



COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 11 février 2009

## Des résultats 2008 solides

### Une année de croissance tant organique qu'externe

Revenus locatifs : **+16,8 %** à 116,2 millions d'euros  
incluant une croissance organique des loyers facturés de **+7,5 %**

### La livraison des premières réalisations du programme Alcudia

- ✓ **Une année marquée par une solide croissance des résultats :**
  - > Revenus locatifs en hausse de **+16,8 %** à 116,2 millions d'euros
  - > Croissance organique des loyers facturés de **+7,5 %**
  - > Cashflows d'exploitation courants<sup>1</sup> en croissance de **+15,7%** à 97,0 millions d'euros
  - > Cashflows totaux en hausse de **+15,2%** à 99,7 millions d'euros
  - > Résultat net, part du Groupe en croissance de **+13,1%** à 80,9 millions d'euros
  
- ✓ **71,7 millions d'euros d'acquisitions présentant un potentiel de création de valeur**
  - > Acquisition des 3 premières extensions Alcudia au T4 2008 d'un montant total de 23,4 millions d'euros pour un taux de rendement effectif moyen de 8,2%
  - > Acquisition d'un portefeuille de 3 centres commerciaux pour un montant de 39,7 millions d'euros présentant un rendement potentiel à moyen terme de 7,5%
  
- ✓ **Un portefeuille valorisé à 2 061,2 millions d'euros**, en hausse de +7,7% sur 12 mois (en baisse de -0,6% sur 6 mois), à un taux de rendement moyen de **6,0%**<sup>2</sup>  
La croissance organique des loyers a plus que compensé l'impact négatif de la hausse du taux moyen des expertises au cours de l'année.
  
- ✓ **Un actif net réévalué égal à 27,00 euros par action** en hausse de +5% sur 12 mois (en baisse de -3% sur 6 mois)
  
- ✓ **Un dividende à 0,88 euro par action** contre 0,81 euro par action pour l'exercice 2007, soit une hausse de **+9%**, et **proposition d'opter pour le paiement du solde du dividende en actions**
  
- ✓ **Des sources de financement sécurisées à horizon 18 mois**
  
- ✓ **Une Convention de Partenariat avec Casino prorogée jusqu'en décembre 2014** (initialement décembre 2010) et améliorée dans son fonctionnement

<sup>1</sup> Cashflows totaux hors rémunération de la trésorerie nette d'IS et éléments non récurrents (1,3 millions en 2008; nuls en 2007)

<sup>2</sup> Taux calculé sur la base des loyers d'expertise après prise en compte de l'indexation au 1<sup>er</sup> janvier 2009 à l'ILC (Indice des Loyers Commerciaux)

« 2008 a été marquée, d'une part, par une croissance forte des résultats et, d'autre part, par les premières livraisons d'extensions Alcludia. Cela marque la concrétisation de notre vaste programme de rénovation et de restructuration de nos centres commerciaux lancé il y a trois ans, et qui constitue un relais de croissance majeur pour l'avenir», a commenté Jacques Ehrmann, Président Directeur Général de Mercialys.

Le positionnement de Mercialys axé sur la proximité, fruit d'une démarche marketing réfléchie, et sa relation partenariale avec Casino, prorogée jusqu'en 2014 et améliorée, combiné à une structure financière unique dans le secteur résilient de l'immobilier de commerce en France, sans dette, confère à son modèle une grande robustesse pour faire face à une conjoncture plus délicate», a-t-il ajouté.

## RESULTATS 2008

<i>En milliers d'euros</i>	2006	2007	2008	% variation 2008/2007
<b>Loyers facturés</b>	<b>80 714</b>	<b>97 723</b>	<b>113 613</b>	<b>+16,3%</b>
Revenus locatifs	82 318	99 496	116 201	+16,8%
Loyers nets	76 982	93 484	109 157	+16,8%
Charges d'exploitation	-6 836	-8 326	-11 086	
Amortissements et provisions sur immobilisations	-13 356	-15 454	-17 449	
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>56 791</b>	<b>69 703</b>	<b>80 622</b>	<b>+15,7%</b>
Résultat financier	6 140	3 202	931	
Impôt sur les sociétés	-2 425	-1 307	-601	
<b>Résultat net</b>	<b>60 505</b>	<b>71 598</b>	<b>80 953</b>	<b>+13,1%</b>
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>60 468</b>	<b>71 549</b>	<b>80 911</b>	<b>+13,1%</b>
Cashflows (Capacité d'autofinancement)	76 404	86 562	99 723	+15,2%
Cashflows d'exploitation courants <sup>1</sup>	70 070	83 840	96 994	+15,7%
BNPA non dilué et dilué ( <i>euros par action</i> )	0,83	0,98	1,08	+10,2%
Actif net réévalué ( <i>euros par action</i> ) (valeur de remplacement)	20,08	25,70	27,00	+5,1%

### ***Une nouvelle année de croissance à deux chiffres des revenus locatifs***

Les revenus locatifs ont connu à nouveau en 2008 une nette progression de +16,8%, supérieure à celle anticipée, résultant à la fois de :

- > la croissance organique (+7,5%) portée par l'effet de l'indexation et par l'effet des actions de renouvellement et de recommercialisation réalisées en 2007 et 2008,
- > la croissance externe élevée (+9,7%) liée à la taille des acquisitions 2007 et 2008 et à un calendrier favorable puisque la moitié des acquisitions 2007 en valeur a été réalisée en décembre 2007 (5 galeries marchandes à La Réunion et une galerie à Béziers pour un total de 93,5 millions d'euros), accentuant la croissance de 2008 par rapport à 2007,
- > la croissance des droits d'entrée comptabilisés (+46,0%) liée aux performances de commercialisation des années antérieures et de l'année en cours.

### ***Le résultat opérationnel affiche une croissance en ligne avec celle des revenus locatifs***

Le résultat opérationnel bénéficie de l'effet combiné de la hausse des revenus locatifs et d'une croissance contenue des charges sur immeuble et des charges de structure.

Les charges de structure nettes des honoraires perçus évoluent sous l'effet :

- > de la croissance externe,
- > du fort développement de la société qui accompagne le projet Alcudia : Mercialys compte ainsi un effectif de 57 personnes au 31/12/2008 contre 47 au 31/12/2007,
- > des études lancées dans le cadre de ce projet (marketing, frais d'études et de communication...).

Le résultat opérationnel affiche une croissance de +15,7% en ligne avec celle des revenus locatifs.

L'utilisation progressive de la trésorerie pour financer les investissements (un solde de 8,9 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 70,7 millions d'euros au 31 décembre 2007) impacte à la baisse le résultat financier et la charge d'impôt liée.

Sous ces effets, le résultat net, part du Groupe, affiche une croissance de +13,1% à 80,9 millions d'euros.

### ***Une croissance à deux chiffres pour les cashflows***

Les cashflows (capacité d'autofinancement) affichent une croissance de +15,2%, bénéficiant de l'impact favorable des 3,9 millions d'euros de droits d'entrée perçus en 2008 (contre 1,4 millions en 2007) dont 1,3 millions de droits d'entrée issus des commercialisations des trois extensions Alcudia acquises en 2008 (contre une absence de droits d'entrée liés au programme Alcudia en 2007).

Les cashflows d'exploitation courants qui excluent la rémunération de la trésorerie nette d'IS et les droits d'entrée sur actifs neufs livrés, non récurrents, affichent une croissance forte de +15,7%, en ligne avec celle des revenus locatifs.

## VALEURS D'ACTIFS ET BILAN

### *La valeur des actifs a passé le cap des 2 milliards d'euros en 2008*

La valeur des actifs a augmenté de +7,7% sur 12 mois (-0,6% sur 6 mois) pour s'établir à **2 061,2 millions d'euros**, droits inclus. L'impact de la hausse des taux de capitalisation sur l'année 2008 (-95 millions d'euros) a été plus que compensé par l'impact de la croissance organique (+162 millions d'euros) obtenue grâce au travail des équipes. A cela s'ajoute l'impact des acquisitions de l'exercice (+80 millions d'euros).

