



**1 102 M€**  
Dette financière  
nette

**2%**  
Coût moyen réel  
de la dette tirée

**5,1x**  
EBITDA/Coût endettement  
financier net

# 5

## FACTEURS DE RISQUES

<b>5.1</b>	<b>Organisation du contrôle interne et de la gestion des risques</b>	<b>318</b>	<b>5.2</b>	<b>Description et gestion des risques</b>	<b>324</b>
5.1.1	Organes et instances de contrôle interne et de gestion des risques	318	5.2.1	Identification et classement des risques	324
5.1.2	Principes généraux du contrôle interne et de la gestion des risques	320	5.2.2	Synthèse des risques prioritaires	326
5.1.3	Aspects spécifiques au contrôle interne relatif à l'information comptable et financière publiée	323	5.2.3	Risques liés à l'évolution de la stratégie de l'actionnaire Casino	339
			5.2.4	Risques juridiques	339
			5.2.5	Risques liés à l'épidémie de coronavirus (Covid-19)	340

## 5.1 Organisation du contrôle interne et de la gestion des risques

Les dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques de Mercialys, décrits dans ce chapitre, ont été élaborés à partir du cadre de référence de l'AMF (Autorité des marchés financiers)<sup>(1)</sup>. Les principales *due diligences* ayant sous-tendu la rédaction des paragraphes suivants ont consisté en une circularisation des questionnaires de l'AMF et des questionnaires ou entretiens internes visant à recenser les dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques.

Ces dispositifs constituent un cadre organisationnel définissant : 1/les acteurs, les rôles et responsabilités ; 2/un processus de gestion des risques fondé sur leur identification, leur analyse et leur traitement, et 3/un pilotage en continu de ce dispositif.

Ils s'appuient notamment sur :

- une organisation spécifique et dédiée à la gestion des risques *via* l'existence d'un Comité de prévention des risques ;
- la diffusion en interne des procédures, documentations et modes opératoires jugés comme étant des axes d'amélioration ;
- une surveillance permanente *via* une évaluation (en fonction de l'occurrence et de l'impact) des risques conduisant à la mise à jour régulière de la cartographie associée.

Ces dispositifs font partie intégrante du pilotage opérationnel et stratégique de Mercialys. Ils visent à prémunir la Société contre plusieurs familles de risques identifiés, lui assurant un développement encadré et pérenne. Ils ont également vocation à identifier l'émergence de nouveaux risques et à anticiper leur couverture et leur gestion. En cas de crise, à l'image de la pandémie de Covid-19 ayant entraîné des restrictions nationales fortes au cours des années 2020 et 2021, ces dispositifs permettent de mobiliser rapidement les acteurs et procédures indispensables pour assurer la continuité de l'activité.

### 5.1.1 Organes et instances de contrôle interne et de gestion des risques

Les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne de Mercialys, tels que décrits dans le présent chapitre, s'appliquent à la société Mercialys et à ses filiales contrôlées au sens du Code de commerce, en application du cadre de référence de l'AMF<sup>1</sup>. Comme le précise ce dernier, les dispositifs sont adaptés aux caractéristiques propres de chacune des sociétés et aux relations entre la société mère et ses filiales.

Le dispositif de contrôle interne et de gestion des risques est bâti sur 3 lignes de maîtrise, dont la crise sanitaire des années 2020 et 2021 a confirmé le bon fonctionnement et l'implication.

#### 5.1.1.1 Comité d'audit, des risques et du développement durable (CARDD)

La Direction générale de Mercialys définit, conçoit et met en œuvre les dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques.

Le Conseil d'administration prend pour sa part connaissance des caractéristiques essentielles des dispositifs mis en place.

Il s'appuie pour ce faire sur le Comité d'audit, des risques et du développement durable. Ce dernier vérifie que la Société est dotée de moyens structurés et adaptés, de manière à identifier, détecter et prévenir les risques, anomalies ou irrégularités dans la gestion de ses affaires. Ce Comité remplit ainsi, entre autres attributions, un rôle de surveillance attentive et régulière des dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques.

Dans ce cadre, il exprime des observations et des recommandations sur les travaux d'audit, et il met en œuvre ou fait réaliser les analyses et investigations qui lui semblent opportunes sur toute question de contrôle interne ou de gestion des risques.

Le Comité d'audit, des risques et du développement durable a notamment un rôle de suivi du processus d'élaboration de l'information financière. Il a été plus particulièrement sollicité en 2020 et 2021 dans le cadre de la gestion par la Société des risques accentués par la crise de la Covid-19. Une Charte du Comité d'audit, des risques et du développement durable, disponible sur le site Internet de la Société, détaille et encadre ses attributions.

Les détails sur la composition, les attributions et les réalisations du Comité d'audit, des risques et du développement durable peuvent être consultés au chapitre 4, § 4.1.4.1, p. 257 et 258.

#### 5.1.1.2 Comité de prévention des risques (CPR)

Un Comité de prévention des risques a été mis en place en 2016 afin de répondre notamment à l'exigence renforcée de surveillance des risques de la part des régulateurs. Ce Comité vise à sécuriser les processus sur lesquels Mercialys s'appuie tant au niveau opérationnel que financier et ainsi offrir une visibilité accrue sur le traitement de ses risques.

Le Comité de prévention des risques a pour mission principale d'assurer la gestion du dispositif de maîtrise des risques *via* une cartographie. Les fonctions qui lui sont dédiées sont essentiellement :

- d'identifier les risques portés par Mercialys ;
- de recenser et d'évaluer les procédures existantes ;
- de mettre en place un plan permettant de compléter et d'optimiser le traitement des risques, et enfin d'organiser le contrôle de la bonne mise en application des procédures.

Ce Comité est composé du Directeur général, de la Directrice générale déléguée et Directrice administrative et financière, du Secrétaire général, du Responsable du contrôle interne, de la Responsable RSE et de la Directrice de la conformité et de l'éthique. La composition du Comité lui permet de bénéficier de la position experte de chacun des responsables, mais aussi d'optimiser ses démarches grâce à un accès direct au sein des départements.

Par ailleurs, le rattachement direct du Comité à la Direction générale renforce le lien entre la stratégie de Mercialys et le pilotage des risques. Cette proximité s'est révélée précieuse dans le contexte d'instabilité sanitaire et économique des années 2020 et 2021. Elle a permis un dialogue permanent entre les acteurs du processus de gestion des risques et la Direction générale, favorisant des prises de décisions rapides tant concernant les actions sur sites que les initiatives au siège.

(1) AMF - Cadre de référence sur les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne - 22 juillet 2010.

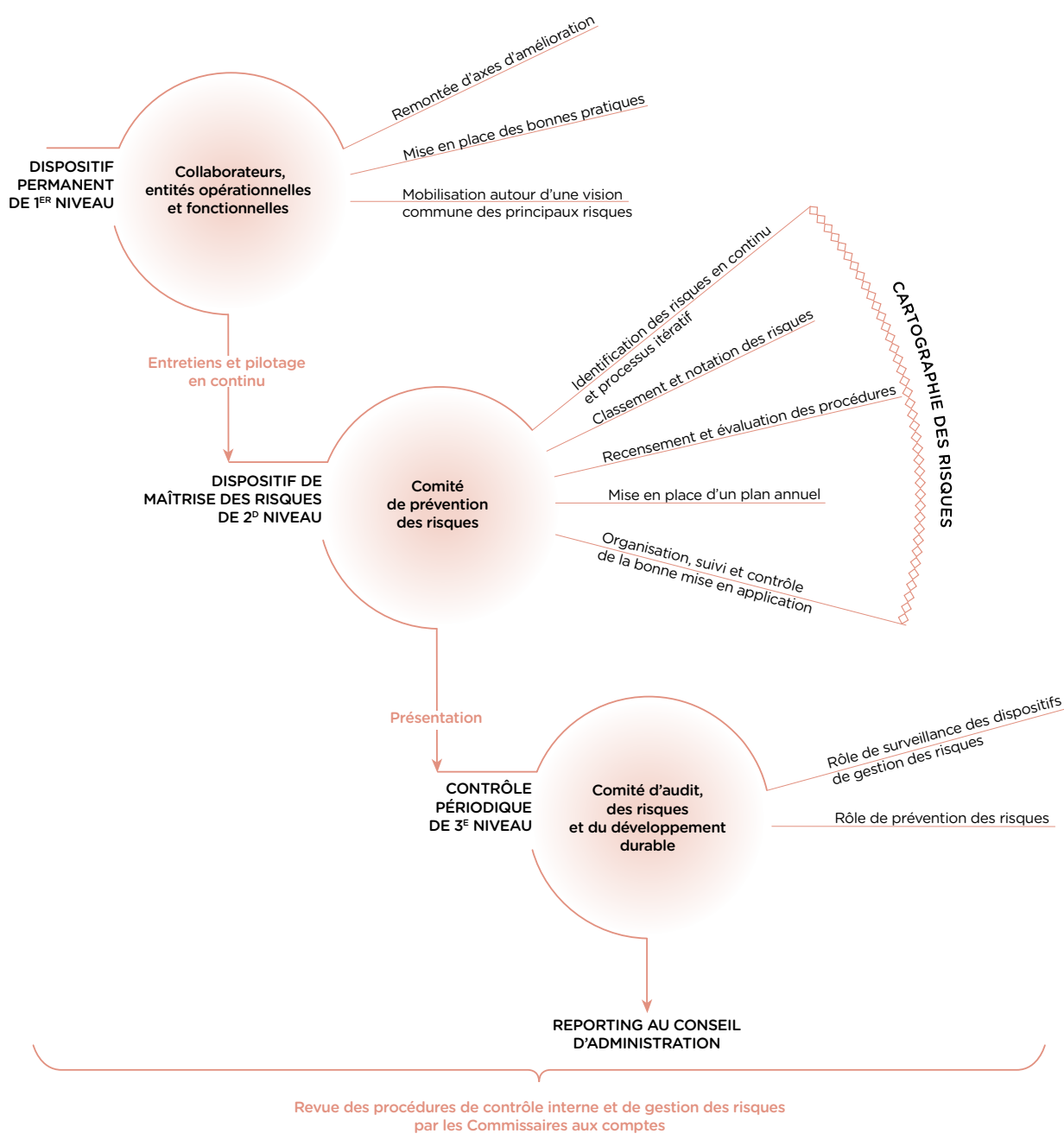
Le Comité de prévention des risques se réunit une fois par trimestre et rend compte de ses travaux au Comité d'audit, des risques et du développement durable au moins une fois par an. Des présentations sont aussi régulièrement faites en Comité managérial.

### 5.1.1.3 Les collaborateurs

Les collaborateurs et l'encadrement constituent la troisième ligne de maîtrise du système de contrôle interne et de gestion des risques. Ils ont pour mission de faire fonctionner les dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques en travaillant à leur amélioration continue.

Pour cela, Mercialis veille à inclure l'ensemble de ses collaborateurs dans le dispositif de maîtrise des risques par des présentations ponctuelles, des communications aux équipes et par le fonctionnement même du Comité de prévention des risques. Les responsables des départements et/ou les collaborateurs effectuent notamment des entretiens réguliers avec les membres du Comité de prévention des risques, sur des sujets spécifiquement identifiés.

Les collaborateurs ont également un rôle préventif dans le dispositif *via* des échanges fréquents sur les éventuelles améliorations ou l'identification de nouveaux risques avec le Responsable du contrôle interne.



## 5.1.2 Principes généraux du contrôle interne et de la gestion des risques

### 5.1.2.1 Démarche et préalable

Comme le souligne le cadre de référence de l'AMF, les dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques ne sauraient fournir une garantie absolue que les objectifs de la Société seront atteints. Il existe en effet des limites inhérentes à tout système, qui peuvent résulter de nombreux facteurs endogènes comme exogènes.

Ce constat s'est révélé particulièrement vrai en 2020 et 2021 avec la pandémie de Covid-19, qui a entraîné des mesures inédites en France dans le but de lutter contre la propagation du virus : confinements de la population et fermetures des commerces non essentiels répétés, télétravail généralisé, mesures de distanciation sociale, etc.

Mercialys travaille néanmoins à minimiser ces risques et leurs effets. L'ensemble de ses dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques s'inscrit dans un processus d'amélioration continue visant à assurer la mise en œuvre des meilleures pratiques au sein de la Société.

Un contrôle interne et une gestion des risques efficaces nécessitent deux préalables :

- une fixation et une communication des objectifs stratégiques et financiers de la Société. Au sein de Mercialys, les objectifs stratégiques et financiers de l'entreprise sont fixés dans un plan à trois ans revu intégralement annuellement. La construction et l'actualisation de ce plan sont animées par la Direction générale qui s'assure des grands équilibres de la Société, notamment en termes d'investissements et d'allocation des moyens financiers, et veille au suivi de la réalisation du plan ;
- des règles de conduite et d'intégrité connues et respectées de tous. Mercialys dispose à ce titre d'une Charte éthique et Code de conduite, ainsi que d'une Charte de *lobbying* responsable, qui formalisent ses engagements en matière de déontologie professionnelle et définissent les règles de comportement qui en découlent pour l'ensemble de ses collaborateurs dans l'exercice de leurs fonctions. La Charte éthique et Code de conduite est enrichie et actualisée régulièrement, chaque collaborateur réitérant contre signature régulièrement son engagement au plus grand respect de ses principes. L'ensemble des collaborateurs est par ailleurs formé annuellement à des thématiques spécifiques liées à l'éthique. Enfin, un référentiel d'attitudes et comportements managériaux a également été mis en place et déployé auprès de l'ensemble des managers de l'entreprise pour guider leurs actions au quotidien.

