles sont structurés et loués.

Les charges d'exploitation ont été estimées par le management de la société Mercialys en tenant compte des coûts marginaux créés par l'opération. En conséquence, le ratio charges d'exploitation / loyers facturés n'est pas comparable au plan d'affaires stand alone de Mercialys.

Nous nous sommes assurés de la cohérence des prévisions de revenus locatifs et de résultats opérationnels. Les principales composantes du plan d'affaires des actifs apportés tiennent au succès de commercialisation et aux effets de l'indexation.

Nous avons procédé à une prolongation du plan sur 2013 de manière à couvrir une période homogène avec le plan d'affaires de Mercialys. Cette prorogation a été réalisée en augmentant les revenus locatifs d'une indexation au taux de 2.5%. A l'issue du plan, la normalisation a été retenue en tenant compte d'une croissance perpétuelle de 1.5% et d'investissements de maintenance égaux à ceux de Mercialys en pourcentage des loyers facturés.

Nous avons introduit des coûts des fonds propres selon la même méthode et les mêmes critères que ceux exposés pour Mercialys. Ces critères nous semblent cohérents au sens où Mercialys est la filiale immobilière de Casino et que le coût des capitaux investis de Casino tient pour partie compte de son patrimoine immobilier dont Mercialys est un représentant important.

La valeur de l'apport s'établit entre 294.4 et 412.6 millions d'euros. La valeur terminale représente un montant moins important de la valeur finale que pour Mercialys. Nous n'avons pas engagé de travaux de prolongation du plan d'affaires pour les raisons déjà évoquées.

Nous avons complété l'approche du risque lié à la crise par le taux d'actualisation en prenant l'hypothèse d'une sortie de crise à l'horizon du plan d'affaires. Dans cette hypothèse, nous avons retenu le taux le plus élevé pour l'actualisation des flux à l'entrée de la période explicite du plan d'affaires et l'avons fait converger vers le taux plus faible basé sur la prime de risque historique pour le calcul de la valeur terminale.

Les différents taux qui fournissent des valeurs différentes pour Mercialys et pour l'apport se rejoignent sur la même parité théorique de rémunération.

L'approche du risque lié à la crise par le taux a été complétée par une approche du risque par les flux. Pour cela nous avons procédé à une détérioration du plan d'affaires en prenant pour hypothèse un taux de réversion plus faible sur la durée du plan à compter de 2010 et introduit un décalage d'un an dans la commercialisation du bloc 2 des actifs apportés. Le taux d'actualisation est celui basé sur la prime de risque historique. La parité théorique de rémunération ainsi obtenue constitue la valeur basse de notre fourchette de parité.

## 5.2.2 Actif net réévalué (ANR)

---

L'actif net réévalué (ANR) est une estimation de la valeur des capitaux propres qui consiste à estimer séparément les différents actifs et à en faire la somme algébrique. Cette méthode est particulièrement adaptée aux sociétés immobilières qui détiennent et exploitent un ensemble d'actifs immobiliers. Il constitue l'indicateur usuel des sociétés du secteur.

Le calcul de l'ANR consiste alors 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 traditionnellement de deux façons : hors droits de mutation (ANR en valeur de liquidation) ou droits inclus (ANR en valeur de remplacement).

### 5.2.2.1 Mercialys

L'ANR de Mercialys au 31 décembre 2008 est précisé dans son communiqué sur les résultats 2008 du 11 février 2009. Il s'élève à 27.00 euros par action en valeur de remplacement. La valeur des actifs immobiliers de Mercialys résulte d'expertises immobilières.

Les différentes valeurs des biens du portefeuille d'actifs résultent, à périmètre constant, des taux de capitalisation utilisés et des loyers y compris ceux afférents aux locaux vacants. Comme nous avons pu l'observer précédemment, le potentiel de réversion des loyers est ainsi, toute chose égale par ailleurs, susceptible d'entraîner une revalorisation du portefeuille immobilier et par voie de conséquence de l'ANR par action.

Dès lors, il nous semble pertinent d'introduire ce potentiel de valeur supplémentaire à venir qu'il convient ensuite d'actualiser<sup>16</sup>. Nous avons retenu comme taux d'actualisation les deux coûts des fonds propres de Mercialys exposés dans la partie précédente.

La valeur de l'ANR par action de Mercialys à laquelle nous aboutissons s'établit entre 25.48 et 27.95 euros en valeur de remplacement.