L'actif net réévalué s'établit à **27,00 euros par action**<sup>3</sup> contre 25,70 euros par action un an plus tôt et 27,91 euros par action au 30 juin 2008, soit +5% de hausse sur 12 mois (-3% sur 6 mois).

### *Des acquisitions sélectives présentant un potentiel de création de valeur*

Les acquisitions de l'année ont représenté un montant d'investissement de **71,7 millions d'euros**. Elles portent sur des actifs « cœur de cible » pour Mercialys présentant un potentiel de revalorisation locative et/ou des possibilités de restructuration importants qui permettront de la création de valeur à court et moyen terme.

La principale acquisition de l'année porte sur un portefeuille de 3 galeries marchandes attenantes à des hypermarchés Casino, sises à Istres, Narbonne et Pau, acquis auprès d'investisseurs privés pour un montant de 39,7<sup>4</sup> millions d'euros soit un taux de rendement moyen initial de 5,6%. Ces actifs présentent tous des opportunités de revalorisation des loyers à court terme et des possibilités d'extension (projets Alcudia sur Istres et Narbonne). Le rendement moyen de ces trois actifs à moyen terme hors extensions est évalué à environ 7,5%.

## PROGRAMME ALCUDIA et CONVENTION DE PARTENARIAT

### *Une année marquée par la livraison des premières extensions Alcudia*

Le programme Alcudia a été lancé en juillet 2006 dans le but de rénover, massifier, créer de la valeur sur les 110 principaux sites communs de Casino et Mercialys en 6 ans.

Une équipe dédiée est chargée de mener à bien ce programme considérable qui constitue un relais de croissance majeur de la Société pour les années à venir.

En 2008, le programme est entré dans sa phase active avec la livraison des premières extensions au 4<sup>e</sup> trimestre. Ce sont au total **3 extensions** sur les centres commerciaux de Lanester, Valence Sud et Le Puy, ainsi que **9 rénovations** de centres au concept 'Esprit Voisin' qui ont été inaugurées au cours du dernier trimestre de l'année.

Les extensions acquises par Mercialys en 2008 à Lanester, Valence Sud et Le Puy pour 23,4 millions d'euros<sup>5</sup> représentent 34 boutiques supplémentaires. Les loyers négociés par les équipes de commercialisation de Mercialys génèrent un **taux de rendement effectif moyen** de **8,2%**, auxquels s'ajoutent des droits d'entrée supplémentaires de 1,3 millions d'euros perçus en 2008.

Ces acquisitions ont été réalisées dans le cadre de la Convention de Partenariat signée avec Casino qui permet à Mercialys d'acquérir des actifs neufs développés par les équipes de promotion à un taux préférentiel par rapport au prix de marché, ce qui constitue pour Mercialys un véritable avantage compétitif.

---

<sup>3</sup> ANR de remplacement

<sup>4</sup> Hors acquisition de l'extension d'Istres

<sup>5</sup> Y compris coût des travaux sur Lanester

## ***Une Convention de Partenariat renouvelée, prolongée et améliorée offrant à Mercialys des perspectives d'investissement sécurisées pour les années à venir***

La Convention de Partenariat signée avec Casino ayant donné satisfaction aux deux parties au cours des trois dernières années, les partenaires Mercialys et Casino ont souhaité dès à présent proroger et améliorer cette convention dont le terme initial était fixé au 31 décembre 2010.

Un projet de nouvelle convention a donc été soumis à l'approbation du Conseil d'Administration de Mercialys du 11 février 2009 qui, après en avoir délibéré, a approuvé les nouvelles dispositions prévues, et décidé de leur application de manière rétroactive à compter du 1er janvier 2009, sous réserve de l'autorisation du Conseil d'administration de Casino du 4 mars 2009 et de l'approbation des Assemblées Générales de Mercialys et Casino devant intervenir au plus tard le 30 juin 2009.

Ce projet de Convention de Partenariat prévoit les principales modifications suivantes :

- > La prorogation de la convention jusqu'au 31 décembre 2014 (contre fin 2010 initialement)
- > La révision semestrielle des taux de capitalisation de la convention (une fois par an dans la convention d'origine) pour tenir compte plus fréquemment des variations des taux du marché
- > Une segmentation des taux de la Convention revue pour tenir compte de la typologie des actifs et de leur implantation, les taux de capitalisation nouvellement calculés étant globalement plus favorables pour Mercialys par le jeu de cette segmentation plus fine
- > Le partage à 50/50 entre Mercialys et le promoteur du différentiel entre les loyers réels à l'ouverture et les loyers prévisionnels déterminés à dire d'expert, que ce différentiel soit positif ou négatif ('upside'/'downside'), et ce, afin de tenir compte de la difficulté actuelle d'évaluer les loyers prévisionnels à la date de la levée d'option de Mercialys
- > La possibilité pour Mercialys d'acquérir des actifs en VEFA (vente en l'état futur d'achèvement) et de recevoir des actifs par voie d'apports sous réserve des procédures usuelles en la matière

Après prise en compte de l'évolution du rendement moyen des expertises du patrimoine de Mercialys au 31 décembre 2008, le Conseil d'Administration du 11 février 2009 a approuvé les taux pour le premier semestre 2009 en application de ce projet de nouvelle convention.

Les taux de capitalisation applicables pour les options levées au 1<sup>er</sup> semestre 2009 par Mercialys seront donc les suivants :

TYPE D'ACTIF	Centres commerciaux		Retail parks		Centre ville
	France continentale	Corse et DOM TOM	France continentale	Corse et DOM TOM	
Centres régionaux / Grands centres (> 20 000 m <sup>2</sup> )	6,3%	6,8%	6,8%	7,2%	6,0%
Centres locaux de proximité (de 5 000 à 20 000 m <sup>2</sup> )	6,7%	7,2%	7,2%	7,7%	6,4%
Autres actifs (< 5 000 m <sup>2</sup> )	7,2%	7,7%	7,7%	8,3%	6,8%

En application des principes de la Convention de Partenariat 2005 d'origine, les taux de capitalisation retenus pour 2009 auraient été de 6,3% pour tout type de centres commerciaux (contre 6% en 2008) et 6,7% pour les actifs isolés (contre 6,4% en 2008).

**Le programme Alcudia et le pipeline de promotion** constituent au global un ensemble d'opportunités d'investissements d'une valeur estimée à **706 millions** d'euros<sup>6</sup> sur lesquelles la société dispose d'**options d'achat exclusives**.

<sup>6</sup> Valeur potentielle d'acquisition du pipeline par Mercialys pondérée des probabilités de réalisation projet par projet

## FINANCEMENT

### *Une structure financière sans dette et des sources de financement sécurisées à horizon 18 mois*

Au 31 décembre 2008, Mercialys présente une situation de trésorerie positive de 8,9 millions d'euros (contre 70,7 millions au 31 décembre 2007).

Mercialys bénéficie d'un accord de financement sécurisé avec Casino à horizon 18 mois<sup>7</sup> :

> La convention de compte courant et de gestion de trésorerie signée avec Casino a fait l'objet d'un avenant qui prévoit la possibilité pour Mercialys d'utiliser ce compte pour le financement à court terme de son activité, dans la limite d'un solde débiteur de 50 millions d'euros, rémunéré au taux de l'EONIA majoré de 50 points de base.

> Un contrat de prêt d'un montant de 100 millions d'euros réparti en deux tranches de 50 millions d'euros chacune sera mis en place au cours du premier trimestre 2009.

Ce prêt, rémunéré au taux Euribor 3M majoré de 125 points de base pour la première tranche de 50 millions d'euros et au taux Euribor 3M majoré de 175 points de base pour la seconde tranche de 50 millions d'euros, sera conclu pour une durée de 18 mois à compter du tirage.

## DIVIDENDE

### *Proposition de paiement du dividende en actions pour le solde*

Le dividende de l'exercice 2008 qui sera proposé à l'Assemblée Générale a été fixé par le Conseil d'administration du 11 février 2009 à **0,88 euro par action**<sup>8</sup>, soit une hausse de **+9%** par rapport au dividende de 0,81 euro par action versé au titre de 2007. Après déduction de l'acompte sur dividende de 0,40 euro par action déjà versé en octobre 2008, le solde du dividende s'élève à 0,48 euro par action.