### 5.1.2.2 Modalités de fonctionnement des dispositifs de contrôle interne et de la gestion des risques

	Contrôle interne	Gestion des risques
<b>Définition</b>	Le contrôle interne est un dispositif défini et mis en œuvre sous la responsabilité de la Société. Il contribue à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources. Il vise également à prendre en compte de manière appropriée les risques significatifs de la Société, qui pourraient l'empêcher d'atteindre ses objectifs.	Le dispositif de gestion des risques de Mercialys comprend un ensemble de moyens, de comportements, de procédures et d'actions adaptés à ses caractéristiques. Ce dispositif vise à permettre aux dirigeants, sinon de faire disparaître ces risques, de les maintenir à un niveau acceptable pour la Société.
<b>Objectifs</b>	Le contrôle interne vise plus particulièrement à assurer : <ul style="list-style-type: none"> <li>• la conformité aux lois et règlements ;</li> <li>• l'application des instructions et des orientations fixées par la Direction générale ;</li> <li>• le bon fonctionnement des processus notamment ceux contribuant à la sauvegarde des actifs ;</li> <li>• la fiabilité des informations financières.</li> </ul>	La gestion des risques vise plus particulièrement à : <ul style="list-style-type: none"> <li>• créer et préserver la valeur, les actifs et la réputation de la Société ;</li> <li>• sécuriser la prise de décision et les processus de la Société pour favoriser l'atteinte de ses objectifs ;</li> <li>• favoriser la cohérence des actions avec les valeurs de la Société ;</li> <li>• mobiliser les collaborateurs autour d'une vision commune des principaux risques.</li> </ul>



	<b>Contrôle interne</b>	<b>Gestion des risques</b>
<b>Cadre organisationnel</b>	L'organisation du contrôle interne chez Mercialys répond aux principes suivants :	La Direction générale et l'encadrement de Mercialys ont pour mission d'identifier les risques spécifiques à ses activités et d'en analyser le niveau afin d'en permettre une gestion adaptée.
	<p><b>1. Responsabilité et pouvoirs :</b></p> <p>Chaque directeur de service a pour responsabilité d'organiser sa structure et ses fonctions afin que la séparation des tâches soit respectée. Un organigramme interne matérialise cette organisation.</p> <p>Les délégations de signature sont engagées à la demande du mandataire en cas d'impossibilité de signature dans le cadre d'une opération.</p> <p>La gestion et le suivi des délégations de pouvoirs sont réalisés par la Direction des ressources humaines, en lien avec la Direction juridique corporate du groupe Casino, dont les prérogatives s'exercent dans le cadre de la Convention de prestation de services conclue entre Mercialys et le groupe Casino jusqu'à fin 2021. À la suite de l'internalisation de cette fonction, la Direction juridique corporate de Mercialys interviendra à partir de 2022.</p>	<p>Le Comité de prévention des risques se réunit trimestriellement. Ses activités visent à réduire les risques identifiés par l'encadrement, dont l'apparition pourrait empêcher l'atteinte des objectifs de l'entreprise.</p> <p>En cas de situation de crise spécifique, une cellule dédiée est prête à intervenir. Cette cellule est constituée de collaborateurs et membres de la Direction générale de Mercialys, ainsi que de collaborateurs clés et de la Direction générale du gestionnaire locatif. Cette cellule de crise a été mobilisée à plusieurs reprises en 2020 et 2021, confirmant sa réactivité et la pertinence de sa composition.</p>
	<p><b>2. Politique de gestion des ressources humaines :</b></p> <p>La politique de ressources humaines de Mercialys vise à assurer la correcte allocation du capital humain au travers de politiques structurées de recrutement et de gestion des carrières, afin de permettre l'atteinte des objectifs fixés. La Direction des ressources humaines de la Société assure sa gestion administrative.</p> <p>Mercialys mène également des politiques de formation, notamment dans les domaines du management, du développement personnel, des métiers de l'entreprise, des ressources humaines et de l'éthique et de la conformité.</p> <p>Afin d'assurer la motivation des collaborateurs, la politique de rémunération de la Société répond à une analyse du positionnement des salaires par rapport au marché et repose sur des principes d'équité interne (les ratios d'équité figurent au chapitre 4, § 4.2.2.1, p. 274 et 275). Par ailleurs, chaque année les managers sont évalués sur leurs attitudes et comportements managériaux via un référentiel présent dans l'entretien annuel d'évaluation. Cela conditionne en partie le montant de leur rémunération variable. Enfin, une enquête de satisfaction portant sur l'environnement et l'organisation du travail au sein de l'entreprise est réalisée sur une base régulière.</p>	<p>Au cours de l'exercice 2021, Mercialys a renouvelé ses polices d'assurances de dommages aux biens, de responsabilité civile professionnelle et environnement. Ces polices étaient auparavant intégrées dans les polices centralisées du groupe Casino, dans le cadre de la Convention de prestations de services conclue entre les deux groupes. Mercialys dispose par ailleurs de polices d'assurance couvrant les risques cyber, fraude et la responsabilité civile des mandataires sociaux.</p> <p>Les principaux risques assurés et montants associés sont présentés dans le tableau ci-après.</p> <p>Enfin, Mercialys contrôle l'ensemble des fonctions déléguées dans le cadre de la Convention de prestation de services, sur la qualité des prestations et par l'actualisation en base annuelle de sa cartographie des risques.</p>
<p><b>3. Systèmes d'information :</b></p> <p>Afin d'assurer la sécurité des données, Mercialys gère son réseau informatique à travers un service informatique interne et de prestataires dédiés. Des données sont également gérées par le groupe Casino dans le cadre des mandats de gestion locative et de gestion technique et administrative, ainsi que dans le cadre de la prestation de service comptable. Le groupe Casino s'appuie à ce titre sur la mise en place de progiciels de gestion intégrés et l'utilisation de standards et référentiels de la profession informatique visant à assurer que les systèmes d'information sont adaptés aux objectifs actuels et futurs de la Société. Ils permettent également de répondre à des problématiques telles que la sécurité physique, la conservation des informations archivées et la continuité des opérations.</p>	La circulation de l'information est assurée par l'encadrement ou la hiérarchie fonctionnelle ou opérationnelle. Les procédures propres aux activités de Mercialys sont diffusées régulièrement aux collaborateurs concernés de la Société, ainsi qu'à ceux concernés par les activités de sous-traitance dans le cadre de la Convention de prestation de services. Les délais de circulation de l'information au sein de Mercialys sont prévus pour permettre une réaction efficace et appropriée. La production d'une information fiable et dans des délais opportuns repose, quant à elle, sur des systèmes d'information dont l'organisation vise à optimiser la réalisation des activités par les acteurs concernés.	
<b>Diffusion interne de l'information</b>		

## 5 FACTEURS DE RISQUES

Organisation du contrôle interne et de la gestion des risques

	Contrôle interne	Gestion des risques
	La supervision du contrôle interne et de la gestion des risques est réalisée sous l'autorité de la Direction générale et se décline au travers de plusieurs organes. La Direction générale se tient régulièrement informée des dysfonctionnements éventuels du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques, et de l'adéquation de ce dernier aux activités. Elle veille à l'engagement des actions correctives nécessaires.	
<b>Surveillance</b>	La Directrice administrative et financière a pour mission de surveiller le dispositif de contrôle interne et de gestion des risques existant chez Mercialys, ainsi que le dispositif de contrôle interne applicable aux activités réalisées par le groupe Casino pour le compte de Mercialys. L'encadrement joue au quotidien un rôle de supervision de la mise en œuvre effective du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques. À ce titre, il est notamment chargé de mettre en place des plans d'actions correctifs et de remonter à la Direction générale, le cas échéant, les dysfonctionnements majeurs.	

### Principaux risques assurés et montants des couvertures associées

Les couvertures d'assurances sont sujettes à des variations, des adaptations pour tenir compte de la sinistralité, des contraintes du marché de l'assurance ou de l'évolution des risques de Mercialys. À la date d'établissement du présent Document d'enregistrement universel, aucun sinistre majeur et/ou significatif n'est survenu, susceptible de modifier tant les conditions actuelles de couvertures que les montants des primes assurances et/ou la conservation de l'auto-assurance. Au cours de l'année 2021, en lien avec l'internalisation des prestations en matière d'assurance, Mercialys a mis en place ses propres polices d'assurances pour la plupart des risques. Les limitations contractuelles d'indemnités ont été adaptées aux niveaux de risques identifiés pour le patrimoine et les activités du Groupe.

### Assurance de dommages aux biens et/ou de pertes d'exploitation

Sont notamment couverts les dommages aux biens et/ou pertes d'exploitation consécutives à un incendie, une explosion, un acte de malveillance, un effondrement, un événement naturel, une catastrophe naturelle, une « violence » politique ou une responsabilité locative dans les limites négociées avec les marchés d'assurances.

#### Principaux risques assurés et montants (en millions d'euros)

Incendie, explosion, foudre (dommages directs et pertes d'exploitation consécutives)	115
Période d'indemnisation de 36 mois en pertes de loyers ou pertes d'usage et de 24 mois en pertes d'exploitation	
Effondrement des bâtiments	115
Mouvements populaires, émeutes	115
Attentats / Actes de terrorisme	115
Catastrophes naturelles et événements naturels (vent ou grêle limite de 10 M€ pour les sites à La Réunion)	115
Sauf Inondations hors catastrophes naturelles et mouvements du sol (limite de 10 M€ pour les sites à La Réunion)	30
Recours des voisins et des tiers	115
Recours des locataires et des occupants	115
Perte de loyers/Pertes d'usage	115

### Assurance responsabilité civile

Sont notamment couverts les dommages corporels, matériels et/ou financiers subis par des tiers du fait d'une faute, une erreur, une omission dans la prestation de Mercialys ou dans l'exploitation de son activité dans une limite de 20 millions d'euros par sinistre et par an. Une police d'assurance spécifique couvre en outre les risques environnementaux à hauteur de 10 millions d'euros.

### Assurance construction

Elle a pour objet de couvrir les risques auxquels Mercialys pourrait être exposée en sa qualité de maître d'ouvrage, dans le respect des réglementations et des obligations légales d'assurances.

Les limites de couvertures sont conformes aux pratiques et aux obligations d'assurances en matière de construction.

### Assurances cyber et fraude

Ces polices d'assurances sont désormais scindées et couvrent respectivement :

- pour la police cyber : les risques spécifiques de nature ou d'origine informatique, notamment les actions malveillantes de tiers, les pertes de données, à hauteur de 5 millions d'euros ;
- pour la police fraude : les risques de fraudes que pourrait subir Mercialys à hauteur de 3 millions d'euros, mais également sa clientèle à hauteur de 1,5 million d'euros.

### 5.1.3 Aspects spécifiques au contrôle interne relatif à l'information comptable et financière publiée

Le contrôle interne comptable et financier vise à assurer :

- la conformité des informations comptables et financières publiées avec les règles applicables ;
- l'application des instructions et orientations fixées par la Direction générale au titre de ces informations ;
- la fiabilité des informations diffusées et utilisées en interne à des fins de pilotage ou de contrôle dans la mesure où elles concourent à l'élaboration de l'information comptable et financière publiée ;
- la fiabilité des comptes publiés et celle des autres informations communiquées au marché ;
- la préservation des actifs ;
- la prévention et la détection des fraudes et irrégularités comptables et financières, dans la mesure du possible.

Le périmètre du contrôle interne comptable et financier, décrit ci-après, comprend la société mère Mercialys SA et les sociétés intégrées dans ses comptes consolidés.

Mercialys a recours aux services comptables du groupe Casino dans le cadre de l'établissement de ses comptes, conformément à la Convention de prestation de services existant entre les deux groupes.

#### 5.1.3.1 Processus de pilotage de l'organisation comptable et financière

##### A. Organisation générale

Les équipes du Centre de services partagés comptable de la Direction immobilière de Casino élaborent l'information comptable et financière, sociale et consolidée, publiée par Mercialys. Cette prestation est encadrée par la Convention de prestation de services signée avec le groupe Casino et s'effectue sous le contrôle de la Direction administrative et financière de Mercialys. Cette activité sera internalisée par Mercialys à partir de septembre 2022, via une équipe de comptabilité et de consolidation dédiée.

Le Comité d'audit, des risques et du développement durable de la Société procède à un examen des comptes annuels et semestriels et prend connaissance des conclusions des Commissaires aux comptes relatifs à leurs travaux. Il émet ensuite un avis auprès du Conseil d'administration de Mercialys sur le projet d'arrêté des comptes, ce dernier arrêtant ensuite ces comptes.

##### B. Application et maîtrise des règles comptables et fiscales

Le dispositif mis en place vise à assurer que les normes appliquées correspondent à la réglementation en vigueur, et qu'elles sont accessibles à toutes les personnes impliquées dans le processus d'élaboration des données comptables et financières.

La Direction comptable du groupe Casino assure une veille réglementaire, permettant d'appréhender et d'anticiper les évolutions de la doctrine comptable pouvant impacter les normes comptables de Mercialys, dans le cadre de la Convention de prestation de services jusqu'à fin août 2022, date de l'internalisation de la fonction comptable au sein de Mercialys. La Société s'appuiera à partir de cette date sur des compétences internes et des conseils externes pour s'assurer de la bonne application des règles comptables.

L'impact de ces évolutions sur les comptes et leur présentation est analysé avec les Commissaires aux comptes de Mercialys.

En matière fiscale, des analyses sont réalisées à la fois sur le résultat fiscal et au moment d'opérations spécifiques. Mercialys effectue ces analyses, assistée par des conseils externes spécialisés. Un conseil externe, qui réalise également un travail de veille législative, jurisprudentielle et réglementaire, réalise une revue fiscale annuelle.

#### 5.1.3.2 Processus concourant à l'élaboration de l'information comptable et financière publiée

##### A. Identification des risques affectant l'élaboration de l'information financière et comptable publiée

La Direction administrative et financière de Mercialys a la responsabilité d'identifier les risques affectant l'élaboration de l'information financière et comptable publiée, le cas échéant au travers du pilotage des activités sous-traitées. Elle met en œuvre la séparation des tâches dans les processus correspondants et positionne les activités de contrôle adaptées au niveau de risque.

##### B. Activités de contrôle visant à assurer la fiabilité de l'information financière et comptable publiée

###### Processus d'élaboration et de consolidation des informations financières et comptables

Les processus de production comptable et d'arrêté des comptes sont organisés en vue d'assurer la qualité de l'information financière et comptable publiée. De plus, afin de produire l'information dans des délais courts, il est fait recours à des processus de clôtures anticipées visant à sécuriser la fiabilité des informations.

Des procédures de clôture des comptes ont été mises en place, impliquant la production de l'information comptable et son contrôle entre les équipes comptables du groupe Casino dans le cadre de la Convention de prestation de services et la Direction administrative et financière de Mercialys. La fonction comptable sera internalisée par Mercialys à compter de septembre 2022.

Le système informatique fait l'objet de revues annuelles par les Commissaires aux comptes, dans le cadre de leur audit, notamment pour ce qui concerne la production de l'information comptable et financière de Mercialys.

Conformément aux dispositions légales, Mercialys dispose d'un collège de deux Commissaires aux comptes, renouvelés en 2016. Dans le cadre de leur mission, ils s'assurent que les comptes annuels sont réguliers et sincères au regard des règles et principes comptables et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé, ainsi que de la situation financière et patrimoniale en fin d'exercice.

La Direction administrative et financière de Mercialys assure l'interface avec les auditeurs externes. Les modalités de désignation des Commissaires aux comptes de la Société sont organisées suivant un processus engagé et contrôlé par le Comité d'audit, des risques et du développement durable. Cette organisation est conforme aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP-MEDEF et à la réglementation européenne (Règlement européen n° 537/2014 et directive n° 2014/56), transposée en droit français par une ordonnance du 17 mars 2016 et applicable depuis le 17 juin 2016.