### 5.2.2.2 Actifs apportés

Les actifs apportés concernent des projets de nature différenciés regroupés en 4 blocs. Chacun des blocs a fait l'objet d'un avis sur la valeur par l'expert immobilier RGC pour les blocs 1 à 3 et l'expert immobilier Cattela Valuation pour le bloc 4. Les méthodes mises en œuvre par ces expertises tiennent compte des loyers précontractuels (bloc 1 par exemple) ou des valeurs locatives de marché (bloc 4 par exemple) et de taux de rendement dans les conditions connues du marché actuel ; elles intègrent les caractéristiques des actifs apportés ainsi que les conditions juridiques qui accompagnent ces apports. La valeur globale d'expertise s'établit à 375 millions d'euros.

Les valeurs d'expertise ont été ajustées pour la détermination des valeurs d'apports. Ces dernières ont été arrêtées notamment sur la base de taux de rendement plus élevés résultant de la convention de partenariat de 2008 entre Casino et Mercialys ou de la nouvelle convention de partenariat (encore soumise à approbation). Dans ces conditions et les conditions de marché actuelles, la valeur globale de l'apport s'établit à 334 millions d'euros soit une valeur inférieure aux valeurs d'expertise.

Des critères de valorisation homogènes doivent être appliqués pour l'apport et pour Mercialys. L'ANR de Mercialys étant valorisé sur la base de taux de rendement du marché, les taux de rendement prévus par les expertises doivent être retenus pour les actifs apportés.

Au contraire de Mercialys dont les actifs présentent un potentiel de réversion, les loyers de référence retenus pour les actifs apportés sont convergents avec les valeurs de marché. La

---

<sup>16</sup> Méthode de l'ANR dynamique.

création potentielle de valeur par revalorisation locative sur la base des valeurs d'expertise est ainsi plus limitée du côté des actifs apportés que pour Mercialys.

Dans ces conditions, la valeur fixée pour les actifs apportés s'établit dans une fourchette comprise entre 334 et 375 millions d'euros. Nous avons retenu une valeur centrale de 359 millions d'euros. La fourchette basse se fonde sur l'application des dispositions de la convention de partenariat avec Casino.

La valeur des actifs immobiliers paraît relativement immunisée contre l'inflation, l'indexation sur l'ICB permettant d'amortir sans les annuler tout à fait, les effets de l'inflation, mais n'est pas immunisée contre la crise économique et le risque locatif inhérent. Nous avons donc procédé à une approche dégradée en retenant pour Mercialys une diminution des revalorisations locatives sur la période du plan d'affaires dans des proportions similaires à celles retenues pour la dégradation du plan d'affaires ayant servi pour la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. La valeur de l'ANR s'établit entre 22.14 et 27.95 euros en valeur de remplacement. Les valeurs différentes obtenues pour Mercialys et pour l'apport ont pour conséquence d'élargir la parité théorique de rémunération.

### 5.2.3 Comparables boursiers et comparaison d'agrégats financiers

---

La méthode des multiples de sociétés comparables (multiples boursiers) consiste à valoriser une société sur la base de multiples d'agrégats observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables intervenant dans le même secteur d'activité.

La méthode des comparables boursiers peut être utilisée aux fins d'approcher une valeur pour Mercialys et pour les actifs apportés. En terme d'appréciation de la rémunération proposée pour l'apport, la comparaison des agrégats pourrait suffire. En effet, les multiples extériorisés par la méthode des comparables boursiers sont appliqués aux agrégats de Mercialys et des actifs apportés. De sorte que la pondération des agrégats financiers permet une appréciation de la parité théorique de rémunération.

Il n'existe pas de sociétés réellement comparables à Mercialys compte tenu de sa relation privilégiée avec Casino et son positionnement dans les galeries marchandes attenantes aux supermarchés, de son absence d'endettement ou de son implantation franco-française.

Néanmoins, des sociétés concurrentes de Mercialys peuvent être recherchées dans l'exploitation de centres commerciaux. Parmi ces acteurs, nous avons référencé :

- Klepierre : la société est propriétaire d'un patrimoine valorisé 14,8 milliards d'euros (portefeuille au 31 décembre 2008). La société est implantée dans 13 pays d'Europe continentale. 88% des loyers sont facturés dans les centres commerciaux dont 42% en France ;
- Unibail Rodamco : la société est propriétaire d'un patrimoine évalué 24,6 milliards d'euros (portefeuille au 31 décembre 2008). Elle est implantée dans 12 pays européens et active sur trois segments majeurs : centres commerciaux, bureaux et congrès expositions. Les revenus provenant des centres commerciaux représentent 73% des loyers nets, la part des loyers réalisés en France représentant 38%.
- Corio NV : la société dispose d'un patrimoine de 6 milliards d'euros dont 34% aux Pays-Bas et 33% en France ; 92% de ce patrimoine sont placés dans les centres commerciaux.
- Eurocommercial property : la société est propriétaire d'un patrimoine valorisé à 2.2 milliards d'euros (portefeuille au 31 décembre 2008) dont 95% sont affectés à la location de commerce. 37% du portefeuille immobilier sont situés en France.