Il sera également proposé à l'Assemblée Générale la possibilité pour les actionnaires d'opter pour le paiement en actions du solde du dividende 2008, permettant ainsi aux actionnaires de bénéficier d'une décote de 10% sur le prix de souscription<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Sous réserve de l'approbation du Conseil d'administration de Casino du 4 mars 2009

<sup>8</sup> Sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale de Mercialys

<sup>9</sup> Le prix de souscription sera calculé sur la moyenne du cours d'ouverture des 20 séances de bourse précédant le jour de l'Assemblée Générale de Mercialys

## PERSPECTIVES

### *Mercialys aborde 2009 en bonne forme*

Les performances de Mercialys s'appuient sur un business model très résistant reposant à la fois sur les fondamentaux du secteur de l'immobilier commercial en France et sur les atouts propres à Mercialys.

Le socle de loyers indexés et le principe du droit au bail qui fidélise les preneurs sont d'importants amortisseurs de conjoncture.

A ces facteurs s'ajoutent, pour Mercialys,

- > de bonnes perspectives en matière de croissance organique du fait du potentiel important de revalorisation existant sur son portefeuille de baux
- > les relais de croissance prometteurs que sont les projets Alcudia, développés sur des sites existants, donc plus sécurisés pour Mercialys et les enseignes
- > un positionnement porteur profitant à la fois de l'attrait des consommateurs pour des sites de proximité, et d'une situation géographique favorable avec des implantations dans les régions les plus dynamiques
- > une structure financière robuste à fin 2008
- > un accord gagnant-gagnant avec Casino prorogé jusqu'en 2014

L'année 2009 s'annonce bien sûr plus délicate que les années précédentes compte tenu de l'environnement économique.

Toutefois, le Management maintient ses objectifs de croissance des revenus locatifs et des cashflows d'exploitation courants de +25% sur deux ans (exercice 2009 comparé à l'exercice 2007).

\* \*  
\*

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

Prochaines publications :

- 12 février 2009 (10h00) Résultats annuels 2008 (Réunion d'information financière)
- 20 avril 2009 (après bourse) Chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre 2009

**Contact analystes / investisseurs :**

Marie-Flore Bachelier  
Tél : + 33(0)1 53 65 64 44

**Contact presse :**

Image7 : Caroline Simon Phélip ou Monique Denoix  
Tél. + 33(0)1 53 70 74 57  
[caroline.simon@image7.fr](mailto:caroline.simon@image7.fr)  
[mdenoix@image7.fr](mailto:mdenoix@image7.fr)

## **A propos de Mercialys**

Mercialys est l'une des principales sociétés françaises exclusivement présentes dans les centres commerciaux. Au titre de l'exercice 2008, Mercialys a enregistré des revenus locatifs pour un montant de 116,2 millions d'euros et un résultat net part du Groupe de 80,9 millions d'euros. Elle détient 168 actifs pour une valeur estimée au 31 décembre 2008 à plus de 2 milliards d'euros. Mercialys bénéficie du régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées (« SIIC ») depuis le 1er novembre 2005 et est cotée sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le symbole *MERY*, depuis son introduction en bourse le 12 octobre 2005. Le nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2008 était de 75 149 959 actions.

### ***AVERTISSEMENT***

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

*Ces prévisions comportent par nature des risques, identifiés ou non, et des incertitudes pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels de Mercialys et ceux indiqués ou induits dans ces déclarations. Prière de se référer au document de référence de Mercialys disponible sur [www.mercialys.com](http://www.mercialys.com) pour l'exercice clos au 31 décembre 2006 afin d'obtenir une description de certains facteurs, risques et incertitudes importants susceptibles d'influer sur les activités de Mercialys*

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

# 1. Rapport d'activité

(Comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008)

## **Pour la 3<sup>e</sup> année consécutive, une croissance à deux chiffres des revenus locatifs et des cash flows**

Les revenus locatifs ont connu à nouveau en 2008 une nette progression de +16,8%, plus forte qu'anticipée, résultant à la fois de la croissance interne, soutenue par la poursuite de l'extraction de la valeur sur notre portefeuille de baux, et par la politique de croissance externe sélective mise en œuvre par la Société.

La croissance organique des loyers facturés de +7,5% a été portée à la fois par l'effet de l'indexation et par l'effet des actions de renouvellement et de recommercialisation réalisées en 2007 et 2008.

Avec une valeur locative moyenne sur ses baux qui, pour des raisons historiques, est inférieure aux valeurs de marché, le portefeuille de baux de Mercialys recèle, en effet, d'un important potentiel de revalorisation que les équipes de Mercialys travaillent chaque jour pour en extraire la valeur, contribuant ainsi à la croissance organique de la Société.

Avec un impact de +9,7%, la croissance externe a également contribué de façon significative à la progression des loyers facturés en 2008. Cet impact est lié à la taille des acquisitions 2007 et 2008 et à un calendrier favorable puisque plus de la moitié des acquisitions 2007 en valeur a été réalisée en décembre 2007 (5 galeries marchandes à La Réunion et une galerie à Béziers pour un total de 93,5 millions d'euros), accentuant la croissance de 2008 par rapport à 2007.

La croissance des revenus locatifs se répercute sur celle des cash flows en progression de +15,2% au 31/12/2008.

## **Une année marquée par la livraison des premières extensions Alcludia**

Le programme Alcludia a été lancé en juillet 2006 dans le but de rénover, massifier, créer de la valeur sur les 110 principaux sites communs de Casino et Mercialys en 6 ans.

Une équipe dédiée est chargée de mener à bien ce programme considérable qui constitue un relais de croissance majeur de la Société pour les années à venir.

En 2008, le programme est entré dans sa phase active avec la livraison des premières extensions au 4<sup>e</sup> trimestre.

Ce sont au total 3 extensions sur les centres commerciaux de Lanester, Valence Sud et Le Puy, ainsi que 9 rénovations de centres au concept 'Esprit Voisin' qui ont été inaugurées au cours du dernier trimestre de l'année.

Les extensions acquises par Mercialys en 2008 à Lanester, Valence Sud et Le Puy pour 23,4<sup>10</sup> millions d'euros représentent 34 boutiques supplémentaires et des loyers créés générant un taux de rendement effectif moyen de 8,2% auxquels s'ajoutent des droits d'entrée supplémentaires de 1,3 millions d'euros perçus en 2008, grâce à la performance commerciale des équipes de Mercialys.

Ces acquisitions ont été réalisées dans le cadre de la Convention de Partenariat signée avec Casino qui permet à Mercialys d'acquérir des actifs neufs développés par les équipes de promotion à un taux préférentiel par rapport au prix de marché, ce qui constitue pour Mercialys un véritable avantage compétitif.

## **Des acquisitions sélectives présentant un fort potentiel de réversion**

Sur un marché des acquisitions très atone en 2008 caractérisé par un très faible volume de transactions et une concurrence toujours vive du fait de la rareté des actifs commerciaux de qualité, Mercialys est demeurée très sélective dans sa politique d'investissements.

La principale acquisition de l'année porte sur un portefeuille de 3 galeries marchandes attenantes à des hypermarchés Casino, sises à Istres, Narbonne et Pau, acquis auprès d'investisseurs privés pour un montant de 39,7<sup>11</sup> millions d'euros soit un taux de rendement moyen initial de 5,6%. Ces actifs présentent tous des opportunités de potentiel de réversion et d'extension (projets Alcludia sur Istres et Narbonne). Le rendement moyen de ces trois actifs à moyen terme hors extensions est évalué à environ 7,5% (39 baux sur 79 renouvelables dans les 5 ans).

---

<sup>10</sup> Y compris coût des travaux de l'extension de Lanester

<sup>11</sup> Hors acquisition de l'extension sur la galerie marchande d'Istres



L'acquisition de ce portefeuille illustre pleinement la stratégie sélective de Mercialys : des actifs à potentiel, que les équipes de commercialisation, d'asset management et de maîtrise d'ouvrage déléguée sont à même de valoriser à court et moyen terme.