### Processus de gestion de l'information financière externe

La communication financière de Mercialis repose sur le respect des procédures définies par l'AMF et notamment le respect du principe d'égalité des actionnaires. Elle a pour objectif de garantir à la communauté financière la lisibilité de la stratégie, du modèle économique et des performances de la Société, au travers d'une information exacte, précise et sincère.

Pour ce faire, Mercialis s'appuie notamment sur la définition des indicateurs de performance opérationnelle, financière et extra-financière normés par l'EPRA <sup>(1)</sup>, afin de respecter les meilleures pratiques sectorielles et participer à la comparabilité des résultats entre les différents acteurs du secteur.

La dernière version en vigueur des *EPRA Best Practices Recommendations Guidelines* peut être consultée sous ce lien : <https://www.epra.com/finance/financial-reporting/guidelines>.

Et celle des *EPRA Sustainability Best Practices Recommendations Guidelines* sous celui-ci : <https://www.epra.com/sustainability/sustainability-reporting/guidelines>.

La communication financière auprès de l'ensemble des interlocuteurs concernés est assurée *via* différents supports, parmi lesquels :

- le Document d'enregistrement universel ;
- le Rapport financier semestriel ;
- les communiqués de presse sur les résultats semestriels et annuels de la Société ;
- les réunions et conférences téléphoniques d'informations financières (présentation des résultats semestriels et annuels) ;
- les communiqués de presse sur l'activité des 1<sup>er</sup> et 3<sup>e</sup> trimestres ;
- l'Assemblée générale ;
- les relations avec les analystes financiers, les investisseurs et la presse économique et généraliste au travers d'un département de la Communication et des Relations investisseurs.

## 5.2 Description et gestion des risques

### 5.2.1 Identification et classement des risques

Mercialis procède de façon récurrente à une revue des risques qui pourraient avoir un impact significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats. La gestion des risques est intégrée aux processus décisionnels et opérationnels de la Société et nourrit le déploiement de sa stratégie.

Le Comité de prévention des risques identifie ces risques sur la base d'entretiens avec chacune des Directions de la Société, des collaborateurs ainsi que des prestataires de services. La cartographie établie sur cette base est présentée et validée en Comité d'audit, des risques et du développement durable, qui s'assure de l'exhaustivité de la couverture des risques, de leur suivi et de leur gestion.

La cartographie des risques est revue annuellement et peut être modifiée en fonction des plans d'action mis en place ou de l'identification de nouveaux risques. Ce processus itératif permet l'intégration de risques liés à des évolutions effectives ou potentielles, de natures opérationnelles, réglementaires ou liées aux dynamiques du marché de l'immobilier commercial.

#### 5.2.1.1 Catégories de risques

Le Comité de prévention des risques de Mercialis a identifié 51 risques qu'il a répartis, conformément aux orientations de l'ESMA <sup>(2)</sup>, en catégories. La ventilation entre les 8 catégories retenues est présentée dans le tableau suivant, étant précisé que Mercialis ne recourt à aucune sous-catégorie.

	Nombre de risques
Risques liés au secteur	3
Risques liés à l'activité	12
Risques liés à la situation financière	2
Risques liés au contrôle interne	15
Risques juridiques et réglementaires	8
Risques de gouvernance	5
Risques environnementaux, sociaux et sociétaux	6
Risques liés aux opérations financières en cours	0

(1) EPRA : European Public Real Estate Association – Association européenne des sociétés foncières cotées.

(2) ESMA : European Securities and Markets Authority – Autorité européenne des marchés financiers, [www.esma.europa.eu](https://www.esma.europa.eu) ESMA31-62-1293 FR « Orientations sur les facteurs de risque dans le cadre du règlement Prospectus ».

### 5.2.1.2 Cotation et hiérarchisation des risques

Afin d'assurer un suivi et une gestion pragmatique de ses risques, Mercialis les a hiérarchisés sur la base de leur priorité. Ce système de hiérarchisation repose sur une notation qui intègre les deux dimensions de la matrice de cartographie des risques, à savoir l'impact du risque et sa probabilité d'occurrence.

La justesse de ces cotations a été réévaluée en 2021 au travers notamment de l'évolution de la situation sanitaire et économique engendrée par la crise de la Covid-19. L'impact de cette dernière sur les risques prioritaires concernés de la Société est détaillé au sein de chacun d'entre eux et synthétisé au § 5.2.5, p. 340 et 341 du présent chapitre.

### L'impact

L'impact est la mesure de l'effet que produirait un risque sur la Société s'il venait à se matérialiser. Lorsqu'il est quantifiable, l'impact est exprimé en pourcentage du résultat des opérations (FFO : *Funds From Operations*) ou de l'actif net réévalué (ANR). Lorsqu'il n'est pas quantifiable, il s'apprécie en capacité de Mercialis à continuer à déployer sa stratégie et ses opérations ou en conséquence réputationnelle. L'impact est divisé en 3 niveaux : faible, modéré et fort.

À noter que l'appréciation des risques environnementaux, sociaux et sociétaux de la Société est basée sur leur matérialité, après consultation des parties prenantes internes et externes, en cohérence avec la démarche stratégique de RSE. L'évaluation des autres risques de Mercialis se base quant à elle sur les parties prenantes internes. Afin d'assurer la cohérence entre ces deux méthodologies, le Comité de prévention des risques cote l'impact des risques environnementaux, sociaux et sociétaux sur la base de leur conséquence en termes réputationnels, le niveau de la cotation étant directement dérivé de leur positionnement dans la matrice de matérialité de la Société.

	Faible	Modéré	Fort
Variation du FFO	Moins de 1 % du FFO	De 1 à 5 % du FFO	Plus de 5 % du FFO
Variation de l'ANR	Moins de 1 % de l'ANR	De 1 à 5 % de l'ANR	Plus de 5 % de l'ANR
Mise en œuvre de la stratégie et de la continuité des opérations	Légers freins au déploiement de la stratégie et des opérations	Freins modérés au déploiement de la stratégie et des opérations	Freins majeurs au déploiement de la stratégie et des opérations
Réputation	Pas d'impact médiatique ou auprès d'un nombre limité de parties prenantes	Impact médiatique local ou auprès de quelques parties prenantes	Impact médiatique national ou auprès d'un nombre important de parties prenantes

### La probabilité

La probabilité est définie comme la possibilité qu'un risque se matérialise, au moins une fois, à différents horizons temporels. En d'autres termes, elle apprécie la plausibilité de l'apparition d'un événement porteur de risque. La probabilité est divisée en 3 niveaux : improbable, possible, probable.

	Improbable	Possible	Probable
Probabilité d'au moins une occurrence du risque	À un horizon de 4 à 5 ans	À un horizon de 2 à 3 ans	À un horizon de 1 an

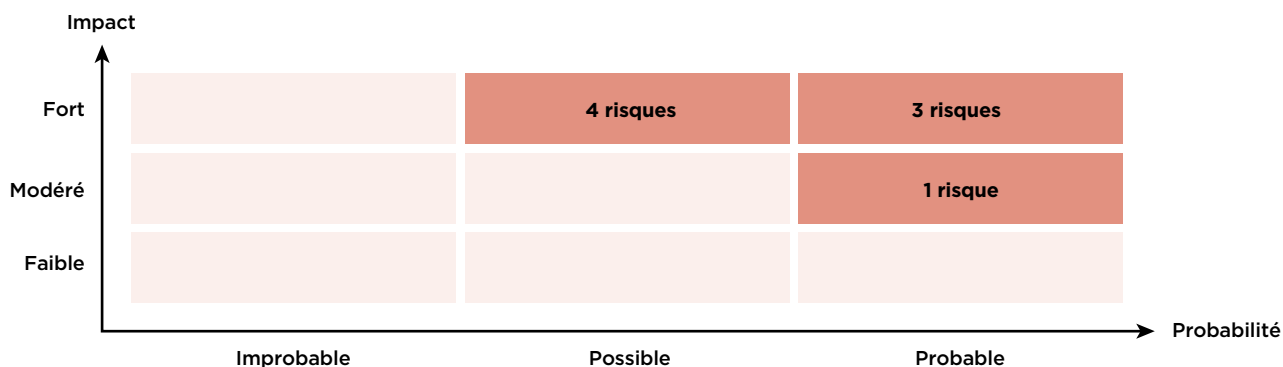
## 5 FACTEURS DE RISQUES

Description et gestion des risques

Les **risques prioritaires** sont ceux présentant :

un impact « fort » avec une probabilité « probable » ;

- un impact « fort » avec une probabilité « possible » ;
- un impact « modéré » avec une probabilité « probable ».



### 5.2.2 Synthèse des risques prioritaires

Mercialys **cote des risques nets**. Cela signifie qu'elle évalue l'impact et la probabilité de ses risques bruts en tenant compte d'éventuelles mesures et dispositifs d'atténuation (assurances, couvertures, contrôles et procédures, politiques, diversification, etc.).

Parmi les 51 risques constituant l'univers identifié par Mercialys, 8 d'entre eux, appartenant à 3 catégories, sont classés comme prioritaires :

Catégorie	Risque	Impact	Probabilité	Tendance
<b>Risques liés au secteur</b>	Risque lié au taux de capitalisation, à la valeur du patrimoine et à la liquidité des actifs immobiliers sur le marché	Fort (ANR)	Probable	Stable
	Risque lié à la concurrence sur le segment du commerce physique	Fort (FFO)	Possible	Stable
	Risque lié aux nouveaux modes de consommation	Fort (FFO)	Possible	Haussière
<b>Risques liés à l'activité</b>	Risque lié aux arbitrages des enseignes et à la recommercialisation	Fort (FFO)	Probable	Haussière
	Risque lié à la sécurité des opérations et à une dégradation du patrimoine	Fort (réputation)	Possible	Stable
	Risque lié aux acquisitions et constructions	Fort (ANR)	Possible	Stable
<b>Risques liés à la situation financière</b>	Risque lié aux prestataires, fournisseurs et sous-traitants	Modéré (mise en œuvre de la stratégie et de la continuité des opérations)	Probable	Haussière
	Risque lié au taux d'intérêt, au coût de la dette, à la liquidité et au financement	Fort (FFO)	Probable	Stable

### 5.2.2.1 Risques liés au secteur

#### A. Risque lié au taux de capitalisation, à la valeur du patrimoine et à la liquidité des actifs immobiliers sur le marché Impact Fort/Probabilité Probable/Tendance Stable

##### Description du risque

Le taux de capitalisation est central dans le calcul de la valeur d'expertise des actifs détenus par Mercialys. Sa détermination est fonction du taux réputé sans risque (soit le taux d'intérêt que l'État français sert lorsqu'il emprunte) et des primes valorisant le risque associé à l'investissement immobilier concerné. Les experts immobiliers indépendants chargés de l'évaluation du patrimoine de la Société se basent également dans le cadre de leurs campagnes de valorisation deux fois par an (conformément aux recommandations de l'AMF) sur les taux constatés lors des transactions immobilières récentes sur le marché de l'immobilier commercial physique.

La valeur d'expertise du patrimoine de Mercialys peut ainsi être impactée positivement/négativement *via* le taux de capitalisation :

- par une baisse/hausse significative des taux réputés sans risque ou des primes de risque ;
- par la constatation de taux plus favorables/plus dégradés dans le cadre de transactions sur le marché de l'immobilier physique.

L'ajustement des primes de risque par les experts peut également refléter l'évolution de leur perception de la pérennité des flux locatifs des actifs, qui repose sur leurs hypothèses concernant les facteurs de variation des loyers, de la vacance ou encore des dépenses d'investissement des sites.

Or, la valeur d'expertise est prise en compte dans le calcul de l'actif net réévalué (ANR) et du ratio d'endettement (LTV : *Loan To Value*) de la Société. Une dégradation significative de la valeur du patrimoine de Mercialys aurait vraisemblablement un impact défavorable sur sa valeur boursière, mais aussi potentiellement sur sa notation financière et l'appréciation de son profil de risque par les acteurs du marché du financement et, au final, sur le coût de sa dette.

##### Gestion et couverture du risque

Les catalyseurs de remontée des taux de capitalisation sont essentiellement liés à l'évolution des politiques monétaires des banques centrales et à la dynamique des investisseurs en immobilier physique. Mercialys anticipe les potentiels impacts des politiques monétaires : elle effectue une veille régulière à destination des membres de la Direction générale

et réalise des simulations de l'impact d'une évolution des taux sur la valeur de son patrimoine. Elle suit également étroitement les transactions immobilières ayant lieu sur le marché. Une actualisation de la sensibilité de la valeur du patrimoine est effectuée semestriellement sur la base d'une diminution/augmentation de 0,5 % du taux de capitalisation et d'une hausse/baisse de 10 % des loyers nets d'expertise.

Le risque de dégradation de la valeur d'expertise, du fait d'hypothèses sous-jacentes défavorablement orientées, est donc régulièrement suivi à la fois au travers des méthodologies de surveillance appliquées et de leur fréquence. Par ailleurs, la valorisation par les experts immobiliers indépendants de l'ensemble des actifs composant le patrimoine de Mercialys sur une base semestrielle permet d'ajuster, le cas échéant, régulièrement sa valeur.

La gestion de ce risque passe par les arbitrages réalisés en continu par Mercialys sur son portefeuille d'actifs, en fonction de sa vision du marché. La stratégie d'arbitrage de la Société repose, d'une part, sur la cession d'actifs arrivés à maturité ou potentiellement fragilisés commercialement à terme. Elle s'appuie d'autre part sur des investissements dans ses actifs *leaders*, afin d'en consolider la dominance sur leur zone de chalandise et d'en asseoir la valorisation. Dans cette logique, la Société a diminué drastiquement la taille de son portefeuille sur les dernières années, passant de 93 centres commerciaux à fin 2010 à 50 à fin 2021. Depuis 2020, elle a également renforcé son équipe dédiée aux acquisitions et aux arbitrages, en nommant à sa tête l'ancien Directeur de l'asset management (gestion d'actifs) de la Société, attestant ainsi du caractère stratégique et central de ces sujets.

La valorisation du patrimoine de Mercialys ressort à 2 945,1 millions d'euros hors droits à fin décembre 2021 contre 2 996,6 millions d'euros à fin juin 2021 et 3 065,6 millions d'euros à fin décembre 2020. La valeur du portefeuille hors droits s'inscrit donc en baisse de - 3,9 % sur 12 mois (- 3,1 % à périmètre constant) et en recul de - 1,7 % sur 6 mois (- 0,9 % à périmètre constant). Le taux rde capitalisation moyen des expertises ressort à 5,71 % au 31 décembre 2021, contre 5,74 % au 30 juin 2021 et 5,72 % au 31 décembre 2020.