Source: sociétés

Nous avons référencé des acteurs pouvant être qualifiés de comparables au Royaume Uni. Cependant, l'économie britannique connaît actuellement une crise particulièrement marquée et

souffre nettement plus que les autres pays européens. Les prévisions de variations du PIB dans ce pays militent pour ne pas retenir de comparables dans cette zone géographique.

Nous avons retenu le consensus Facset 2009 et 2010 pour les prévisions de chiffre d'affaires et d'EBITDA. La régression linéaire du chiffre d'affaires à l'EBITDA de l'ensemble des sociétés de cet échantillon présente un coefficient de détermination supérieur à 99%. Les comparables présentent donc une structure de résultats très similaire en dépit de leur taille différente.

Nous avons calculé l'endettement net de ces sociétés sur la base des dernières informations financières disponibles. La valeur des capitaux propres a été déterminée en tenant compte de la dilution liée aux options ou actions gratuites attribuées et sur la base du cours de bourse moyen pondéré par les volumes sur 1 mois. Dès lors, nous avons pu extérioriser les multiples de valeur d'entreprise servant de référence.

Les agrégats retenus sont centrés sur les revenus locatifs et l'EBITDA. En présence d'un endettement très différent, le PER a été écarté alors que l'EBIT a été écarté pour des raisons de différenciation de politiques d'amortissements ou de dépréciation des actifs.

Par cette méthode, nous obtenons une valeur par action Mercialys comprise entre 19.10 et 21.10 euros pour une valeur d'apport comprise entre 280 et 310 millions d'euros.

La borne haute de la fourchette de valeur obtenue par cette méthode est une borne basse pour les autres méthodes mises en œuvre. Cette borne basse s'explique à notre avis par l'endettement des sociétés comparables.<sup>17</sup>

La comparaison des agrégats financiers permet également d'apprécier la parité théorique de rémunération. La comparaison des loyers facturés procède de cette démarche.

Du fait de la progression des loyers facturés pour les actifs apportés, il convient de retenir cet agrégat pour des périodes où l'activité présente son plein potentiel locatif. En effet, les agrégats 2009 et 2010 ne sont pas pertinents du fait de la montée en puissance locative.

Nous avons donc retenu les revenus locatifs potentiels de l'apport précisé par Mercialys ainsi que les revenus locatifs 2012 pour Mercialys et l'apport tels qu'issus du plan d'affaires.

De plus, nous avons comparé ce même agrégat issu de notre approche dégradée des plans d'affaires.

Cette approche a pour conséquence d'élargir la parité théorique de rémunération obtenue par la méthode des comparables boursiers.

## **6. Analyse critique des travaux d'évaluation**

---

Conformément à l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006, nous avons conduit une analyse de l'évaluation proposée par le Conseil d'administration.

Dans le cadre de la présente opération, les travaux d'évaluation ont été conduits conjointement par Natixis et par BNP Paribas qui ont assisté le Conseil d'administration. Au cours de notre mission, nous nous sommes entretenus avec les professionnels en charge de l'évaluation au sein de Natixis.

L'analyse de l'évaluation proposée nous conduit à formuler les observations suivantes.

---

<sup>17</sup> On remarque qu'une diminution de même nature est mise en évidence pour l'ANR. En effet, des décotes importantes sont observées sur l'ANR des sociétés comparables alors que la décote observée pour Mercialys est nettement plus faible.

## 6.1 Concernant la méthodologie

---

La méthodologie retenue par les banques ne diffère pas notablement de celle que nous avons mise en œuvre.

Tout comme nos travaux, les références à l'actif net comptable, au rendement et aux transactions comparables ont été écartées.

Nos travaux ont également été conduits en retenant la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et de l'ANR.

Les références au cours de bourse et aux cours cibles des analystes ont été utilisés pour l'appréciation de la valeur de l'action de Mercialys.

Nous avons retenu une approche complémentaire par comparaison d'agrégats financiers afin d'apprécier la rémunération de l'apport.