A cela s'ajoutent les acquisitions des 3 extensions Alcludia et diverses acquisitions de lots de copropriété, de lots isolés, d'extensions de lots existants ou de volumes à construire acquis auprès de Casino.

Au total, les acquisitions 2008 se sont élevées à 71,7 millions d'euros pour un taux de rendement brut moyen de 6,6%.

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

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

Le secteur des centres commerciaux présente un profil extrêmement dynamique et résistant en matière de performances. Intrinsèquement lié au fondamentaux du commerce, le secteur offre un double avantage en matière de performance :

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

Dans ce cadre Mercialys a mis en place une organisation souple en réunissant et développant des compétences spécialisées sur les fonctions créatrices de valeur.

A cela s'ajoutent les atouts propres à Mercialys :

- > Mercialys dispose de bonnes perspectives en matière de croissance organique du fait du potentiel important de revalorisation existant sur son portefeuille de baux.
- > Mercialys dispose d'un accès sécurisé à la croissance externe. La Convention de Partenariat signée avec le Groupe Casino permet, en effet, à Mercialys de bénéficier d'une option d'achat exclusive, à un prix bonifié par rapport aux prix du marché sur chacun des sites neufs développés par les équipes de promotion. De plus, la taille significative du pipeline de Casino lui permet de rester sélective sur les opportunités d'investissements se présentant sur le marché.
- > Casino et Mercialys développent ensemble un programme très ambitieux et unique dans sa dimension, Alcludia, créateur de valeur pour les deux parties, et que deux structures étrangères l'une à l'autre ne pourraient mener à bien. Les restructurations/extensions réalisées dans le cadre de ce programme sont développées sur des sites existants; ce qui limite considérablement les risques pris par Mercialys et les enseignes, risques d'autant plus circonscrits que les critères de vigilance en matière de nouveaux développement ont été renforcés puisque les travaux ne démarrent que lorsque les nouveaux programmes sont précommercialisés à au moins 60%.
- > Les centres commerciaux de Mercialys bénéficient d'un positionnement porteur profitant à la fois de l'attrait des consommateurs pour des sites de proximité et d'ancrage local, et d'une situation géographique favorable sur le territoire avec des implantations dans les régions les plus dynamiques (Rhône-Alpes, PACA, arc atlantique).
- > Enfin, Mercialys dispose de compétences d'asset management spécialisées et d'une structure financière saine pour mener à bien son ambitieux programme de développement.

Avec la livraison des premières réalisations Alcludia, 2008 est l'année inaugurale de concrétisation du programme Alcludia qui vise à horizon de 5 ans la complète restructuration / rénovation d'une grande partie de notre portefeuille de centres commerciaux.

Plus que toute autre, Mercialys a ainsi mis en place des relais de croissance majeurs : des actifs neufs et/ou rénovés et des surfaces nouvelles à commercialiser sur des sites existants, le tout accompagné d'une approche marketing ambitieuse, réfléchi et large qui s'exprime au travers de 'l'Esprit Voisin' aujourd'hui emblématique de l'esprit qui anime le programme Alcludia. Au cœur de cette démarche, 'l'Esprit Voisin' est le catalyseur de valeur et d'identité de nos centres fondés sur une proximité à la fois géographique et relationnelle avec les clients qui passe par un renouveau de l'identité visuelle de nos centres, une architecture respectueuse de son environnement, un ancrage local fort, et des services malins et innovants visant à répondre aux attentes nouvelles des clients.

## 2. Rapport financier

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

### 2.1. Etats financiers

#### 2.1.1. Compte de résultat consolidé

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

(1) Sur la base du nombre d'actions moyen pondéré sur la période

## 2.1.2. Bilan consolidé

### Actifs

en milliers d'euros	12/2006	12/2007	12/2008
Immobilisations incorporelles	11	26	37
Immobilisations corporelles	36	925	910
Immeubles de placement	989 260	1 165 204	1 231 328
Actifs financiers non courants	10 287	10 989	11 703
<b>Actifs non courants</b>	<b>999 594</b>	<b>1 177 144</b>	<b>1 243 978</b>
Créances clients	1 389	3 886	4 440
Autres créances	27 351	8 613	8 851
Compte courant Casino SA	126 814	67 615	8 489
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 631	3 064	2 141
<b>Actifs courants</b>	<b>157 185</b>	<b>83 177</b>	<b>23 921</b>
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>1 156 779</b>	<b>1 260 322</b>	<b>1 267 900</b>

### Capitaux propres et passifs

en milliers d'euros	12/2006	12/2007	12/2008
Capital social	72 919	75 150	75 150
Réserves liées au capital	988 118	1 048 567	1 051 987
Réserves consolidées	15 858	21 529	28 102
Résultat part du Groupe	60 468	71 549	80 911
Acomptes sur dividendes	(24 044)	(26 226)	(30 035)
<b>Capitaux propres Groupe</b>	<b>1 113 319</b>	<b>1 190 569</b>	<b>1 206 115</b>
Intérêts minoritaires	644	651	616
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 113 963</b>	<b>1 191 221</b>	<b>1 206 731</b>
Provisions à long terme	40	55	79
Dettes financières non courantes	9 138	13 810	10 948
Dépôts et cautionnements*	13 734	18 542	19 349
Dette d'impôt non courant	961	3 102	1 189
<b>Passifs non courants</b>	<b>23 873</b>	<b>35 509</b>	<b>31 566</b>
Dettes fournisseurs	3 533	4 143	9 156
Dettes financières courantes	1 710	2 924	4 624
Provisions à court terme	44	286	439
Autres dettes courantes	12 266	25 968	15 164
Dette d'impôt exigible courant	1 390	271	219
<b>Passifs courants</b>	<b>18 943</b>	<b>33 592</b>	<b>29 602</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>1 156 779</b>	<b>1 260 322</b>	<b>1 267 900</b>

(\* ) A compter de l'exercice clos le 31 décembre 2008, les dépôts et cautionnements sont présentés sur une ligne distincte. Afin d'avoir une présentation comparable d'une année sur l'autre, les montants des années 2006 et 2007 ont été retraités.

### 2.1.3. Tableau consolidé des flux de trésorerie

en milliers d'euros	12/2006	12/2007	12/2008
Résultat Net - Part du Groupe	60 468	71 549	80 911
Intérêts minoritaires	37	49	42
<b>Résultat de l'ensemble consolidé</b>	<b>60 505</b>	<b>71 598</b>	<b>80 953</b>
Dotation aux amortissements et aux provisions, nette des reprises	13 400	15 697	17 602
Charges et produits calculés liés aux paiements en actions	135	245	498
Autres charges et produits sans incidence sur la trésorerie	2 364	(978)	670
<b>Amortissements, provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie</b>	<b>15 899</b>	<b>14 964</b>	<b>18 770</b>
<b>Capacité d'Autofinancement (CAF)</b>	<b>76 404</b>	<b>86 562</b>	<b>99 723</b>
Produit (Coût) de l'endettement financier net	(6 193)	(3 319)	(1 042)
Charge d'impôt	2 425	1 307	601
<b>CAF avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>72 636</b>	<b>84 550</b>	<b>99 281</b>
Impôts versés	(2 794)	(3 797)	(1 715)
Variation du BFR liée à l'activité* (1)	(9 904)	24 389	7 332
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité*</b>	<b>59 938</b>	<b>105 142</b>	<b>104 898</b>
Décassements liés aux acquisitions d'immeubles de placement et autres immobilisations	(99 702)	(102 781)	(41 217)
Décassements liés aux acquisitions d'actifs financiers	(132)	(43)	(1)
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers	0	31	35
Incidence des variations de périmètre	(6 787)	443	(57 700)
Variation des prêts et avances consentis	(48)	0	0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>(106 669)</b>	<b>(102 350)</b>	<b>(98 883)</b>
Distribution de dividendes aux actionnaires	(42 976)	(27 679)	(34 591)
Acompte sur dividendes	(24 044)	(26 226)	(30 035)
Dividendes versés aux minoritaires	(24)	(42)	(81)
Variations des actions propres	(661)	(315)	(1 236)
Augmentation des dettes financières*	0	0	0
Diminution des dettes financières*	(1 361)	(9 464)	(2 922)
Intérêts financiers nets versés	6 193	3 319	1 042
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement*</b>	<b>(62 873)</b>	<b>(60 406)</b>	<b>(67 824)</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>(109 603)</b>	<b>(57 614)</b>	<b>(61 809)</b>
Trésorerie nette d'ouverture	237 893	128 290	70 676
Trésorerie nette de clôture	128 290	70 676	8 867
Dont :			
Compte-courant Casino SA	126 814	67 615	8 489
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 631	3 064	2 141
Concours bancaires	(155)	(3)	(1 763)

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

Créances clients	+ 520	(2 493)	+ 303
Dettes fournisseurs	+ 604	(160)	+ 4 398
Dépôts et cautionnements*	+2 920	+11 234	+ 277
Autres créances	(13 948)	+15 808	+ 2 354
	<b>(9 904)</b>	<b>24 389</b>	<b>7 332</b>

(\* ) A compter de l'exercice clos le 31 décembre 2008, les dépôts et cautionnements sont présentés sur une ligne distincte. Afin d'avoir une présentation comparable d'une année sur l'autre, les montants des années 2006 et 2007 ont été retraités.