En raison de la forte corrélation entre le taux de capitalisation et le taux d'actualisation dans le modèle des experts immobiliers, le test de sensibilité effectué sur la base d'une variation du taux de capitalisation représente également la sensibilité à la variation du taux d'actualisation. Sur la base des loyers nets potentiels d'expertise annuels de 179,2 millions d'euros et du taux moyen de capitalisation de 6,09 % constatés à fin décembre 2021, l'analyse de sensibilité s'établit ainsi :

Critères de sensibilité	Incidence sur la valeur d'expertise hors droits (en millions d'euros)
Diminution de - 0,5 % du taux de capitalisation	+ 263,6
Hausse des loyers de + 10 %	+ 294,5
Augmentation de + 0,5 % du taux de capitalisation	(223,6)
Baisse des loyers de - 10 %	(294,5)

##### Tendance du risque : stable

Ce risque est un enjeu structurellement majeur pour Mercialys. La cession régulière de certains de ses actifs pour réinvestir une partie des capitaux générés dans son portefeuille de projets relatifs lui permet de maintenir la qualité commerciale de son patrimoine et d'en protéger la valeur. La liquidité des actifs est également nécessaire pour faire face à des échéances de remboursement de dette en cas de ralentissement ou d'arrêt des marchés de financement.

Le ralentissement constaté depuis 2018 des transactions sur le marché de l'immobilier commercial physique impacte globalement la capacité des foncières à rapidement et facilement arbitrer leurs actifs. Une remontée tendancielle des taux de capitalisation a été constatée à ce titre chez Mercialys sur la période, engendrant un impact négatif toutefois relativement modéré sur la valeur d'expertise de son patrimoine. La Société a en effet été en mesure de réaliser, ces 3 derniers exercices, des cessions d'actifs à des taux confortant les niveaux de valorisation de son patrimoine.

Il est rappelé que les experts immobiliers valorisent le patrimoine de Mercialys sur une base semestrielle.

Au final, la tendance du risque lié au taux de capitalisation, à la valeur du patrimoine et à la liquidité des actifs immobiliers sur le marché est considérée comme stable.

## B. Risque lié à la concurrence sur le segment du commerce physique

**Impact Fort/Probabilité Possible/Tendance Stable**

### Description du risque

Mercialys, de par son activité d'opérateur de centres commerciaux, capte une partie des zones de chalandise des villes dans lesquelles elle intervient. La fréquentation de ses sites est un indicateur clé impactant à la hausse ou à la baisse les performances économiques et financières de la Société.

Des projets d'extension, de restructuration ou de construction *ex nihilo* plus ou moins structurants venant à voir le jour à moyen terme pourraient nuire de façon potentiellement significative à la fréquentation des centres commerciaux de Mercialys, notamment si ces projets s'intègrent dans des zones de chalandise majeures pour la Société. Une concurrence particulièrement soutenue d'acteurs déjà présents sur ces zones de chalandise, afin de capter les enseignes les plus différenciantes, pourrait également peser sur l'attractivité des sites de Mercialys.

Une diminution de la fréquentation des centres engendrerait une baisse de la rentabilité des enseignes et conduirait à terme à une pression sur les loyers facturés par la Société.

### Gestion et couverture du risque

Mercialys gère ce risque au travers de deux axes majeurs :

- une politique régulière de rotation d'actifs, les cessions pouvant porter sur des sites considérés comme positionnés sur des zones commerciales plus sensibles à une intensification de la concurrence. La Société concentre ainsi progressivement son positionnement sur les zones maîtresses de villes bénéficiant de tendances démographiques et de pouvoir d'achat supérieures aux moyennes nationales ;
- une stratégie commerciale visant à renforcer ses sites *via* (i) l'installation de moyennes surfaces générant un trafic additionnel irriguant l'ensemble du centre commercial, (ii) un *mix* marchand adapté à chaque zone de chalandise, et (iii) la mise en œuvre de nouvelles utilisations des centres commerciaux (*coworking*, pôles médicaux et services logistiques des premier et dernier kilomètres notamment), afin de renforcer leur ancrage dans leurs communautés.

Au travers de ces mesures, Mercialys a pu conserver une croissance régulière de la fréquentation de ses centres commerciaux sur la période 2014-2019, affichant une nette surperformance par rapport à l'indice national publié par le Conseil national des centres commerciaux (CNCC). Cette

tendance favorable en termes de fréquentation s'est répercutée sur l'évolution du chiffre d'affaires des commerçants présents sur ses sites. Ce différentiel positif en termes de fréquentation et de chiffre d'affaires des enseignes s'est maintenu en 2020, en dépit des contraintes d'ouverture répétées imposées aux commerces, attestant de la pertinence de la couverture de ce risque par Mercialys. En 2021, la fréquentation des sites de Mercialys sur les périodes d'ouverture est ressortie à 86 % de celle normalisée de 2019 malgré d'importantes contraintes opérationnelles liées à la crise sanitaire (couvre-feux, passe sanitaire notamment), le chiffre d'affaires des commerçants affichant également une bonne résistance, illustrant la résilience des centres commerciaux de la Société.

### Tendance du risque : stable

Quelques projets immobiliers ont pu, de façon localisée, historiquement affecter les tendances de fréquentation de certains sites de Mercialys. La Société n'a toutefois jamais constaté d'intensification majeure et généralisée de la concurrence en immobilier de commerce physique sur son patrimoine. Par ailleurs, après un moratoire engagé en 2020 par le Gouvernement français sur la construction de nouvelles surfaces commerciales, la loi n° 2021-1104 du 22 août 2021 (dite « loi Climat et Résilience ») consacre l'intégration de la lutte contre l'artificialisation des sols parmi les principes visés à l'article L.101-2 du Code de l'urbanisme, ainsi que l'instauration d'un objectif de « Zéro Artificialisation Nette » à terme. Les contraintes concernant la mise en œuvre de nouvelles surfaces commerciales *ex nihilo* devraient ainsi participer à la pérennisation des sites existants.

La résilience du niveau d'activité des sites de Mercialys en 2020 et 2021, malgré la crise sanitaire, prouve quant à elle à nouveau la pertinence de son positionnement concurrentiel. Le *leadership* des centres sur leur zone de chalandise leur permet d'être relativement peu exposés aux dynamiques de rationalisation des parcs de magasins physiques par les enseignes. Le taux de vacance financière courante très limité constaté par Mercialys à fin 2021, soit 3,2 %, en nette baisse par rapport à fin décembre 2020 (3,8 %), fin juin 2021 (4,0 %) et fin septembre 2021 (3,4 %), illustre également la puissance des sites de Mercialys sur leur zone de chalandise.

Dès lors, le risque lié à la concurrence sur le segment du commerce physique est considéré comme stable.

## C. Risque lié aux nouveaux modes de consommation

**Impact Fort/Probabilité Possible/Tendance Hausnière**

### Description du risque

La répartition par secteur d'activité des loyers de Mercialys montre une grande diversification. Au 31 décembre 2021, deux secteurs d'activité pèsent toutefois pour plus de 20 % des loyers contractuels en base annualisée, l'équipement de la personne et les grandes surfaces alimentaires :

	31/12/2021	31/12/2020
Restauration	8,4 %	8,6 %
Santé et beauté	12,6 %	12,3 %
Culture, cadeaux et sport	16,3 %	16,0 %
Équipement de la personne	30,5 %	31,5 %
Équipement du ménage	7,2 %	6,9 %
Grandes surfaces alimentaires	21,8 %	21,5 %
Services	3,2 %	3,2 %
<b>TOTAL</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>



Le risque associé aux nouveaux modes de consommation se matérialise principalement *via* les éléments suivants :

- un recul structurel du chiffre d'affaires du secteur de l'équipement de la personne constaté sur la période 2008-2016. Après un léger rebond en 2017 (consommation mode et textile en France en progression de + 0,6 %<sup>(1)</sup>), la tendance baissière s'est poursuivie en 2018 (- 2,9 % pour les ventes d'articles d'habillement <sup>(1)</sup>) et en 2019 (- 1,0 % <sup>(1)</sup>). Cette crise s'est amplifiée à l'occasion de l'épidémie de Covid-19, les enseignes d'habillement ayant vu leur chiffre d'affaires se contracter de - 17 % l'Institut Français de la Mode en 2020, mais cet indicateur se redresserait de + 5 % en 2021 selon l'Institut ;
- une évolution des paradigmes de consommation concernant la grande distribution avec : 1/sur le segment de l'alimentaire, une perte de parts de marché des opérateurs intégrés d'hypermarchés au profit des enseignes indépendantes et du *hard discount*, 2/sur le segment du non-alimentaire, une baisse tendancielle de la contribution de ce dernier dans le chiffre d'affaires total des hypermarchés ;
- une croissance régulière du chiffre d'affaires du commerce en ligne, qui représente 9,8 % du commerce de détail en France en 2020 <sup>(2)</sup>.

Les deux premiers facteurs d'inflexion de la consommation peuvent peser sur la rentabilité des enseignes de textile ou alimentaires et engendrer une pression sur les loyers de Mercialys, voire contribuer à terme à un accroissement de son taux de vacance.

La progression du commerce en ligne peut quant à elle peser sur les comptes des commerçants « physiques », qui doivent notamment réaliser des investissements significatifs en termes informatiques (pour développer leur distribution en ligne et améliorer leur gestion des stocks) et de marketing.

### Gestion et couverture du risque

Mercialys anticipe le risque lié aux nouveaux modes de consommation par :

- les projets menés depuis 2015 sur la réduction des surfaces des hypermarchés, en partie celles dédiées aux produits non alimentaires, en coordination avec l'opérateur alimentaire. Ces projets ont contribué à recentrer les hypermarchés sur les produits alimentaires et sur des surfaces plus pertinentes, tout en mettant à la disposition des centres commerciaux des surfaces additionnelles ayant permis l'installation de nombreux distributeurs spécialisés, de restaurants, etc., favorisant la croissance de la fréquentation sur ces sites ;
- l'adaptation constante de ses *mix* marchands, en conservant pour objectif une bonne diversification des secteurs d'activité au sein de son portefeuille, mais également l'identification des enseignes les plus pertinentes dans chaque secteur, notamment en termes de positionnement prix ;
- le développement de la connaissance clients, au travers d'outils de marketing permettant la mise à disposition des visiteurs d'offres et d'informations adaptées à leur profil de consommation, dans une optique de fidélisation ;
- la montée en puissance de sa solution propriétaire de logistique des premier et dernier kilomètres, Ocitô, avec le déploiement de cet outil de digitalisation des commerces physiques sur 31 de ses centres à fin 2021. L'écosystème Ocitô intègre 3 solutions au service de la convergence entre commerce physique et digital : 1/ une *marketplace* web et mobile permettant aux enseignes des centres de Mercialys de bénéficier d'un canal supplémentaire pour proposer des produits alimentaires et non-alimentaires aux consommateurs, 2/ une plate-forme logistique qui

regroupe l'ensemble des services aux commerçants des centres facilitant la consolidation et l'expédition de colis en *ship-from-store* depuis leur boutique (cellule logistique dédiée, mise à disposition de consommables, affranchissement et ramassage centralisé) et, 3/ une offre de transports qui couvre tout l'éventail de solutions de livraison du dernier kilomètre, pour une plus grande efficacité et efficience tant au niveau des enseignes que des consommateurs (livraison immédiate, livraison à domicile à J +2, *Click & Collect*, *drive*, casiers de retrait).

### Tendance du risque : haussière

Le risque lié aux nouveaux modes de consommation est considéré en hausse, bien que sa lecture soit délicate.

L'obsolescence d'enseignes est une constante sur le secteur du commerce depuis une décennie et la nécessité d'adapter les centres commerciaux est un élément stratégique majeur. Cet aspect s'est renforcé en 2020 puis 2021 avec les mesures de confinement successives liées à la crise sanitaire qui ont fragilisé de nombreux commerçants, notamment dans le secteur du textile et de la restauration/loisirs. Certains segments ont toutefois bénéficié de ce contexte particulier, tels que l'équipement de la maison ou les produits digitaux. Tous les formats de distribution alimentaire ont également pu rester ouverts tout au long des exercices 2020 et 2021, constituant un facteur de résilience majeur pour l'activité des centres commerciaux de Mercialys. Cependant, il faut noter que les différents dispositifs d'aide déployés par le Gouvernement français, complétés (notamment concernant les charges fixes) ou mis en place (au titre du paiement des loyers) en 2021, ont permis de limiter grandement les fermetures de commerces et de lieux de restauration dans les centres commerciaux.

De même, si la crise sanitaire a entraîné des fermetures répétées de tous les commerces « non essentiels à la vie de la Nation », incitant certains consommateurs à reporter une partie de leurs achats en ligne, l'appréciation de la pérennité de cette tendance est difficile. Les statistiques ne prouvent en effet pas que les acteurs du e-commerce aient bénéficié d'un report de consommation massif et structurel sur l'ensemble des exercices 2020 et 2021. Cela est illustré par la rapide normalisation des niveaux de fréquentation constatés dans les centres commerciaux dès la levée des différentes mesures de confinement. Cela interroge également sur la pérennité des gains de parts de marché réalisés par le commerce en ligne.

Mercialys estime, en tout état de cause, bénéficier d'avantages concurrentiels avérés :

1. la difficulté d'obtenir désormais en France des autorisations d'ouverture pour des grandes surfaces alimentaires conforte la Société dans sa perception qu'accueillir des locataires alternatifs sur les surfaces d'hypermarchés serait possible, après réduction éventuelle des métrages dédiés ;
2. la qualification par les décrets gouvernementaux, durant les 3 périodes de confinement étalées entre 2020 et 2021, de près de 40 % de sa base locative en tant que « commerces essentiels à la vie de la Nation » témoigne de l'ancrage de ses centres commerciaux dans le quotidien des communautés, comme l'illustre le redressement rapide des fréquentations et du chiffre d'affaires des commerçants lors des déconfinements ;
3. l'intensité concurrentielle du commerce en ligne est moins prégnante dans les villes de taille moyenne où les actifs de Mercialys sont positionnés, et où les visites sont récurrentes, de courte durée, et font l'objet de paniers moyens limités, rendant comparativement le coût de la livraison d'un achat sur Internet élevé.

(1) Source : Institut Français de la Mode.

(2) Source : Fevad - Fédération du e-commerce et de la vente à distance.

### 5.2.2.2 Risques liés à l'activité

#### A. Risque lié aux arbitrages des enseignes et à la recommercialisation

**Impact Fort/Probabilité Probable/Tendance haussière**

##### Description du risque

Mercialys loue les surfaces de ses galeries marchandes et de ses moyennes surfaces en majorité à des grandes enseignes nationales ou locales.