Nous avons introduit une sensibilité à la crise dans ces méthodes soit au travers des taux (prime de risque) soit au travers des flux (plan d'affaires).

## 6.2 Concernant les conclusions

---

### 6.2.1 Evaluation par référence aux valeurs de marché

L'évaluation proposée par le cours de bourse conduit à une fourchette de valeur comprise entre 23,73 euros à 24,35 euros. Elle résulte du cours moyen à la clôture pondéré par les volumes sur un mois et trois mois.

Nous avons privilégié une référence à 1 mois plus pertinente selon nous pour appréhender les conditions de marché actuelles.

Pour la méthode par les cours cibles des analystes, la fourchette de valorisation proposée a été fondée sur un consensus d'analystes au 4 mars 2009. Elle est comprise entre 20,70 euros et 25,00 euros par action.

Nous avons retenu une note d'analyste qui présente un objectif de cours plus élevé entre la communication des résultats et la veille de l'annonce de l'opération.

### 6.2.2 Evaluation par actualisation des flux de trésorerie

L'évaluation proposée conduit à une valeur par action comprise entre 21,42 euros et 25,58 euros.

Nos travaux nous conduisent à une fourchette de valeur comprise entre 19.55 euros et 27.59 euros.

Nous avons introduit une sensibilité au niveau de deux primes de risque, l'une instantanée cohérente avec l'aversion au risque actuel de la part des investisseurs, l'autre plus cohérente avec les primes de risques historiques observées. Le différentiel de valeur observé provient principalement de la détermination du coût des fonds propres de Mercialys.

### 6.2.3 Evaluation par l'ANR

L'évaluation proposée a retenu l'ANR de Mercialys en valeur de liquidation à 25,40 euros par action au 31 décembre 2008 tel que communiqué par Mercialys. La fourchette de valorisation proposée pour l'ANR dynamique<sup>18</sup> est comprise entre 23,55 euros et 26,99 euros par action en

---

<sup>18</sup> La méthode de l'ANR dynamique consiste à estimer la valeur de l'Actif Net Réévalué de Mercialys pour chaque année de la période 2009 - 2013 et d'actualiser les valeurs obtenues au coût moyen pondéré du capital de Mercialys.

valeur de liquidation. Elle résulte de l'estimation de l'ANR en fin de plan d'affaires à taux de capitalisation constant et de la sensibilité induite par les taux de réversion de 2 à 4%.

Nous avons également introduit la méthode de l'ANR dynamique. Nous obtenons une valeur comprise entre 20.77 et 26.21 euros en valeur de liquidation (en retenant 6.2% de droits de mutation). La borne la plus basse s'explique par le coût des fonds propres plus élevé que nous avons retenu (notamment dans l'hypothèse de la prime de risque implicite) mais également par la sensibilité aux revalorisations locatives que nous avons introduites dans un scénario de crise. La borne haute issue de nos travaux est un peu plus faible que celle des banquiers évaluateurs du fait d'une hypothèse plus conservatrice en terme de taux de réversion.

#### 6.2.4 Evaluation par référence à des comparables boursiers

La valeur proposée est comprise entre 17,73 euros et 24,54 euros par action.

Cette méthode nous conduit à une valeur comprise entre 19.10 et 21.11 euros.

Cet écart s'explique par les sociétés retenues dans l'échantillon puisque nous n'avons pas jugé opportun de retenir des comparables situés au Royaume Uni malgré un échantillon initialement similaire à l'issu de nos travaux de recherche et par le fait que Natixis dans ses comparaisons inclus l'ANR. Les multiples boursiers que nous obtenons sont moins élevés et plus centrés de sorte que la fourchette de valeur est plus étroite.

## 7. Conclusion

Le tableau ci-après récapitule les valeurs de l'action Mercialys que nous jugeons pertinentes dans les conditions de marché actuelles :

	<b>Bas</b>	<b>Centrale</b>	<b>haut</b>
<b>Cours de Bourse</b>		<b>24,35</b>	
<b>Cours cible des analystes</b>	<b>20,70</b>	<b>23,55</b>	<b>26,40</b>
<b>Actualisation des flux de trésorerie</b>	<b>19,55</b>	<b>23,57</b>	<b>27,59</b>
<b>ANR dynamique</b>	<b>22,14</b>	<b>25,04</b>	<b>27,95</b>
<b>Comparables</b>	<b>19,10</b>	<b>20,11</b>	<b>21,11</b>

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le Conseil d'administration de Mercialys, nous avons déterminé la valeur de l'action Mercialys selon les méthodes et critères qui nous ont semblé les plus pertinents au cas d'espèce, sur la base des éléments qui nous ont été communiqués.