## 2.2. Commentaires sur l'activité et les résultats consolidés

### 2.2.1. Revenus locatifs et loyers nets

Les revenus locatifs comprennent pour l'essentiel les loyers facturés par la Société, auxquels s'ajoutent pour une part limitée les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation versés par les locataires.

Sur l'année 2008, les loyers facturés représentent 113,6 millions d'euros contre 97,7 millions d'euros pour l'année 2007, soit une hausse de **+16,3%**.

(en millions d'euros)	proforma 2005	2006	2007	2008
Loyers facturés	71 825	80 714	97 723	113 613
Droit d'entrée	831	1 604	1 773	2 588
<b>Revenus locatifs</b>	<b>72 656</b>	<b>82 318</b>	<b>99 496</b>	<b>116 201</b>
Charges locatives et impôt foncier non refacturables	-1 270	-1 542	-1 943	-2 521
Charges sur immeuble	-3 502	-3 794	-4 070	-4 523
<b>Loyers nets</b>	<b>67 884</b>	<b>76 982</b>	<b>93 484</b>	<b>109 157</b>

**Les loyers facturés** progressent sur l'année 2008 de **+16,3%** par rapport à 2007 sous l'effet combiné de la croissance organique (+7,5 points), des acquisitions 2006 et 2007 (+9,7 points) compensés en partie par des éléments non récurrents (-1,0 point).

*A périmètre constant* les loyers facturés augmentent en effet de +7,3 millions d'euros soit **+7,5%**. Cette croissance a pour origine :

- ✓ Les actions menées sur le portefeuille de baux dont les renouvellements, les recommercialisations et une action ciblée sur les locations précaires dans les malls : +3,4 millions d'euros (+3,5 points),
- ✓ L'indexation des loyers pour +4,1 millions d'euros (+4,2 points). L'indexation 2008 correspond, dans la grande majorité des baux, à la variation de l'indice ICC<sup>12</sup> comprise entre le deuxième trimestre 2006 et le deuxième trimestre 2007. Elle a été particulièrement forte sur cette période (+5,05%).
- ✓ Ces deux phénomènes ont un léger effet de cannibalisation sur les loyers variables : -0,2 million d'euros (-0,2 point).

Les **acquisitions 2007 et 2008** ont un impact significatif sur la croissance des loyers 2008 : +9,5 millions d'euros (**+9,7%**). Pour mémoire, une part significative des acquisitions 2007 avait été réalisée en décembre 2007 (5 galeries marchandes acquises à La Réunion et une galerie à Béziers), ce qui a généré un impact plein sur la croissance 2008. Pour 2008, les principales acquisitions impactant les loyers de l'exercice sont les galeries marchandes sises à Narbonne, Pau Lons et Istres acquises le 30 juillet 2008 pour un montant de 39,7 millions d'euros.

Cette progression est légèrement atténuée par l'effet de la vacance dite 'stratégique' qui a un impact de -0,5 million d'euros (-0,5 point) sur la croissance des loyers facturés en 2008. Cet effet est lié à la mise en œuvre du programme Alcudia, visant la rénovation et la restructuration du portefeuille de centres commerciaux de Mercialisys, qui entraîne la vacance volontaire de certains lots (boutiques devant être restructurées ou déplacées).

Enfin, on rappellera que le troisième trimestre 2007 bénéficiait d'une recette de 443 milliers d'euros correspondant à un rappel sur antériorité suite à l'aboutissement d'une procédure particulièrement longue de renouvellement avec un locataire. Ce rappel d'antériorité tout à fait exceptionnel a un impact non récurrent négatif de -0,4 million d'euros (-0,5 point) sur la croissance des loyers facturés en 2008.

<sup>12</sup> Indice du coût de la construction

L'activité courante de l'année 2008 s'est traduite par le renouvellement ou la recommercialisation de 155 baux générant une croissance des loyers de +2,5 millions d'euros sur une base annualisée, et +3,0 millions d'euros en incluant les baux sur locations précaires.

	<i>Croissance de la base locative annualisée</i>	
	<i>En millions d'euros</i>	<i>En %</i>
<b>70 recommercialisations</b>	+1,8	+121%
<b>85 baux renouvelés</b>	+0,8	+29%
<b>Locations précaires</b>	+0,5	+30%
<b>+3,0 millions d'euros</b>		

Mercialys bénéficiera dans les prochaines années d'un potentiel significatif de revalorisation de ses loyers.

Le coût d'occupation<sup>13</sup> des locataires s'établit à 8,2% pour l'ensemble des grands centres commerciaux contre 8,1% au 31 décembre 2007. Ce taux reste à un niveau assez modéré comparé aux pairs de Mercialys. Ce chiffre traduit à la fois le poids raisonnable du coût de l'immobilier dans le compte d'exploitation des commerçants et la marge d'augmentation possible de ces loyers lors des renouvellements ou à l'occasion de restructurations.

<b>Echéancier des baux</b>		<b>Loyer minimum garanti</b>	<b>Part des baux échus/ Loyer minimum garanti</b>
Echus	401 baux	13 271	11,9 %
2009	129 baux	4 458	4,0 %
2010	168 baux	4 216	3,8 %
2011	273 baux	10 571	9,5 %
2012	274 baux	15 632	14,1 %
2013	156 baux	6 664	6,0 %
2014	155 baux	4 947	4,5 %
2015	229 baux	10 683	9,6 %
2016	299 baux	14 479	13,1 %
2017	162 baux	7 598	6,9 %
2018	232 baux	15 826	14,3 %
Au-delà	49 baux	2 386	2,2 %
<b>Total</b>	<b>2 527 baux</b>	<b>110 732</b>	<b>100,0 %</b>

Le stock de baux arrivés à échéance inclut des négociations et des procédures en cours (certaines renégociations sont finalisées par l'intermédiaire d'un juge des loyers), des refus de renouvellement avec paiement d'une indemnité d'éviction, des négociations globales par enseignes, des temporisations tactiques...

Les loyers perçus par Mercialys proviennent d'enseignes très diversifiées, puisque, à l'exception de Casino Restauration (10,5%), de Feu Vert (4%) et de Casino (7% avec notamment 3 hypermarchés et 2 supermarchés en Corse) aucun locataire ne représente plus de 2 % du loyer total. La répartition entre enseignes nationales et locales des loyers contractuels en base annualisée est la suivante :

	<b>Nombre de baux</b>	<b>LMG*+variable annuels 31/12/08 (en millions d'euros)</b>	<b>En %</b>
Enseignes nationales	1 375	68,7	60 %
Enseignes locales	925	24,8	22 %
Casino Restauration (cafétérias)	99	12,0	11 %
Autres enseignes Groupe Casino	128	8,3	7 %
<b>Total</b>	<b>2 527</b>	<b>113,8</b>	<b>100 %</b>

\* LMG = Loyer minimum garanti

<sup>13</sup> Rapport entre le loyer et les charges payés par un commerçant et son chiffre d'affaires (loyer + charges TTC/chiffre d'affaires TTC des commerçants)

La structure des loyers au 31 décembre 2008 confirme la prédominance, en termes de masse locative, des loyers à clause variable :

	Nombre de baux	En millions d'euros	En %
Baux avec clause variable	1 209	69,7	61 %
- dont Loyer Minimum Garanti		66,6	58 %
- dont Loyer Variable		3,1	3 %
Baux sans clause variable	1 318	44,2	39 %
<b>Total</b>	<b>2 527</b>	<b>113,8</b>	<b>100%</b>

En excluant la vacance « stratégique » décidée afin de faciliter la mise en place des plans de restructuration initiés par les équipes du projet Alcudia, le taux d'occupation financier 2008 était de 97,9% contre 97,8% à fin décembre 2007.