Les impacts associés à ces risques portent sur deux aspects principaux. D'une part, la rentabilité des enseignes locataires. Celle-ci peut, de façon ponctuelle, dégrader le taux de recouvrement ou le potentiel de réversion des loyers. Elle peut aussi, de façon plus structurelle, peser sur les revenus locatifs de Mercialis si une rentabilité insuffisante entraînerait des fermetures de magasins dans les galeries détenues par la Société, dans un contexte d'arbitrages réguliers par les enseignes de leurs points de vente physiques au niveau national. D'autre part, en cas de départs d'enseignes, le taux de vacance pèse sur les revenus locatifs et la capacité à refacturer les charges d'exploitation des centres durant la période de recommercialisation. Celle-ci peut s'allonger lorsque des secteurs structurants du commerce connaissent des difficultés, à l'image de l'équipement de la personne en France depuis plus d'une décennie, comme évoqué au risque précédent.

En termes de diversification, en dehors du groupe Casino et du groupe H&M, aucune enseigne ne représente plus de 2 % des loyers annuels de Mercialis. L'exposition au groupe Casino représente toutefois une part significative des loyers, à hauteur de 22,4 % à fin 2021. Cette exposition est de 19,6 % en retraitant : 1/à la baisse la participation minoritaire de 49 % détenue par BNP Paribas REIM dans les SAS Hyperthetis Participations et Immosiris détenant au total 10 hypermarchés opérés sous la marque Géant Casino, et 2/à la hausse la participation minoritaire de 25 % de Mercialis dans la SCI AMR détenant 3 Monoprix et 2 hypermarchés opérés sous la marque Géant Casino. L'exposition consolidée se répartit principalement entre les enseignes d'hypermarchés Géant (21,1 % des loyers à fin 2021) et Monoprix (0,7 % des loyers à fin 2021). En cas d'évènements ayant des effets sur l'activité des hypermarchés Géant ou plus généralement sur l'activité de Casino, les revenus locatifs et les valeurs d'actifs de Mercialis pourraient donc être impactés.

Mercialys a réalisé des transformations d'hypermarchés sur de nombreux sites depuis 2015, en réduisant leur surface et en relouant les surfaces libérées par l'opérateur alimentaire au profit de la galerie marchande. Casino et Mercialis échangent sur de nouvelles opérations de même nature, conformément aux clauses des baux engageant les deux sociétés. Dans le cadre de ces négociations, une baisse de loyer peut être accordée à l'hypermarché, les surfaces libérées devant permettre une création de valeur en parallèle. Si aucun accord ne pouvait être trouvé avec le groupe Casino, celui-ci pourrait exercer sa faculté de libération de ces surfaces au moment des échéances triennales. Mercialis étudierait alors, dans le cadre de la recommercialisation de ces surfaces, leur découpage entre une offre alimentaire revue en termes d'opérateur et de format, et un accroissement des surfaces dédiées à la galerie marchande.

L'échéancier des baux des deux premiers locataires de Mercialys est présenté ci-dessous.

**Échéancier des baux du groupe Casino** (principaux baux : hypermarchés, supermarchés et magasin Monoprix)

Site	% de détention par Mercialys	Typologie	Date de début de bail	Date de fin de bail	Caractéristiques du bail
Grenoble	100 %	Monoprix	02/2010	02/2022	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Saint-Étienne	100 %	Hypermarché	07/2014	06/2026	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Quimper	100 %	Hypermarché	12/2014	12/2026	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Annecy	100 %	Hypermarché	12/2014	12/2026	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Aix-en-Provence	51 %	Hypermarché	06/2015	06/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Marseille	100 %	Hypermarché	06/2015	06/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Brest	51 %	Hypermarché	06/2015	06/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Nîmes	51 %	Hypermarché	06/2015	06/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Angers	51 %	Hypermarché	06/2015	06/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Lanester	100 %	Hypermarché	06/2015	06/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Niort	51 %	Hypermarché	06/2015	06/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Fréjus	51 %	Hypermarché	06/2015	06/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Narbonne	51 %	Hypermarché	11/2015	11/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Istres	51 %	Hypermarché	11/2015	11/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Le Puy	51 %	Hypermarché	11/2015	11/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Clermont-Ferrand	51 %	Hypermarché	11/2015	11/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Annemasse	100 %	Hypermarché	12/2015	12/2027	bail commercial 3 - 6 - 9 - 12
Ajaccio	60 %	Hypermarché	07/2018	06/2030	bail commercial 12 ans, 9 ans de période ferme
Corte	60 %	Supermarché	07/2018	06/2030	bail commercial 12 ans, 9 ans de période ferme
Furiani	60 %	Hypermarché	07/2018	06/2030	bail commercial 12 ans, 9 ans de période ferme
Porto-Vecchio	60 %	Hypermarché	07/2018	06/2030	bail commercial 12 ans, 9 ans de période ferme
Toga	60 %	Hypermarché	07/2018	06/2030	bail commercial 12 ans, 9 ans de période ferme

## Échéancier des baux du groupe H&M

Site	Date de début de bail	Date de fin de bail	Caractéristiques du bail
Grenoble	05/2010	05/2020	3 - 6 - 9 - 10
Marseille	04/2011	04/2021	3 - 6 - 9 - 10
Angers	07/2011	07/2021	3 - 6 - 9 - 10
Clermont-Ferrand	08/2013	08/2023	3 - 6 - 9 - 10
Mandelieu	01/2016	01/2028	bail commercial 12 ans, 6 ans de période ferme
Brest	02/2016	02/2028	bail commercial 12 ans, 6 ans de période ferme
Lanester	07/2016	07/2028	bail commercial 12 ans, 6 ans de période ferme
Toulouse	07/2016	07/2028	bail commercial 12 ans, 6 ans de période ferme
Aix-en-Provence	08/2016	08/2028	bail commercial 12 ans, 6 ans de période ferme
Besançon	12/2016	12/2028	bail commercial 12 ans, 6 ans de période ferme
Quimper	05/2017	05/2029	3 - 6 - 9 - 12
Morlaix	07/2017	07/2029	bail commercial 12 ans, 6 ans de période ferme
Narbonne	07/2017	07/2029	bail commercial 12 ans, 6 ans de période ferme
Nîmes	08/2017	07/2029	bail commercial 12 ans, 6 ans de période ferme

### Gestion et couverture du risque

Mercialys limite le risque d'insolvabilité et le risque lié à des fermetures de chaînes d'enseignes en premier lieu au travers de la diversification de son *mix* de locataires, ce qui circonscrit l'impact d'une résiliation à une échéance triennale.

Par ailleurs le risque lié à d'éventuelles difficultés rencontrées par les enseignes alimentaires du groupe Casino présentes sur ses sites doit être mis en perspective avec les options de relocation qui découleraient de la mise à disposition de surfaces devenues vacantes. La demande de surfaces alimentaires reste en effet forte en France, dans un contexte où les autorisations d'ouverture de nouvelles surfaces commerciales physiques sont désormais très limitées.

Mercialys a également mis en place des procédures visant à contenir le risque de contrepartie enseignes, *via* notamment :

- une analyse détaillée des réalisations sur le plan locatif par rapport au budget, effectuée mensuellement entre la Direction administrative et financière, la Direction de l'asset management et la Direction de la commercialisation. Les conclusions sont présentées en Comité managérial et donnent lieu à des plans d'action spécifiques ;
- une analyse annuelle du taux d'effort par lot (rapport entre le montant TTC du loyer, des charges incluant les fonds marketing et des travaux refacturés au commerçant et son chiffre d'affaires TTC) lors de la revue des *business plans* d'actifs. Toute évolution divergeant des taux habituellement constatés pour telle ou telle activité fait l'objet d'une étude dédiée du contexte de l'enseigne et du locataire. Les équipes de Commercialisation et d'Asset management tirent ensuite des conclusions et prennent des décisions au cas par cas ;
- une fixation des loyers sur une base essentiellement fixe (98 % des loyers contractuels en base annualisée de Mercialys sont fixes ou intègrent un loyer minimum garanti au 31 décembre 2021) ;
- des procédures opérationnelles très régulières relatives au suivi et au recouvrement des loyers, menées conjointement entre les services de Gestion locative, l'Asset management, la Commercialisation et la Direction administrative et financière.

Parallèlement, Mercialys anticipe le risque de recommercialisation *via* :

- le suivi étroit du taux de vacance et des actions de recommercialisation associées. La qualité des enseignes choisies est un facteur déterminant, avec une attention toute particulière portée à leur santé financière, à la pertinence de leur offre par rapport aux besoins de la zone de chalandise, à leur caractère localement différenciant, et à leur complémentarité par rapport au *mix* marchand déjà existant ;
- la mise en place d'une équipe de Commercialisation spécialisée 1/par zone géographique, ce qui entraîne une connaissance approfondie des actifs, des zones de chalandises et des commerçants locaux et, 2/par typologie de surfaces, les besoins et contraintes des enseignes de moyenne surface étant significativement différentes de celles des boutiques. L'équipe d'Asset management soutient l'équipe de Commercialisation et veille notamment à l'équilibre financier des négociations, dans le cadre élargi de la rentabilité visée par centre commercial ;
- la stratégie de rotation d'actifs. Mercialys analyse régulièrement le positionnement de l'ensemble de ses actifs au sein de leur zone de chalandise. La capacité d'un centre commercial à conserver une attractivité forte sur le long terme au sein de cette zone est l'un des critères pouvant entraîner l'arbitrage du site.

### Tendance du risque : haussière

La consommation en France devrait demeurer bien orientée à long terme grâce à une démographie positive et un taux d'épargne élevé, ce dernier ayant sensiblement progressé en 2020 (21,4 % à fin décembre 2020 contre 14,9 % en 2019 <sup>(1)</sup>). Au 3<sup>e</sup> trimestre 2021, ce taux a baissé à 17,5 % avec l'allègement des mesures sanitaires mais reste supérieur au niveau historique.

Par ailleurs, la demande sous-jacente pour des surfaces commerciales de qualité, comme celles offertes par Mercialys, devrait rester résiliente à long terme. La Société bénéficie en effet d'un ancrage solide de ses sites dans leur zone de chalandise grâce à des *mix* marchands liés aux besoins du quotidien. Cela est illustré par le fait que, durant les périodes de confinement, jusqu'à 40 % de la base locative de Mercialys

(1) Source : INSEE - Institut national de la statistique et des études économiques.

a été qualifiée de « commerces essentiels aux besoins de la Nation ». Enfin, le système de propriété commerciale en France, au travers du droit au bail, constitue une protection forte pour les bailleurs. Ces éléments participent à la sécurisation des revenus de Mercialys.

Les effets de la crise sanitaire liée à la Covid-19 sur le contexte économique ont été contrastés. Les aides déployées par l'État ont permis de limiter considérablement, à fin 2021, des impacts sur le taux de chômage ou de défaillances des entreprises. Néanmoins, l'évolution très fluctuante de la confiance des ménages et de la consommation sur la période 2020 et 2021 illustrent les incertitudes qui perdurent et pourraient impacter négativement les enseignes locataires de Mercialys. Enfin, à fin décembre 2021, il ne peut être déterminé si la situation sanitaire n'entraînera pas de nouvelles mesures au titre de la santé publique pouvant avoir des conséquences sur la fréquentation des sites de Mercialys ou sur le chiffre d'affaires des commerçants, comme cela a été le cas pour les périodes de confinement ou l'instauration temporaire du « pass sanitaire » sur les centres commerciaux.

Le suivi par Mercialys de la santé de ses locataires a été largement intensifié en 2020 puis 2021. La crise sanitaire et économique a en effet exacerbé des sujets de rentabilité préexistants chez certains d'entre eux, notamment dans le secteur du textile. Outre les disruptions d'activité subies, les investissements devant être consentis par les enseignes au titre de leur stratégie marketing et digitale face à la concurrence d'opérateurs en ligne a pesé sur leur rentabilité et leur bilan. Ces éléments pourraient peser sur le profil des revenus futurs de Mercialys au travers d'une vacance accrue, d'une moindre collecte des loyers, d'une diminution du niveau des loyers variables (notamment ceux de l'enseigne H&M), voire d'une pression sur les niveaux des loyers minimum garantis.

Enfin, les cessions de fonds de commerce réalisées par le groupe Casino ces dernières années indiquent que son enseigne d'hypermarchés Géant pourrait être considérée par ce dernier comme moins stratégique. Cela entraînerait des effets potentiellement dilutifs à terme sur les revenus locatifs de Mercialys.

Ainsi, même si les taux de recouvrement (loyers et charges) au titre des exercices 2020 et 2021 ressortent à un niveau correct de respectivement 90,1 % (99,9 % retraité des avoirs restant à établir et des provisions pour créances douteuses) et 88,8 % au regard de l'ampleur du choc traversé, et si le taux de vacance financier récurrent s'élève à 3,2 % à fin 2021, le risque est estimé en hausse.

## B. Risque lié à la sécurité des opérations et à une dégradation du patrimoine

**Impact Fort/Probabilité Possible/Tendance Stable**

### Description du risque

En tant que société foncière, le risque lié à la sécurité des opérations et à une dégradation du patrimoine peut se matérialiser pour Mercialys dans différents cadres, notamment lors :

- de l'exploitation de ses centres (incendie, vol, attentat, agression, etc.) ;
- d'opérations de travaux réalisées sur ses centres (chute, blessure, etc.) ;
- d'activités de certains preneurs qui peuvent altérer la qualité des sols, des eaux souterraines, la structure des bâtiments *via* les installations en toiture, et donc occasionner une dépréciation des actifs en raison de la pollution ou de la dégradation associée ;

- d'événements météorologiques extrêmes ou lors d'une présence de parasites (termites, mères, etc.) qui peuvent dégrader la structure du bâtiment ;
- d'une crise sanitaire, telle que celle liée à la Covid-19, qui peut engendrer des charges et des investissements liés à la santé et à la sécurité au sein des centres commerciaux, ou aboutir à des fermetures partielles voire totale des sites.

En cas d'apparition, ce risque pourrait entraîner des conséquences très significatives d'ordres juridique et réputationnel pour la Société.