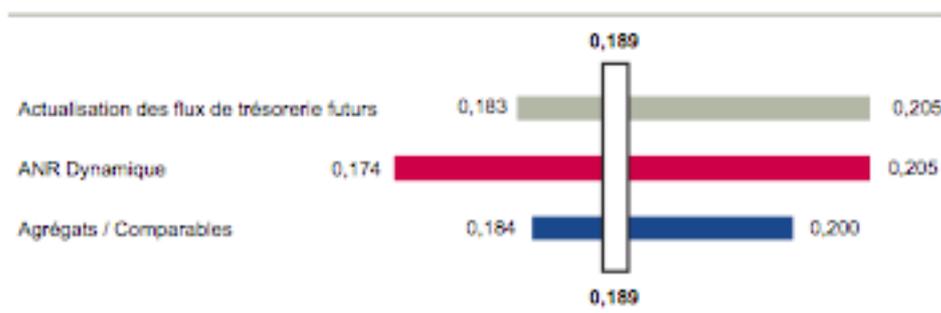
Nos travaux d'évaluation s'insèrent dans un contexte économique marqué par la crise financière et sa diffusion à l'économie réelle. Cette observation amène à considérer l'avenir avec beaucoup de circonspection et de prudence. Les travaux d'évaluation auxquels nous sommes confrontés intègrent nécessairement la prise en compte de perspectives futures qu'il convient de considérer à ce jour et à la lumière des prévisions des différents économistes, notamment celles publiées par le FMI qui anticipe une sortie de crise entre 2010 et 2012. Ceci nous a amené à introduire des paramètres de sensibilité liés à la crise actuelle dans les différentes méthodes employées. Nos travaux tiennent compte de la convention de partenariat avec Casino.

La méthode par les comparables boursiers fournit la fourchette de valeur la plus basse de l'action Mercialys. Mercialys présente une décote sur ANR nettement plus faible que les sociétés comparables retenues. Une explication possible réside dans l'absence d'endettement de Mercialys et dans sa convention de partenariat avec Casino qui lui donne accès à des actifs générateurs de valeur.

La méthode de l'ANR fournit la fourchette de valeur la plus haute des méthodes utilisées. Le potentiel de réversion est pris en compte chaque année à partir de la valeur d'expertise des actifs à fin 2008. Il s'ensuit une création de valeur à l'avenir. La fourchette de valeur est présentée en valeur de remplacement en l'absence de cession envisagée. Cette valeur reste très bien encadrée par la fourchette de valeurs obtenue par l'actualisation des flux de trésorerie futurs dont la valeur centrale est par ailleurs cohérente avec les approches par le marché.

La valeur de l'action Mercialys a été arrêtée, solde du dividende 2008 pris en compte, à 23.50 euros. La valeur d'apport est proposée à 334 millions d'euros. Elle doit être rémunérée par 14 191 700 actions de Mercialys. La parité théorique de rémunération ressort ainsi à une action Mercialys pour 0.189 action à créer.

En terme de parité théorique de rémunération, nos travaux sur la valeur peuvent être synthétisés dans le tableau suivant :



Les méthodes d'évaluation retenues convergent sur une parité théorique de rémunération entre Mercialys et l'apport d'environ 0,19. Ces évaluations reposent notamment sur des perspectives de marché qui prolongent la situation économique actuelle en particulier en terme de loyers. Toutefois, compte tenu des nombreuses incertitudes liées à la crise économique il nous a paru opportun d'envisager aussi des scénarios qui intègrent les effets d'une crise plus profonde et plus durable. Ces scénarios ont pour conséquence de réduire la parité théorique de rémunération dans des proportions comprises entre 8 % et 15 %. La valeur d'apport finalement retenue entraîne une parité théorique de rémunération de 0,189 qui se situe à mi-chemin entre les parités qui prolongent les données économiques actuelles et celles basées sur des scénarios de crise dont les effets se prolongeraient quelques années.

Sur la base de nos travaux, nous estimons qu'à la date du présent rapport, le prix de 23,5 euros par action Mercialys hors dividende 2008, rémunérant une valeur d'apport de 334 millions d'euros, soit une parité théorique de rémunération de 0,189, est équitable pour les actionnaires minoritaires de la société Mercialys.

Paris le 6 avril 2009

Michel Léger