Le taux d'occupation financier<sup>14</sup> total s'est élevé à 96,9% contre 97,1% à fin décembre 2007 en baisse de -0,2 point en raison principalement de la vacance « stratégique ».

**Les revenus locatifs** comprennent également les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation payés en sus du loyer par les locataires lors de la conclusion du bail ou lors d'un changement d'activité en cours de bail. Pour l'année 2008, les revenus locatifs sont en hausse de **+16,8%** par rapport à 2007.

**Les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation** perçus sur l'exercice sont en forte progression par rapport à 2007 : ils s'élèvent à 3,9 millions d'euros, contre 1,4 millions d'euros en 2007, et se décomposent comme suit :

- 2,6 millions d'euros de droits d'entrée liés à l'activité courante de recommercialisation (contre 1,4 millions d'euros en 2007) : cette forte progression s'explique essentiellement par 6 importantes recommercialisations sur les sites de Brest, Toulouse, Massena (Paris 12ème), Quimper, Valence 2 et Le Puy.
- 1,3 millions d'euros de droits d'entrée liés aux commercialisations des 3 extensions Alcudia acquises en 2008. Pour rappel, il n'y avait pas eu de droits d'entrée Alcudia perçus en 2007.

Après prise en compte des étalements prévus par les normes IFRS (étalement des droits d'entrée sur la durée ferme des baux), les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation comptabilisés en revenus locatifs au titre de l'année 2008 représentent un montant de 2,6 millions d'euros en hausse de +0,8 million d'euros, soit +46%, par rapport à 2007.

### Loyers nets

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

Les charges entrant dans le calcul des loyers nets représentent 7,0 millions d'euros sur l'exercice 2008 contre 6,0 millions d'euros pour 2007, en hausse de 17,2% en raison de la croissance du portefeuille sous l'effet des acquisitions 2007 et 2008. Le ratio charges sur immeuble non récupérées / loyers facturés reste stable à 6,2% à fin 2008 (contre 6,2% à fin 2007).

En conséquence, les loyers nets des charges directement affectables aux immeubles croissent au même rythme que les loyers facturés.

Les loyers nets représentent en 2008 109,2 millions d'euros contre 93,5 millions d'euros pour 2007, soit une progression de **+16,8 %** (contre +16,3% pour les loyers facturés).

## 2.2.2. Charges de structure et résultat opérationnel

### Charges de personnel

Les charges de personnel correspondent à l'ensemble des coûts des équipes de direction et de gestion de Merzialys dont l'effectif s'élève à 57 personnes au 31 décembre 2008 (contre 47 au 31 décembre 2007).

Cette augmentation des effectifs s'explique, d'une part, par le renforcement des équipes de commercialisation et d'asset management Alcudia dans le cadre notamment du déploiement du programme Alcudia, et, d'autre part, par le renforcement des équipes d'asset management courant en liaison avec la croissance significative du portefeuille d'actifs détenus, croissance liée aux importantes acquisitions réalisées en 2006 et 2007.

<sup>14</sup> [Valeur locative des locaux vacants / (Valeur locative des locaux vacants + loyer minimum garanti annualisé des locaux occupés)]



En conséquence, les charges de personnel ont fortement progressé sur l'exercice 2008 (+17,3%); elles se sont élevées à 6,5 millions d'euros contre 5,6 millions d'euros en 2007.

Une partie de ces charges de personnel est refacturée au Groupe Casino dans le cadre d'une prestation de conseil réalisée par l'équipe dédiée au projet Alcudia qui travaille de façon transversale pour Mercialys et le Groupe Casino. Les honoraires facturés par Mercialys au Groupe Casino, en vertu de la Convention de prestation de conseil établie en 2007 pour une durée initiale de 6 ans et décrite au chapitre 7 « Organisation du Groupe Mercialys et relations avec les autres sociétés du Groupe Casino » du document de référence, se sont élevés à 1,1 millions d'euros en 2008 (1,1 millions également en 2007).

#### **Autres charges**

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

Au cours de l'exercice 2008, ces charges se sont élevées à 6,9 millions d'euros contre 4,8 millions d'euros en 2007. La croissance de ces charges est essentiellement due à l'effort de développement de la société (campagnes marketing, frais d'études, frais de communication liés aux extensions et aux sites customisés en 2008, frais de recrutement...) ainsi qu'à des frais liés aux différents projets d'investissement à l'étude.

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

Les dotations aux amortissements s'élève à 17,5 millions d'euros en 2008 contre 15,5 millions d'euros sur l'année 2007. La forte croissance des amortissements est liée aux acquisitions réalisées en 2007 et 2008.

Les acquisitions signées en 2007 représentaient un montant d'investissement brut de 183 millions d'euros dont 5 galeries marchandes acquises à La Réunion pour 73,8 millions d'euros en décembre 2007.

Les acquisitions signées en 2008 représentent un montant d'investissement brut de 71,7 millions d'euros. Ces acquisitions ont essentiellement été réalisées au cours du second semestre 2008 dont trois galeries marchandes situées à Narbonne, Pau Lons et Istres acquises le 30 juillet 2008, et trois extensions Alcudia.

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

Les honoraires facturés au titre des activités annexes (commercialisation, cession de fond de commerce, direction de centre, prestation de conseil « Alcudia ») s'établissent en hausse à 2,5 millions d'euros en 2008 contre 2,3 millions d'euros en 2007.

#### **Résultat opérationnel**

En conséquence de ce qui précède, le résultat opérationnel 2008 s'élève à 80,6 millions d'euros contre 69,7 millions d'euros en 2007, soit une progression de +15,7 % sous l'effet

- de l'accroissement des loyers nets (+16,8%),
- de la croissance contenue des charges de structure.

Le ratio Résultat opérationnel avant amortissement, provisions et dépréciations<sup>15</sup> / Loyers facturés s'établit à 86,5% en 2008 (contre 87% en 2007).

### **2.2.3. Résultat financier, Impôt et Résultat net**

#### **Résultat financier**

Le résultat financier enregistre en charge les frais financiers attachés aux contrats de crédit-bail (15,1 millions d'encours au 31 décembre 2008 - Tours La Riche Soleil, Toga, Furiani et Ste Marie Duparc à La Réunion) et en produit la rémunération de la trésorerie positive résultant de l'activité, des dépôts de garantie perçus des locataires et de la trésorerie positive de Mercialys.

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



Au 31 décembre 2008, le solde de trésorerie de Mercialys s'établissait à 8,9 millions d'euros contre 70,7 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Au titre de l'exercice 2008, le résultat financier s'établit à 0,9 million d'euros contre 3,2 millions d'euros en 2007, en baisse en raison de la consommation progressive de la trésorerie pour financer les investissements de Mercialys.

### Impôt

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

La charge d'impôt au compte de résultat correspond à l'imposition des revenus financiers générés par la trésorerie minorés d'une quote-part des frais généraux de la société affectée au secteur imposable.

Pour l'année 2008, la charge d'impôt s'élève à 0,6 million d'euros contre une charge au titre de l'année 2007 de 1,3 millions d'euros.

### Résultat net

Le résultat net de l'exercice 2008 s'élève à 81,0 millions d'euros contre 71,6 millions d'euros l'année précédente soit une hausse de +13,1%. Les intérêts minoritaires ne sont pas significatifs (42 milliers d'euros).