### Gestion et couverture du risque

Plusieurs types d'actions sont menés pour gérer ce risque :

- des procédures de sécurité sont mises en place et revues régulièrement sur l'ensemble des centres, en coordination avec le property manager (gestionnaire immobilier) de Mercialys. Les prestataires associés à ces procédures sont audités annuellement par le property manager, et en cas de résultats jugés insatisfaisants par celui-ci, des actions correctives sont mises en œuvre, sous peine de résiliation du contrat. Mercialys procède par ailleurs à des audits de sécurité et veille à la mise en place de mesures correctrices par le property manager le cas échéant ;
- des procédures de gestion de crise sont disponibles et testées régulièrement. Les équipes du property manager sensibilisent également les commerçants sur ces thématiques ;
- le property manager s'assure de la conformité réglementaire des activités des locataires ;
- le property manager veille, en coordination avec Mercialys, à la mise en œuvre de mesures de maintenance préventive des bâtiments dans le cadre des plans pluriannuels de travaux, et à la réalisation de travaux suite à des événements particuliers (phénomènes météorologiques par exemple) afin de garantir la sécurité du public ;
- les centres commerciaux de Mercialys sont régulièrement audités par les ingénieurs « prévention incendie » des assureurs, selon des priorités annuelles, déterminées notamment en fonction de l'importance des actifs. Tous les sites sont audités au moins une fois tous les 5 ans. Les rapports des ingénieurs prévention des assureurs sont communiqués après chaque expertise sur site, accompagnés de recommandations qui font l'objet d'un suivi commun entre Mercialys et la Direction des assurances du groupe Casino, dans le cadre de la Convention de prestation de services conclues entre les deux groupes ;
- lors de situations exceptionnelles telles que des mouvements sociaux (« gilets jaunes », agriculteurs, par exemple), ou de la pandémie liée à la Covid-19, Mercialys prend également des mesures fortes pour assurer la santé et la sécurité de ses visiteurs, enseignes et collaborateurs, en direct et avec la collaboration des équipes du property manager ;
- enfin, Mercialys dispose de couvertures *via* ses différentes polices d'assurance, celles-ci étant calibrées au regard du coût de reconstruction des actifs et des pertes d'exploitation qui pourraient intervenir en fonction de différents scénarios envisagés.



### Tendance du risque : stable

La sécurité du public accueilli sur les centres commerciaux de Mercialys fait partie de la responsabilité de base de la Société. Elle met donc en œuvre tous les moyens nécessaires pour assurer le plus haut niveau de sécurité aux visiteurs. La Société y est toujours vigilante dans le contexte de récurrence d'actes terroristes sur le territoire national, le niveau de vigilance du plan Vigipirate ayant cependant été revu à la baisse, d'un statut « urgence attentat » à fin 2020 à « risque sécurité - risque attentat » depuis mars 2021.

Dans le cadre de la lutte contre l'épidémie de Covid-19, Mercialys a par ailleurs mis en place des mesures sanitaires strictes afin d'assurer la santé et la sécurité de ses clients, de ses commerçants et de son personnel. Ces mesures intègrent notamment des systèmes de comptage des clients en temps réel, une organisation des flux de circulation, la distribution de gel hydroalcoolique aux entrées, le nettoyage et la désinfection en continu des espaces et équipements, l'encadrement et l'adaptation des structures communes, et un renouvellement accru de l'air intérieur.

Plus structurellement, l'entretien régulier du patrimoine permet d'en assurer la pérennité d'exploitation, et les garanties offertes par les contrats d'assurance en cours sont jugées bien calibrées au regard des dommages pouvant être subis par la Société.

Par conséquent, ce risque est considéré comme stable.

### C. Risque lié aux acquisitions et constructions Impact Fort/Probabilité Possible/Tendance Stable

#### Description du risque

Mercialys met en œuvre une stratégie dynamique de rotation d'actifs dans le cadre de son modèle de croissance. Les actifs présentant une exposition géographique et un potentiel de croissance jugés insuffisant, ainsi que certains sites jugés comme ayant atteint un niveau de valeur optimal, sont cédés, afin de financer le portefeuille de projets de développement de la Société ou des acquisitions d'actifs.

En effet, depuis son introduction en Bourse en 2005, Mercialys n'a pas construit de sites *greenfields* (soit des sites *ex nihilo*), et aucun projet de cet ordre ne fait partie de son portefeuille actuel de projets. Celui-ci comporte essentiellement des restructurations de surfaces existantes et des extensions. Les éventuelles démolitions et constructions relatives à ces projets sont menées au travers de différentes typologies de contrats : maîtrise d'ouvrage déléguée ou en direct, contrat de promotion immobilière, etc. Ces structurations entraînent des niveaux de responsabilité juridique et de risques financiers divers. Ceux-ci portent notamment sur l'exposition ou non à des dépassements budgétaires de travaux ou à l'impact de délais dans la livraison de l'ouvrage.

Par ailleurs, Mercialys peut acquérir des actifs sur le marché. À ce titre, la Société peut être exposée aux conséquences de diligences incomplètes au moment de l'acquisition, entraînant des conséquences notamment fiscales ou financières.

Enfin, que ce soit au travers de la mise en œuvre de projets ou d'acquisitions, Mercialys est exposée au risque constructif en propre, une fois les garanties décennales expirées. Ce risque implique la nécessité de réaliser, le cas échéant, des travaux coûteux pour une remise aux normes ou une réhabilitation de l'actif pour en assurer une exploitation dans de bonnes conditions. Une perte d'exploitation peut représenter un coût additionnel dans ce cadre.

### Gestion et couverture du risque

En tant que donneur d'ordre dans le cadre de projets gérés par des contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée, Mercialys mène des contrôles et des audits de façon régulière, visant à s'assurer :

- du suivi budgétaire et financier : outre la gestion courante entre l'Asset management et la Maîtrise d'ouvrage déléguée au travers de points réguliers sur le déroulement des projets, des *post mortem* sont réalisés sur les projets livrés l'année précédente, dont l'objectif est de s'assurer que tous les dépassements de coûts sont bien justifiés (demande du donneur d'ordre et changements de programme ou contrainte non anticipée). Des économistes indépendants réalisent les chiffrages sur les projets les plus significatifs ;
- du suivi opérationnel et technique : des points réguliers sont réalisés entre les équipes d'Asset management et la Maîtrise d'ouvrage déléguée afin de s'assurer du bon déroulé et du suivi du cahier des charges ;
- du suivi du respect du risque lié à la santé et à la sécurité : bien que Mercialys ne porte pas la responsabilité directe en cas d'incident sur les chantiers, il existe un risque d'image associé à un impact financier. Ce risque est géré à la fois par Mercialys et la Maîtrise d'ouvrage déléguée au travers de la nomination d'un coordinateur en matière de sécurité et de protection de la santé. Ce dernier est désigné afin d'orchestrer sous l'angle de la sécurité les activités des différentes entreprises. À noter que sa présence ne décharge pas le maître d'ouvrage de ses responsabilités légales. Mercialys, quant à elle, s'assure d'un passage régulier de ses équipes sur les chantiers en cours et des alertes en cas d'incident sont remontées directement à la Maîtrise d'ouvrage déléguée et transmise à Mercialys.

Lors des procédures d'acquisitions, Mercialys conduit des audits sur les actifs ou sociétés détenant les actifs, sur les aspects immobiliers, fiscaux, comptables et juridiques, afin de circonscrire le risque de surévaluation du prix d'achat. Ces audits sont menés par des conseils externes (avocats, fiscalistes, notaires notamment), et coordonnés par les services internes de la Société (Juridique corporate, Juridique immobilier, Direction administrative et financière et Asset management).

Enfin, une fois les garanties décennales expirées sur les sites acquis ou ayant fait l'objet de développements, Mercialys s'assure, tout au long de la vie des actifs, de leur correct entretien au travers de plans pluriannuels de travaux. Cette vigilance permet de garantir la sécurité de l'exploitation des centres commerciaux, et de répartir de façon équilibrée les dépenses d'investissements nécessaires pour en assurer la pérennité.

### Tendance du risque : stable

Mercialys dispose à fin 2021 d'un portefeuille de projets de développement de 494 millions d'euros à horizon 2027. Sa profondeur et sa flexibilité permettent à Mercialys des mises en chantier rapides et séquencées en fonction des opportunités pouvant apparaître sur les différents sites et notamment la dynamique des besoins au sein de leur zone de chalandise.

Compte tenu du contexte, Mercialys a suspendu depuis 2019 ses développements, limitant ses engagements aux stricts investissements de maintenance et aux projets déjà engagés, soit un montant s'établissant à 3,9 millions d'euros en 2021.

La Société dispose de l'ensemble des compétences juridiques spécifiques au montage de projets. Elle fait en parallèle appel à des conseils juridiques et fiscaux reconnus pour l'accompagner sur ses projets de développements et d'acquisitions. La Société avait également renforcé en 2020 ses compétences techniques internes, mettant en place une Direction technique pouvant avoir un regard critique sur les procédures de maintenance et de construction. Des partenariats avec des promoteurs de premier rang sont enfin mis en œuvre et participent à la bonne maîtrise de ce risque.

Compte tenu de ces diligences, le risque lié aux acquisitions et constructions est considéré comme stable.

#### D. Risque lié aux prestataires, fournisseurs et sous-traitants

**Impact Modéré/Probabilité Probable/Tendance  
Hausnière**

##### Description du risque

Pour mener à bien sa gestion courante, ainsi que ses projets de développement, Mercialys fait appel à des prestataires extérieurs. Ces prestataires se dénombrent en centaines, participant aux frais de structure qui se sont élevés en 2021 à 16,9 millions d'euros et en 2020 à 16,2 millions d'euros.

Une potentielle défaillance de l'un ou plusieurs d'entre eux pourrait avoir un effet perturbateur sur le déploiement de la stratégie et la continuité des opérations de Mercialys, notamment dans un contexte de réintégration progressive de certaines prestations jusqu'ici externalisées.

Mercialys recourt notamment à des systèmes informatiques et des logiciels comptables et de gestion, ce qui pourrait entraîner des perturbations si les fournisseurs de ces services (vendeurs de solutions, hébergeurs et consultants informatiques) venaient à rencontrer des difficultés en ce qui concerne la sécurité, la maîtrise et la récupération des données appartenant à Mercialys.

Par ailleurs, du fait de la structure organisationnelle historique de Mercialys, les prestations réalisées par des entités du groupe Casino représentent toujours à ce stade près de 5,7 % des frais de structure de Mercialys, ce qui entraîne pour la Société une concentration du risque lié aux prestataires et fournisseurs.

Pour rappel, le groupe Casino fournit des services à Mercialys dans le cadre des accords suivants conclus entre les deux groupes :

- la Convention de prestation de services, au travers de laquelle certaines fonctions support de Mercialys restent à ce jour assurées par des équipes du groupe Casino ;
- les mandats de gestion technique et administrative et de gestion locative conclus avec Sudeco, filiale du groupe Casino ;
- le contrat-cadre non exclusif au titre de la Maîtrise d'ouvrage déléguée conclu avec une autre filiale du groupe Casino.

À noter que la Convention de partenariat, au travers de laquelle Mercialys bénéficiait d'un accès privilégié aux opérations de promotion d'actifs d'immobilier commercial conduites par le groupe Casino, a pris fin le 31 décembre 2020.

Enfin, du fait de la multitude de prestataires auxquels elle recourt, Mercialys reste exposée, bien qu'elle mette en place toutes les diligences nécessaires sur ce point, aux risques liés au non-respect du Règlement général pour la protection des données (RGPD) par un ou plusieurs d'entre eux, voire à des risques liés au non-respect des principes de l'éthique et de la déontologie professionnelle.

##### Gestion et couverture du risque

Mercialys se prémunit contre les risques liés à ses fournisseurs en ayant tout d'abord recours principalement à des prestataires bénéficiant d'une solide réputation et position de place. Ceci lui permet de s'adosser à des *leaders* sur leurs marchés respectifs, tout particulièrement en ce qui concerne ses logiciels comptables et de gestion. Les outils utilisés sont en effet ceux des acteurs majeurs du marché (Microsoft, Sopra et SAP notamment), dont la pérennité demeure établie à ce jour.

Mercialys a intégré dans ses contrats des clauses concernant le respect du règlement RGPD et de l'éthique des affaires. La collaboration avec des acteurs établis permet de renforcer ces aspects. En effet, du fait des obligations légales qui incombent généralement à ces groupes, ces derniers ont généralement mis en place les procédures et investissements nécessaires à leur propre conformité réglementaire. Mercialys reçoit par ailleurs, notamment dans le cadre de l'externalisation de ses activités de gestion immobilière, de gestion technique et administrative, des reportings réguliers de son prestataire Sudeco relatifs aux audits fournisseurs qu'il mène pour le compte de Mercialys.

Concernant plus spécifiquement les relations de prestations avec le groupe Casino, le risque associé est géré au travers :

- de contrôles réguliers aléatoires appuyés par des *benchmarks* et consultations de marché ;
- un engagement contractuel du prestataire à la poursuite des mandats de gestion technique et administrative et de gestion locative jusqu'au 31 décembre 2022. Si le mandataire devait faire défaut ou dénoncer ces mêmes contrats avant cette échéance, Mercialys s'est assurée en 2019 de sa capacité à mandater des prestataires alternatifs sur des conditions tarifaires globalement comparables (5,9 millions d'euros versés au titre de 2021 et 5,4 millions d'euros au titre de 2020) ;
- de l'internalisation progressive des fonctions initialement assurées par le groupe Casino *via* la Convention de prestations de services :
  - les prestations relatives au *fund management*, au développement immobilier et au juridique immobilier ont pris fin au 31 décembre 2019,
  - les prestations relatives à l'informatique, au contrôle de gestion immobilier et au support aux ressources humaines se sont achevées en 2020,
  - les prestations relatives à l'assistance en matière d'assurances et de juridique corporate se sont achevées en 2021,
  - les prestations relatives à la comptabilité-finances font l'objet d'un préavis à fin 2021 et seront achevées en août 2022.

Dès lors, la facturation au titre de la Convention de prestation de services est estimée à 0,4 million d'euros pour 2022, alors qu'elle s'est élevée à 1,0 million d'euros en 2021 et à 1,3 million d'euros en 2020.

Enfin, les mandats de gestion technique et administrative et de gestion locative conclus avec Sudeco, filiale du groupe Casino arriveront à échéance au 31 décembre 2022 et les missions associées sont d'ores et déjà en cours d'internalisation par Mercialys.

Concernant les aspects relatifs aux constructions effectuées dans le cadre des restructurations ou extensions, le contrat-cadre de maîtrise d'ouvrage déléguée conclu avec le groupe Casino n'est pas exclusif. Mercialys peut donc avoir recours à de multiples prestataires au niveau national, là encore sur la base de conditions tarifaires comparables. Mercialys y a recouru de manière non significative sur l'exercice 2021. Ce contrat cadre arrivera à échéance au 31 décembre 2022.

### Tendance du risque : haussière

Le risque lié aux prestataires, fournisseurs et sous-traitants est estimé en hausse.

Si la concentration des prestataires, fournisseurs et sous-traitants poursuit sa réduction au fur et à mesure de la réinternalisation progressive des activités jusqu'ici externalisées auprès du groupe Casino, l'internalisation des fonctions de comptabilité-finance et de gestion locative notamment impliquent des modifications à la fois organisationnelles et de systèmes d'informations significatives.