Le résultat net, part du Groupe, s'élève à 80,9 millions d'euros, contre 71,5 millions d'euros en 2007, soit une progression de 13,1 %.

## 2.2.4. Capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement est calculée en additionnant le résultat net et les dotations aux amortissements et provisions, et en neutralisant les charges et produits calculés qui ne sont pas représentatifs de flux de trésorerie.

Sur une période annuelle, elle est en augmentation de +15,2%, à 99,7 millions d'euros en 2008 contre 86,6 millions d'euros en 2007. L'année 2008 a bénéficié de droits d'entrée importants, représentant 3,9 millions d'euros perçus sur l'année, issus à la fois de l'activité de commercialisation courante (2,6 millions d'euros perçus en 2008 contre 1,4 millions en 2007) et de la commercialisation des trois extensions Alcludia acquises en 2008 (1,3 millions d'euros perçus en 2008 contre 0 en 2007)

Les cash flows d'exploitation courants (CAF retraitée de la rémunération de la trésorerie nette d'impôt et des éléments non récurrents) sont en hausse de +15,7% à 97,0 millions d'euros. Les éléments non récurrents se sont élevés à 1,3 millions d'euros en 2008, ce qui correspond aux droits d'entrée perçus sur les actifs neufs acquis au cours du second semestre 2008. En 2007, il n'y avait pas eu d'éléments non récurrents.

## 2.2.5. Structure financière

La trésorerie du Groupe s'élève à 8,9 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 70,7 millions d'euros au 31 décembre 2007. Après déduction des dettes financières, la trésorerie nette est de -4,9 millions d'euros au 31 décembre 2008, contre 53,9 millions d'euros au 31 décembre 2007 en retraitant les dépôts et cautionnements qui, à compter du 31 décembre 2008, ne sont plus intégrés dans les dettes financières.

Les capitaux propres consolidés s'élèvent à 1206,7 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 1 191,2 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Le Conseil d'Administration a décidé de pérenniser le principe d'une distribution semestrielle prévoyant la distribution d'un acompte sur dividende représentant la moitié du dividende de l'exercice précédent en l'absence de situation particulière (qui pourrait induire une modification de l'acompte à la hausse ou à la baisse).

Le Conseil d'Administration du 23 juillet 2008 a ainsi décidé de verser un acompte sur dividende de **0,40 euro par action** qui a été mis en paiement le 6 octobre 2008.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration a décidé le 11 février 2009, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale, de porter le dividende payé au titre de l'exercice 2008 à **0,88 euro par action**, contre 0,81 euro par action au titre de 2007 soit une hausse de +9%. Après déduction de l'acompte sur dividende déjà versé, le solde de ce dividende, s'élève à 0,48 euro par action.

Une résolution sera soumise à l'Assemblée Générale proposant d'accorder à chaque actionnaire, pour le solde du dividende mis en paiement au titre de l'exercice 2008, la possibilité d'opter pour le paiement en actions ou en numéraire. Pour l'acompte sur dividende de 0,40 euro, la distribution au titre du secteur exonéré représente 100% de ce montant. Pour le solde du dividende de 0,48 euro, la distribution au titre du secteur exonéré représente également 100% de ce montant. Suivant les obligations du régime SIIC, l'obligation de distribution minimale découlant des résultats apparaissant dans les comptes statutaires de Mercialys pour l'exercice 2008 est de 66 119 milliers d'euros. Sur la base du nombre d'actions en circulation, le dividende total pour 2008 devrait être de 66 132 milliers d'euros, soit légèrement supérieur à l'obligation minimale.

## 2.2.6. Expertises du patrimoine immobilier

Les acquisitions signées en 2008 s'élèvent à **71,7 millions d'euros** sur la base d'un taux de capitalisation brut moyen de **6,6%**. Ces acquisitions se décomposent comme suit :

Un portefeuille de 3 centres commerciaux ( <i>Narbonne, Pau, et Istres yc extension</i> )	40,8 Meuros
3 extensions Alcudia ( <i>Lanester, Valence Sud et Le Puy</i> )	23,4 Meuros
Divers lots de copropriété ( <i>Montceau Les Mines, Villenave d'Ornon, Valence 2, Exincourt, Tarbes La Loubère, Paris St Didier, et Auxerre</i> )	2,8 Meuros
Divers autres actifs issus du pipeline Casino ( <i>2 extensions de lots à Agen Boé et Quimper, 2 moyennes surfaces aux Sables d'Olonne, et 2 volumes à construire à Quimper et Dijon Chenôve</i> )	4,7 Meuros
	----- <b>71,7 Meuros</b>

*Pour mémoire, les acquisitions comptabilisées en 2007 représentaient un montant d'investissement de 183,5 millions d'euros.*

La valorisation du patrimoine ressort à 2 061,2 millions d'euros droits inclus au 31 décembre 2008 contre 1 913,8 millions d'euros au 31 décembre 2007.

La valeur du portefeuille s'inscrit donc en hausse de +7,7% sur 12 mois (+3,5% à périmètre constant). Le taux de rendement moyen des expertises ressort à 5,8% au 31 décembre 2008 (et 6% au 1<sup>er</sup> janvier 2009 après application de l'ILC<sup>16</sup> sur les loyers des expertises) contre 5,5% au 31 décembre 2007.

La croissance de la valeur vénale des actifs sur l'exercice 2008 provient donc :

- ✓ de la hausse des loyers à périmètre constant pour +162 millions d'euros
- ✓ de l'intégration des acquisitions de l'exercice pour +80 millions d'euros
- ✓ de la hausse du taux de capitalisation moyen qui a un impact de -95 millions d'euros

## 2.2.7. Calcul de l'actif net réévalué

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

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

<sup>16</sup> Indice des Loyers Commerciaux

Calcul de l'ANR au 31 décembre 2008 (en millions d'euros)

Pour mémoire  
ANR au 31/12/07

<b>Capitaux propres consolidés</b>	<b>1 206,7</b>	<b>1 191, 2</b>
Réintégration des produits et charges à étaler	3,9	2,4
<b>Plus-values latentes sur actifs</b>	<b>818,2</b>	<b>737,6</b>
<i>Valeur vénale actualisée</i>	<i>2 061,2</i>	<i>1 913,8</i>
<i>Valeur nette comptable consolidée</i>	<i>-1 243,0</i>	<i>-1 176,2</i>
<b>Actif net réévalué en valeur de remplacement</b>	<b>2 028,8</b>	<b>1 931,3</b>
<b>Par action (Euro)</b>	<b>27,00</b>	<b>25,70</b>
Droits et frais de cession d'actifs	-120,3	-111,7
<b>Actif net réévalué en valeur de liquidation</b>	<b>1 908,5</b>	<b>1 819,5</b>
<b>Par action (Euro)</b>	<b>25,40</b>	<b>24,21</b>

## 2.3. Perspectives

### 2.3.1. Perspectives d'investissement

#### Le déploiement du programme Alcudia

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

Le projet est entré en 2008 dans sa phase de mise en œuvre active avec la livraison des premières réalisations. Trois extensions ont ainsi été livrées au cours du 4<sup>e</sup> trimestre 2008 : Lanester, Valence Sud et Le Puy.

Le déploiement du programme se poursuivra au cours des prochaines années.

#### Le pipeline de promotion Casino

Au 31 décembre 2008, le pipeline total de Casino, incluant les projets neufs et les extensions Alcudia, est valorisé à 706 millions d'euros contre 775 millions d'euros au 31 décembre 2007, et 710 millions d'euros au 30/06/2008 (Valorisation pondérée des programmes d'investissement en tenant compte de la probabilité de réalisation projet par projet).

Il est ici rappelé que Mercialys dispose d'options d'achat exclusives sur cet ensemble d'opportunités d'investissements.