Au-delà des aspects relatifs aux internalisations de fonctions, et si le contexte de crise économique et sanitaire pourrait avoir fragilisé certains acteurs du marché, le risque de défaillance de prestataires, fournisseurs et sous-traitants apparaît faible. Mercialys travaille en effet, d'une part, avec des acteurs de premier plan et, d'autre part, son exposition à chacun d'entre eux individuellement est limitée (hors groupe Casino).

Enfin, il faut noter les diligences mises en œuvre par Mercialys depuis 2017 pour s'assurer du respect par sa chaîne de valeur des principes d'éthique des affaires, notamment de la déontologie professionnelle et de la sécurité des données personnelles, constituent également un élément modérateur de ce risque.

### 5.2.2.3 Risques liés à la situation financière

#### A. Risque lié au taux d'intérêt, au coût de la dette, à la liquidité et au financement Impact Fort/Probabilité Probable/Tendance Stable

##### Description du risque

La crise sanitaire liée à l'épidémie de Covid-19 a accru l'aversion au risque des acteurs du marché de la dette, notamment bancaires, vis-à-vis du secteur de l'immobilier commercial, réduisant la diversité des sources de financement de Mercialys et renchérissant leur coût. Néanmoins, le contexte de taux d'intérêt historiquement bas a perduré en 2020 et 2021. Une remontée graduelle ou plus prononcée des taux engendrerait potentiellement un accroissement du coût de financement de la Société, soit au travers du coût de la dette déjà existante, soit au travers d'éventuelles opérations de refinancement.

Par ailleurs, les *spreads* obligataires de Mercialys se sont écartés sensiblement des niveaux constatés sur les instruments financiers des grandes foncières françaises au cours de 2020. Cette tendance a pu matérialiser une perception, par les investisseurs, d'un risque associé à la concentration de l'exposition locative sur le groupe Casino et aux problématiques financières de ce dernier, actionnaire à cette date à 16,9 % de Mercialys. L'évolution des *spreads* de crédit de la Société se sont normalisés au cours de l'année 2021, l'entreprise ayant notamment publié des indicateurs opérationnels et financiers jugés rassurants au titre de 2020 et 2021.

La situation financière de Mercialys à fin 2021 fait ressortir les éléments suivants :

Endettement financier (en millions d'euros)	31/12/2021	31/12/2020
Trésorerie	257,1	464,6
Dette financière brute <sup>(1)</sup>	(1 358,6)	(1 653,4)
<b>Dette financière nette</b>	<b>(1 101,5)</b>	<b>(1 188,8)</b>

(1) Dont variation de juste valeur de la dette financière, valeur nette comptable des primes et frais d'émission obligataire, et juste valeur des produits dérivés adossés aux emprunts obligataires.

Au 31 décembre 2021, le montant de la dette tirée par Mercialys s'élève à 1 354,5 millions d'euros et se décompose en :

- une obligation d'un montant nominal résiduel de 469,5 millions d'euros, rémunérée à un coupon fixe de 1,787 %, avec une échéance en mars 2023 ;
- une obligation d'un montant nominal de 300 millions d'euros, rémunérée à un coupon fixe de 1,80 %, avec une échéance en février 2026 ;
- une obligation d'un montant nominal de 300 millions d'euros, rémunérée à un coupon fixe de 4,625 %, avec une échéance en juillet 2027 ;
- un placement privé obligataire d'un montant nominal de 150 millions d'euros, rémunéré à un coupon fixe de 2,00 %, avec une échéance en novembre 2027 ;
- 135 millions d'euros d'encours de billets de trésorerie à un taux légèrement négatif.

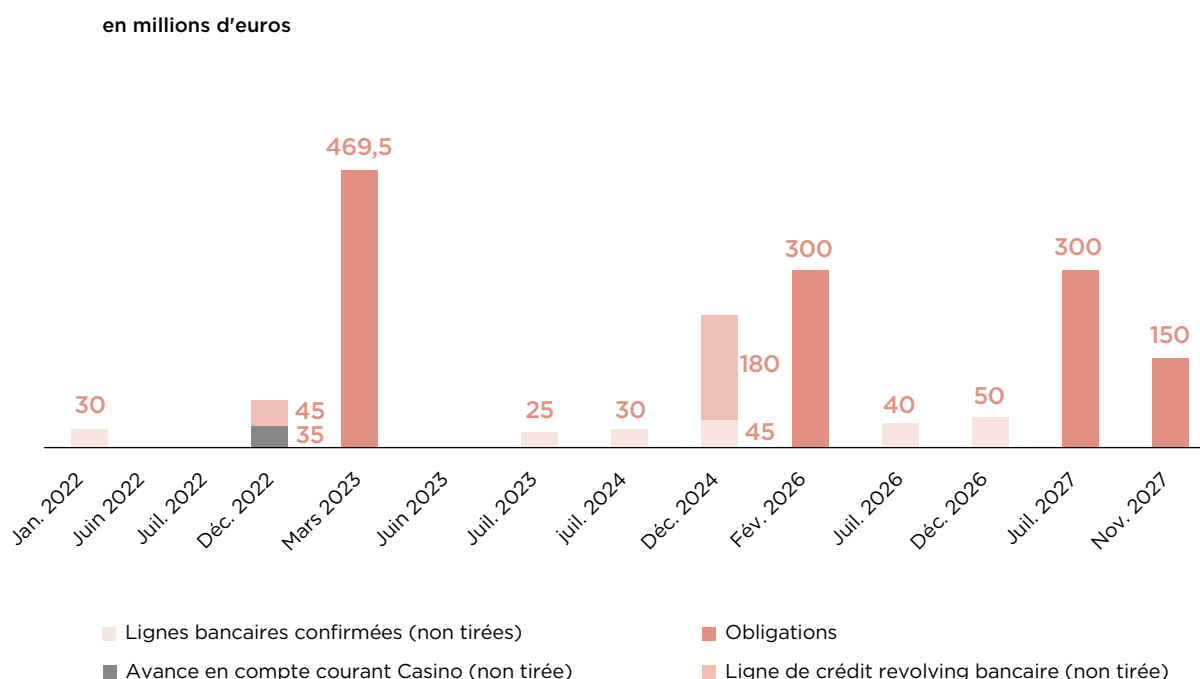
La maturité moyenne de la dette tirée s'élève à 3,2 ans au 31 décembre 2021, pratiquement stable par rapport au 31 décembre 2020 (3,5 ans).

Mercialys dispose par ailleurs de ressources financières non tirées à hauteur de 480 millions d'euros lui permettant de bénéficier d'un niveau de liquidité satisfaisant :

- une ligne de crédit *revolving* bancaire de 225 millions d'euros à échéance décembre 2022 pour 20 % et à échéance décembre 2024 pour 80 %. La marge sur EURIBOR est de 125 pb (pour une notation BBB) et lorsqu'elle n'est pas tirée cette ligne donne lieu au paiement d'une commission de non-utilisation de 40 % de la marge ;
- six lignes bancaires bilatérales confirmées pour un montant total de 220 millions d'euros, de maturité comprise entre janvier 2022 et décembre 2026. Les marges sur EURIBOR sont inférieures ou égales à 150 pb (pour une notation BBB) ou établies à taux fixe, et lorsqu'elles ne sont pas tirées ces lignes donnent lieu au paiement de commissions de non-utilisation jusqu'à 40 % des marges ;
- une avance en compte courant Casino dans la limite de 35 millions d'euros, à échéance au 31 décembre 2022. La marge sur EURIBOR est progressive et lorsqu'elle n'est pas tirée cette ligne donne lieu au paiement d'une commission de non-utilisation de 40 % de la marge. Il est à noter qu'au 1<sup>er</sup> trimestre 2022, il a été mis fin par anticipation à cette avance en compte courant.

De plus, Mercialys dispose d'un programme de billets de trésorerie de 500 millions d'euros mis en place au 2<sup>d</sup> semestre 2012. Il est utilisé à hauteur de 135 millions d'euros (encours au 31 décembre 2021).

Ci-dessous l'échéancier de la dette obligataire et des ressources financières non tirées (hors billets de trésorerie) de Mercialys au 31 décembre 2021 :



La situation financière de Mercialys montre par ailleurs un respect des *covenants* (engagements) contractuels.

Le ratio d'endettement (LTV : *Loan To Value*) ressort bien en dessous des limites fixées (comprises entre un LTV inférieur à 50 % et 55 % en fonction des lignes de crédit).

<i>Loan To Value</i> (en millions d'euros)	31/12/2021	31/12/2020
Dette financière nette	(1 101,5)	(1 188,8)
Valeur d'expertise hors droits des actifs <sup>(1)</sup>	3 000,9	3 122,0
<b><i>Loan To Value</i> (LTV)</b>	<b>36,7 %</b>	<b>38,1 %</b>

<sup>(1)</sup> Incluant la valeur de marché des titres des sociétés mises en équivalence, soit 55,8 millions d'euros au titre de 2021 et 56,4 millions d'euros au titre de 2020, la valeur de patrimoine des sociétés mises en équivalence n'étant pas intégrée dans la valeur d'expertise.

Le ratio d'ICR (ICR : *Interest Coverage Ratio*) s'établit quant à lui à 5,1x, bien au-dessus du minimum fixé (ICR supérieur 2x).

<i>Interest Coverage Ratio</i> (en millions d'euros)	31/12/2021	31/12/2020
EBITDA	144,7	131,2
Coût de l'endettement financier net	(28,2)	(26,2)
<b><i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR)</b>	<b>5,1 x</b>	<b>5,0x</b>

### Gestion et couverture du risque

Dans le cadre de la gestion du coût de sa dette, Mercialys pilote de manière dynamique sa politique de couverture de taux, accompagnée en cela d'un conseil externe dédié. Celle-ci vise à :

- conserver un taux de couverture optimal et respecter une structure de la dette satisfaisant ses engagements bancaires. Le montant de la dette à taux fixe s'établit ainsi à 86 % au 31 décembre 2021 contre 66 % demandé par la documentation bancaire. Dans le cadre de la notation financière établie par l'agence Standard & Poor's (actuellement fixée à BBB/perspective stable), Mercialys adopte par ailleurs une stratégie prudente en préservant une marge de manœuvre significative sur le ratio de couverture des frais financiers par l'EBITDA (ICR) qui ressort à 5,1x au 31 décembre 2021, contre un niveau supérieur 2x requis par le *covenant* bancaire ;
- limiter le risque sur des instruments de couverture. Mercialys a défini une liste d'instruments qu'elle s'autorise à mettre en place compte tenu de leur profil de risque associé et des contraintes de la comptabilité de couverture ;
- anticiper les impacts des variations de taux d'intérêt. Cette anticipation s'effectue non seulement par la mise en place d'une veille régulière à destination de la Direction générale des

informations traitant des évolutions des politiques monétaires de la FED et de la BCE ainsi que des marchés financiers, mais aussi par les tests de sensibilité réalisés au minimum annuellement entre le taux d'intérêt et le coût de la dette.

Le dispositif de gestion du risque sur les taux d'intérêt prévoit également :

- de limiter le choix des contreparties bancaires. Mercialys ne traite qu'avec des banques de premier plan ;
- d'être en mesure de faire preuve d'une réactivité forte en cas de variations significatives des taux d'intérêt compte tenu de la modélisation quotidienne de l'ensemble du portefeuille de Mercialys en *mark-to-market*. Les outils de modélisation externes sont immédiats. La société Forex, en tant que valorisateur externe, réalise des reportings réguliers sur l'ensemble du portefeuille et sur le risque de contrepartie. Des tests avec modélisation à la juste valeur de la dette en fonction des taux sont réalisés trimestriellement.

Le risque de hausse des taux d'intérêt doit être analysé dans le cadre de la politique de couverture mise en place par Mercialys au travers d'instruments financiers dérivés. La sensibilité du résultat avant impôt de la Société à une variation des taux reste significative :

Critères de sensibilité	Impact sur le résultat avant impôt (K€)
Impact d'une variation de + 1 % des taux d'intérêt	(3 063)
Impact d'une variation de - 1 % des taux d'intérêt	1 802

### Tendance du risque : stable

Ce risque est un enjeu structurellement majeur pour Mercialys, du fait de l'intensité capitalistique du secteur immobilier, et est estimé en stabilisation.

Les impacts à date limités de la crise sanitaire sur la consommation des ménages et les défaillances d'enseignes et plus généralement sur le modèle d'affaires des centres commerciaux ont participé à rassurer les parties prenantes financières de la Société en 2021, après un contexte beaucoup plus dégradé en termes de perception en 2020. Ainsi, la disponibilité des financements est apparue plus positivement orientée en 2021. Cela est illustré par le fait que Mercialys a pu augmenter les montants associés à son dispositif de financement non tiré de 75 millions d'euros en 2021.

Cependant, le risque de tensions inflationnistes en France et en Europe pourrait contribuer à une remontée des taux, ce qui pourrait peser à la fois sur le coût de la dette existante et sur les opérations de refinancement qui pourraient être envisagées.

De même, bien que les instruments financiers de Mercialys soient dissociés de la situation du groupe Casino, les *spreads* obligataires de Mercialys peuvent se montrer volatiles en fonction des nouvelles concernant cet actionnaire et locataire majeur. Cette situation engendre potentiellement des conditions de crédit moins favorables, en termes relatifs, que pour d'autres acteurs du marché des centres commerciaux, et plus généralement que pour d'autres sociétés de taille ou d'équilibres bilantiels similaires.

En tout état de cause, un suivi étroit de la situation de liquidité et une couverture de la dette adaptable aux possibles variations des taux d'intérêt sont en place, cette gestion dynamique de sa politique financière par Mercialys participant activement à la maîtrise de ce risque.



### 5.2.3 Risques liés à l'évolution de la stratégie de l'actionnaire Casino

Mercialys est une société constituée en 1999 par le groupe Casino. En 2005, dans une volonté de gestion plus active et de valorisation de son patrimoine immobilier, le groupe Casino a transféré à Mercialys une partie de ses actifs immobiliers situés en France, et introduit Mercialys en Bourse sur Euronext Paris. Cet apport partiel d'actifs à Mercialys a porté sur un ensemble de murs de grandes surfaces spécialisées et de galeries marchandes situées sur des sites ancrés par des hypermarchés et supermarchés du groupe Casino, ainsi que des cafétérias et quelques sites comprenant des supermarchés franchisés ou des supérettes louées à des tiers.

L'introduction en Bourse de Mercialys, effectuée dans le cadre d'une augmentation de capital par appel public à l'épargne, a marqué le début d'une réduction progressive, au fil des années, de la participation du concert constitué de Monsieur Jean-Charles Naouri et des sociétés qu'il contrôle, au capital de Mercialys.

Le groupe Casino détenait 16,8 % du capital de Mercialys à fin décembre 2021 et 10,3 % à fin février 2022.

Du fait de l'historique de Mercialys, il demeure un certain nombre de relations contractuelles établies entre Mercialys et le groupe Casino. Celles-ci sont détaillées au chapitre 6, § 6.2.4, p. 346 et suivantes. Les risques jugés prioritaires pouvant se matérialiser du fait des relations existantes entre Mercialys et le groupe Casino sont ventilés, quant à eux, par catégorie dans le présent chapitre 5, conformément à la méthodologie de l'ESMA, avec la répartition ci-dessous :

- **Risque lié aux arbitrages des enseignes et à la recommercialisation** (traité au § 5.2.2.2, A, p. 330 et suivantes) : ici figurent les éléments relatifs à l'exposition

### 5.2.4 Risques juridiques

Dans la conduite de son activité de détention d'actifs immobiliers dans lesquels sont ou seront exploitées des galeries marchandes, Mercialys est tenue de respecter, outre les règles fiscales inhérentes à son statut de SIIC (Société d'investissement immobilier cotée), les règles de droit commun. Celles-ci concernent l'attribution de permis de construire, ainsi que de nombreuses autres réglementations d'application spécifique ou générale régissant, entre autres, l'urbanisme commercial, la santé publique, l'environnement, la sécurité et les baux commerciaux.

Toute modification importante de la réglementation qui lui est applicable est susceptible d'avoir un impact sur ses résultats d'exploitation ou ses perspectives de développement ou de croissance.

Par ailleurs, comme cela est usuellement le cas pour les propriétaires de centres commerciaux, la Société ne peut garantir que tous ses locataires, en particulier sur les sites récemment acquis, se conforment strictement à l'ensemble des réglementations qui leur sont applicables, et notamment en matière de santé publique, d'environnement, de sécurité, d'urbanisme et d'autorisation d'exploitation commerciale. D'éventuelles irrégularités seraient susceptibles d'entraîner l'application de sanctions à Mercialys, en qualité de propriétaire, qui pourraient nuire à ses résultats et sa situation financière.

locative de Mercialys au groupe Casino (22,4 % des loyers annualisés à fin 2021, 19,6 % d'exposition économique) et à l'impact potentiel sur les loyers, les valeurs d'actifs et les ratios financiers, d'évolutions du positionnement de Casino sur son enseigne Géant ;

- **Risque lié aux prestataires, fournisseurs et sous-traitants** (traité au § 5.2.2.2, D, p. 335 et suivantes) : ici sont situés les éléments relatifs à la structure organisationnelle de Mercialys, notamment au fait que des entités du groupe Casino assurent toujours à ce jour certaines fonctions support pour Mercialys dans le cadre d'une Convention de prestation de services, dont le coût représente environ 5,7 % des frais de structure de la Société à fin 2021. Il est à noter que les dernières fonctions restant externalisées auprès du groupe Casino seront internalisées par Mercialys à fin août 2022. Les mandats de gestion technique et administrative et de gestion locative, arrivant à échéance fin 2022, existant entre les deux entités sont également abordés ;
- **Risque lié au taux d'intérêt, au coût de la dette, à la liquidité et au financement** (traité au § 5.2.2.3, A, p. 336 et suivantes) : ici est expliqué l'impact négatif sur les *spreads* obligataires de Mercialys que peuvent avoir certaines nouvelles concernant le groupe Casino et donc par extension sur les potentielles opérations de refinancement à venir de la Société. À noter que l'avance en compte courant de 35 millions d'euros existant entre Mercialys et le groupe Casino au 31 décembre 2021 n'a pas fait l'objet d'un tirage par Mercialys à cette date. Cette convention a par ailleurs été résiliée à effet du 3 février 2022.

#### 5.2.4.1 Risques liés à la réglementation sur les baux commerciaux

Mercialys est soumise à la réglementation sur les baux commerciaux dans le cadre de son activité. En France, la législation relative aux baux commerciaux est très rigoureuse à l'égard du bailleur. Certaines stipulations contractuelles liées à la durée, à la résiliation, au renouvellement ou à l'indexation des loyers relatifs à ces baux sont d'ordre public et limitent notamment la marge de manœuvre dont disposent les propriétaires afin d'ajuster les loyers en fonction des conditions de marché.

Lors de la conclusion du contrat de bail, les parties fixent librement le loyer initial. En l'absence de clause d'indexation annuelle prévue dans le bail, le loyer ne peut être révisé que tous les trois ans pour correspondre à la valeur locative, sans pouvoir excéder la variation de l'indice trimestriel applicable intervenue depuis la dernière fixation du loyer.

Les baux de centres commerciaux comprennent souvent une clause de loyer variable. Cette disposition fixe le loyer en fonction du chiffre d'affaires du locataire avec un loyer minimum garanti, afin de limiter les risques supportés par Mercialys en période de récession économique. L'indexation sur le chiffre d'affaires a pour conséquence de faire échapper la correction ou la fixation du loyer à la réglementation. La révision du loyer minimum garanti d'un bail commercial selon la variation de l'indice ILC (Indice des Loyers Commerciaux) ou ILAT (Indice des Loyers des Activités Tertiaires) doit alors être prévue aux termes du contrat.

La loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises (dite « loi Pinel ») et le décret n° 2014-1317 du 3 novembre 2014 ont modifié certaines dispositions relatives aux baux commerciaux.

Les modifications d'ordre public ont été intégrées aux baux commerciaux conclus ou renouvelés par Mercialys depuis l'entrée en vigueur de ces nouvelles dispositions.

Des modifications des règles applicables en matière de baux commerciaux pourraient donc avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière de la Société.

#### 5.2.4.2 Risques liés à la réglementation en matière d'urbanisme, de construction, de sécurité et d'exploitation des centres commerciaux

L'activité de Mercialys est soumise aux règles d'urbanisme, et notamment au régime des autorisations d'exploitation commerciale. Outre les sanctions administratives en cas de non-respect de ce régime (mise en demeure sous astreinte, par le Préfet, de ramener la surface commerciale concernée à l'autorisation accordée et décision préfectorale de fermeture au public des surfaces de vente exploitées illicitement sous astreinte, jusqu'à régularisation effective), des sanctions pénales peuvent être prononcées.

Par ailleurs, en tant qu'établissements recevant du public, certains immeubles et les centres commerciaux sont soumis aux normes de sécurité contre les incendies. Le maire n'autorise ainsi l'ouverture de l'établissement par arrêté qu'après avis positif de la Commission de sécurité suite à une visite de réception effectuée par cette dernière. Par ailleurs, la Commission de sécurité réalise une visite biennale en vue de vérifier le respect des normes de sécurité qui donne lieu à un rapport formalisé. En cas d'infraction à la réglementation, la fermeture du site peut être décidée par le maire ou par le préfet.

Toute évolution de la réglementation relative à l'urbanisme ou aux exigences de sécurité mises à la charge des établissements recevant du public, entraînant un accroissement des restrictions ou des contraintes en matière de développement de ces centres commerciaux, pourrait limiter les possibilités et les perspectives de croissance de Mercialys. De même, toute déréglementation dans le secteur de l'urbanisme commercial pourrait avoir pour effet une baisse de la valeur patrimoniale des actifs de la Société.

#### 5.2.5 Risques liés à l'épidémie de coronavirus (Covid-19)

L'année 2021 a été largement marquée par les effets de la crise sanitaire liée à la Covid-19, impactant l'activité des centres commerciaux de Mercialys du fait des mesures imposées par les pouvoirs publics dans la lutte contre l'épidémie. Ces mesures ont été plus dures pour les centres commerciaux que celles prises lors du 1<sup>er</sup> confinement en 2020. D'une part, du fait d'une durée très longue de fermeture administrative des centres, du 31 janvier au 19 mai 2021, soit 3,5 mois (contre moins de 2 mois au 1<sup>er</sup> semestre 2020, ainsi que le mois de novembre 2020). Cette période de fermeture a été précédée de couvre-feux impactant déjà lourdement la fréquentation des commerces dès le 2 janvier 2021. D'autre part, du fait de son ampleur, avec des restrictions plus fortes qu'en 2020 concernant le périmètre des commerces autorisés à ouvrir et l'interdiction progressive de l'activité de *Click & Collect* entre le 31 janvier et le 19 mai 2021. Seulement 36 % de la base locative de Mercialys a ainsi pu continuer à exercer sur la période de confinement strict

La Société, ses fournisseurs et sous-traitants sont également tenus de respecter de nombreuses réglementations dont la modification peut avoir des conséquences financières importantes. Ainsi, le durcissement des normes de construction, de sécurité, de délivrance des permis de construire ou d'autorisation de construire (autorisation d'exploitation commerciale) pourrait également avoir une influence négative sur la rentabilité et le résultat d'exploitation de Mercialys en augmentant les coûts d'exploitation, d'entretien et d'amélioration ainsi que les coûts administratifs inhérents aux centres commerciaux.

#### 5.2.4.3 Risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux sociétés d'investissement immobilier cotées, à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut

Mercialys bénéficie du régime fiscal des SIIC (sociétés d'investissement immobilier cotées) depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2005. Elle est à ce titre exonérée d'impôt sur les sociétés sur la majeure partie de son activité. Le bénéfice de ce régime fiscal est conditionné, notamment, par le respect de l'obligation de redistribuer une part importante des profits et pourrait être remis en cause en cas de non-respect de ces conditions.

En application de la loi de finances rectificative pour 2006, le régime fiscal des SIIC est également conditionné à la non-détention, par une ou plusieurs personnes agissant de concert, de 60 % ou plus du capital ou des droits de vote de la Société, cette condition s'appréciant de manière continue au cours de chaque exercice d'application. Le non-respect de ce plafond de détention à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, au titre d'un exercice, est susceptible d'entraîner l'imposition de Mercialys à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun au titre de l'exercice concerné. Depuis la date d'application de ces dispositions, la participation du groupe Casino est toujours demeurée en dessous de ce seuil.

La perte du bénéfice du régime fiscal des SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux SIIC serait bien entendu susceptible d'affecter significativement l'activité, les résultats et la situation financière de la Société.

en 2021 (soit du 3 avril au 19 mai), contre respectivement 40 % et 50 % lors des 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> confinements en 2020.

Le 19 mai 2021, l'autorisation de réouverture a été donnée aux commerces dits « non essentiels ». Les centres commerciaux de Mercialys ont ainsi pu à nouveau accueillir du public sur la totalité de leur surface (hors restauration assise en intérieur), dans le respect d'un protocole sanitaire strict et des restrictions de jauges. Les restaurants en intérieur ont pu rouvrir à partir du 9 juin 2021, là aussi en respectant des jauges et diverses mesures sanitaires. Ces limitations de jauges ont été levées le 30 juin 2021 au sein des lieux accueillant du public et le territoire français n'est plus soumis à aucun couvre-feu depuis le 20 juin 2021. Cependant, l'activité opérationnelle de neuf centres commerciaux de Mercialys a été négativement impactée durant plusieurs semaines au 3<sup>e</sup> trimestre 2021, principalement au mois d'août, du fait de la mise en place par l'État d'une obligation de présenter un pass sanitaire à l'entrée de certains sites.

Le 16 novembre 2021, un décret a été publié, instituant une aide relative aux loyers ou redevances et charges de certains commerces de détail et services interdits d'accueil du public afin de lutter contre la propagation de l'épidémie de Covid-19. Ce dispositif d'aides vise à permettre aux enseignes d'honorer le paiement de leurs loyers et charges au titre de la période de fermeture des centres commerciaux au 1<sup>er</sup> semestre 2021, ce qui contribuera favorablement au taux de recouvrement des foncières commerciales.

À l'instar de 2020, un important rebond a été observé lors de la réouverture des commerces dits « non essentiels », reflétant l'attente forte des français pour la reprise d'une consommation physique, au sein de sites offrant, à travers le contact humain inhérent à cette relation, une grande diversité de produits immédiatement disponibles. La très forte performance affichée par Mercialis à cette occasion est également le fruit de son expertise commerciale, et illustre notamment sa compréhension des enjeux de réassurance, de visibilité et de convivialité liés à ces phases de réouverture.

Au-delà des commerçants, cette crise sans précédent peut avoir un impact sur les autres parties prenantes de Mercialis, contribuant à faire augmenter le niveau moyen de risque auquel est confrontée la Société.

Les risques jugés prioritaires pouvant se matérialiser en conséquence de l'épidémie de Covid-19 sont ventilés par catégorie dans le présent chapitre 5, conformément à la méthodologie de l'ESMA, avec la répartition ci-dessous :

- **Risque lié au taux de capitalisation, à la valeur du patrimoine et à la liquidité des actifs immobiliers sur le marché** (traité au § 5.2.2.1, A, p. 327 et suivantes) : ici est évoqué l'impact de la crise de la Covid-19 sur les transactions sur le marché de l'immobilier commercial physique et les valorisations d'actifs par les experts immobiliers indépendants ;
- **Risque lié aux nouveaux modes de consommation** (traité au § 5.2.2.1, C, p. 328 et suivantes) : ici sont abordés les aspects relatifs à l'évolution des paradigmes de consommation et aux arbitrages entre canaux de distribution qu'ont pu générer, pendant les phases de confinement, les contraintes imposées aux commerces physiques ;
- **Risque lié aux arbitrages des enseignes et à la recommercialisation** (traité au § 5.2.2.2, A, p. 330 et suivantes) : ici figurent des éléments relatifs à l'exposition locative de Mercialis. La qualité de son portefeuille et le caractère défensif de ses mix marchands participent à la sécurisation des revenus de la Société en dépit des difficultés rencontrées par certains locataires ;
- **Risque lié à la sécurité des opérations et à une dégradation du patrimoine** (traité au § 5.2.2.2, B, p. 333 et suivantes) : ici sont notamment évoquées les mesures sanitaires mises en place afin d'assurer la santé et la sécurité des visiteurs, des enseignes et des collaborateurs sur les centres, ainsi que de se conformer aux protocoles imposés par le Gouvernement ;
- **Risque lié aux prestataires, fournisseurs et sous-traitants** (traité au § 5.2.2.2, D, p. 335 et suivantes) : ici est rappelé, bien que Mercialis ne traite qu'avec des partenaires de premiers plans et que son exposition individuelle à chacun d'entre eux soit limitée (hors groupe Casino), la plausibilité d'une défaillance, dans le contexte actuel, de certains prestataires, fournisseurs ou sous-traitants ;
- **Risque lié au taux d'intérêt, au coût de la dette, à la liquidité et au financement** (traité au § 5.2.2.3, A, p. 336 et suivantes) : ici est rappelée notamment la hausse des primes de risque appliquées à un certain nombre d'acteurs du segment de l'immobilier commercial par les parties prenantes financières, du fait de leur augmentation de l'aversion au risque dans le contexte d'incertitude actuel.