En millions d'euros	Vision octobre 2005 (IPO)	Vision décembre 2007	Vision décembre 2008
Rénovation et restructuration des centres existants (*)	100	78	133
Acquisition de programmes neufs et de programmes d'extension sur les sites existants (Alcudia)	200	775	706

(\*) Hors travaux d'entretien courant

*Ces informations constituent des perspectives que le Groupe estime reposer sur des hypothèses raisonnables. Elles ne peuvent être utilisées pour établir une prévision de résultat. Elles sont par ailleurs soumises aux risques et incertitudes inhérents aux activités exercées, les résultats réels du Groupe peuvent donc différer de ces objectifs et perspectives. Pour une description plus détaillée de ces risques et incertitudes, il convient notamment de se référer au Document de Référence 2008 du Groupe.*

## La Convention de Partenariat avec Casino

Une Convention de Partenariat de 5 ans a été mise en place en 2005 avec Casino. Cette convention régit les relations entre Mercialys et Casino en matière d'acquisitions d'actifs neufs (développements de promotion ou extensions neuves d'actifs existants), et a donné globalement satisfaction aux deux parties au cours des trois dernières années.

Compte tenu de l'approche de la date d'expiration de la Convention de Partenariat (31 décembre 2010), les partenaires Mercialys et Casino ont souhaité proroger et améliorer la Convention de Partenariat dès 2009.

Un projet de nouvelle convention a donc été soumis à l'approbation du Conseil d'Administration du 11 février 2009 qui, après en avoir délibéré, a approuvé les nouvelles dispositions, et décidé de leur application de manière rétroactive à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009, sous réserve de l'autorisation du Conseil d'Administration de Casino qui doit se tenir le 4 mars 2009 et de l'approbation des Assemblées Générales de Mercialys et Casino devant intervenir au plus tard le 30 juin 2009.

Ce projet de Convention de Partenariat prévoit les principales modifications suivantes :

- ✓ La prorogation de la convention jusqu'au 31 décembre 2014 (contre fin 2010 initialement)
- ✓ La révision semestrielle des taux de capitalisation de la convention (une fois par an dans la convention d'origine) pour tenir compte plus fréquemment des variations des taux du marché
- ✓ La révision de la méthode de détermination des taux de capitalisation de la Convention fondée sur une approche affinée des taux applicables en fonction de la typologie d'actifs et de l'emplacement de l'actif, les taux de capitalisation nouvellement calculés restant favorables pour Mercialys par rapport aux taux du marché. A titre d'exemple, les actifs de moins de 5 000 m<sup>2</sup> bénéficieront d'un taux nettement plus avantageux que celui qui s'appliquait dans la convention d'origine. Pour mémoire, la convention d'origine ne prévoyait que deux taux de capitalisation, l'un s'appliquant aux centres commerciaux et l'autre aux actifs isolés.
- ✓ Le partage à 50/50 entre Mercialys et le promoteur du différentiel entre les loyers réels et les loyers d'expertise, que ce différentiel soit positif ou négatif ('upside'/'downside'), et, ce, afin de tenir compte de la difficulté actuelle d'évaluer les loyers prévisionnels à la date de la levée d'option de Mercialys. Ce différentiel était acquis à Mercialys dans sa totalité dans la convention d'origine.
- ✓ La possibilité pour Mercialys d'acquérir des actifs en VEFA (vente en l'état futur d'achèvement)
- ✓ La possibilité pour Mercialys de recevoir des actifs par voie d'apports (auparavant cessions à terme uniquement)

Après prise en compte de l'évolution du rendement moyen des expertises du patrimoine de Mercialys au 31 décembre 2008, le Conseil d'Administration du 11 février 2009 a approuvé les taux pour le premier semestre 2009 en application de ce projet de nouvelle convention.

Les taux de capitalisation applicables pour les options levées au premier semestre 2009 par Mercialys seront donc les suivants :

TYPE D'ACTIF	Centres commerciaux		Retail parks		Centre ville
	France continentale	Corse et DOM TOM	France continentale	Corse et DOM TOM	
Centres régionaux / Grands centres (> 20 000 m <sup>2</sup> )	6,3%	6,8%	6,8%	7,2%	6,0%
Centres locaux de proximité (de 5 000 à 20 000 m <sup>2</sup> )	6,7%	7,2%	7,2%	7,7%	6,4%
Autres actifs (< 5000 m <sup>2</sup> )	7,2%	7,7%	7,7%	8,3%	6,8%

En application des principes de la Convention de Partenariat 2005 d'origine, les taux de capitalisation retenus pour 2009 auraient été de 6,30% pour tout type de centres commerciaux (contre 6% en 2008) et 6,7% pour les actifs isolés (contre 6,4% en 2008).



### 2.3.2. Perspectives en matière d'activité

Les performances de Mercialys s'appuient sur un business model très résistant reposant à la fois sur les fondamentaux du secteur de l'immobilier commercial en France et sur les atouts propres à Mercialys. Le socle de loyers indexés et le principe du droit au bail qui fidélise les preneurs sont d'importants amortisseurs de conjoncture.

A ces facteurs s'ajoutent, pour Mercialys,

- > de bonnes perspectives en matière de croissance organique du fait du potentiel important de revalorisation existant sur son portefeuille de baux,
- > les relais de croissance prometteurs que sont les projets Alcludia, développées sur des sites existants, donc plus sécurisés pour Mercialys et les enseignes
- > un positionnement porteur profitant à la fois de l'attrait des consommateurs pour des sites de proximité, et d'une situation géographique favorable avec des implantations dans les régions les plus dynamiques
- > une structure financière robuste à fin 2008
- > un accord gagnant-gagnant avec Casino prorogé jusqu'en 2014

L'année 2009 s'annonce bien sûr plus délicate que les années précédentes compte tenu de l'environnement économique. Toutefois, le Management maintient ses objectifs de croissance des revenus locatifs et des cashflows d'exploitation courants de +25% sur deux ans (exercice 2009 comparé à l'exercice 2007).

## 2.4. Evénements postérieurs à la clôture de la période

Aucun évènement significatif ne s'est produit postérieurement à la clôture.

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

<i>en millions d'euros</i>	<b>2008*</b>	Exercice 2007*
Revenus locatifs	<b>111,3</b>	96,4
Résultat net	<b>79,5</b>	68,4

(\*) Comptes sociaux

### 2.5.1. Activité de la société

Mercialys SA, société mère du Groupe Mercialys, est une société foncière ayant opté pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers cotées (S.I.I.C.). Elle détient 162 des 168 actifs commerciaux détenus par l'ensemble du Groupe Mercialys ainsi que des participations dans 10 sociétés en activité dont 8 foncières (détenant le reste des actifs commerciaux) et 2 sociétés de gestion, Mercialys Gestion et Corin Asset Management.

Les revenus de Mercialys SA sont principalement constitués des revenus des immeubles et du placement de sa trésorerie dans le cadre de la convention de compte courant conclue avec Casino.

### 2.5.2. Commentaire sur les comptes

Au cours de l'exercice 2008, la société Mercialys SA, a enregistré un revenu locatif de 111,3 millions d'euros et un résultat net de 79,5 millions d'euros.

La Société détenant la quasi totalité des sites commerciaux détenus par le Groupe Mercialys, il convient pour comprendre les principaux évènements affectant l'activité 2008 de la Société de se référer aux commentaires de l'activité intégrés dans le rapport de gestion sur les comptes consolidés du Groupe Mercialys.

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

Le total du bilan au 31 décembre 2008 s'élève à 1 247,2 millions d'euros et inclut notamment

- ✓ des immobilisations nettes pour un montant de 1 201,7 millions d'euros
- et
- ✓ une trésorerie nette pour un montant de 10,3 millions, dont un compte courant vis-à-vis de la société Casino, Guichard-Perrachon pour 8,5 millions d'euros. Afin de faire bénéficier Mercialys d'une optimisation de sa gestion de trésorerie, une convention de compte courant a en effet été mise en place avec Casino Guichard-Perrachon. La rémunération est fixée au taux EONIA majoré de 0,10% et a généré un produit au titre de l'exercice 2008 de 2,1 millions d'euros.

Les capitaux propres de la société s'élèvent à 1 202,7 millions d'euros.

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

- Mise en paiement du solde du dividende au titre de l'exercice 2007 : -34,6 millions d'euros
- Mise en paiement de l'acompte sur dividende 2008 en octobre 2008 : -30,0 millions d'euros
- Résultat de l'exercice 2008 : +79,5 millions d'euros