

COMMUNIQUE DE PRESSE

Dividende¹ : +26% à 1,26 euro par action
Revenus locatifs : +11,4% et Cashflows d'exploitation courants² +10,5%
contre un objectif « proche de +10% » fixé à l'origine

Une année marquée par une croissance soutenue des principaux indicateurs :

- Des revenus locatifs en hausse de **+11,4%** (+2,6% de croissance des loyers à périmètre comparable) à 149,5 Meuros
- Des cashflows d'exploitation courants² en croissance de **+10,5%** à 125,8 Meuros
- Des cashflows totaux en hausse de **+15,4%** à 132,9 Meuros
- Des cashflows par action dilués en hausse de **+7,3%** à **1,45 euro par action** (+2,4% à périmètre comparable)

La valeur du portefeuille s'inscrit en hausse après prise en compte de 122 Meuros de cessions sur l'exercice sous l'effet combiné de la croissance des loyers et d'une compression des taux de capitalisation

- La valeur du patrimoine s'établit à **2 566,6 Meuros**, en hausse de **+6,7%** sur 12 mois à périmètre **constant** et de +5,3% à périmètre total.
- Le taux de rendement moyen des expertises est de **5,8%** (6,0% au 30 juin 2010 et 6,1% au 31 décembre 2009).
- L'actif net réévalué³ est égal à **28,39 euros par action** en hausse de **+6,0%** sur 12 mois.

Un dividende en hausse de +26% par rapport au dividende 2009

Il sera proposé à l'Assemblée générale du 28 avril 2011 le versement d'un dividende de **1,26 euro par action⁴** correspondant à la distribution de 100% des résultats locatifs - conformément à l'engagement pris lors des apports 2009 au titre des distributions 2009 et 2010 - et 50% des plus-values fiscales réalisées.

L'année 2011 bénéficiera d'un certain nombre de facteurs favorables incluant notamment les effets des actions menées sur le portefeuille en 2010, l'impact de l'indexation qui devrait être positif, les revenus en année pleine des acquisitions et livraisons 2010. A contrario, les cessions réalisées fin 2010 auront un impact défavorable sur la croissance des revenus locatifs de l'année 2011.

L'activité 2011 sera également influencée par la croissance organique qui sera créée en 2011, les nouvelles livraisons de programmes Esprit Voisin et le calendrier des éventuelles cessions de l'exercice.

Compte tenu de la visibilité sur ces différents éléments, **l'objectif du Management** est d'atteindre en 2011 une **croissance du Résultat des opérations (FFO) par action⁵ supérieure à +5%**.

¹ Dividende soumis à l'approbation de l'Assemblée générale du 28 avril 2011; montant incluant l'acompte sur dividende de 0,5 euro par action versé en octobre 2010

² Cashflows totaux hors rémunération de la trésorerie nette d'IS et droits d'entrée non récurrents (6,9 millions en 2010; 1,2 millions en 2009)

³ Actif net réévalué de reconstitution (droits inclus)

⁴ Dont 0,50 euro par action versés en acompte sur dividende en octobre 2010. Le solde du dividende, soit 0,76 euro par action, devrait être versé le 5 mai 2011

⁵ Résultat net part du Groupe avant amortissements et plus-values de cessions - Dilué

« 2010 a été encore marquée par une croissance forte de notre activité et de nos résultats. Depuis notre création, nos revenus locatifs ont présenté chaque année une croissance à deux chiffres et la croissance moyenne annuelle de nos cashflows totaux par action est supérieure à 9%. Ces résultats sont le fruit d'une attention constante portée sur les actions générant de la croissance organique et sur la livraison de nos programmes Esprit Voisin » a commenté Jacques Ehrmann, Président Directeur Général de Mercialys.

« Nous avons ajouté cette année une corde à notre arc en initiant un programme de cession et en cédant des actifs de petite taille à des investisseurs institutionnels de long terme. Nous envisageons de poursuivre cette stratégie de cessions d'actifs matures dans les années qui viennent. Ce processus de rotation d'actifs a une évolution très positive sur la qualité intrinsèque de notre portefeuille : la taille moyenne des actifs augmente en même temps que leur nombre diminue. Cela nous permet d'industrialiser de manière plus efficace le cycle de création de valeur sur notre portefeuille. »

RESULTATS 2010*

<i>En milliers d'euros</i>	2009	2010	% variation 2010/2009	% variation A périmètre comparable
Loyers facturés	130 911	144 695	+10,5%	+2,6%
Revenus locatifs	134 237	149 506	+11,4%	+2,8%
Loyers nets	125 760	140 328	+11,6%	
Charges de structure	-14 190	-15 467		
Autres produits et charges opérationnels courants	3 281	2 876		
Autres produits et charges opérationnels	-10	241		
Résultat financier	-262	86		
Impôt sur les sociétés	189	29		
Part des minoritaires	-24	-70		
Résultat des opérations (FFO)⁵	114 744	128 025	+11,6%	
Amortissements	-21 746	-25 528		
Plus-values de cession	40	31 130		
Part des minoritaires sur amortissements et plus-values	-9	-87		
Résultat net part du Groupe	93 029	133 540	+43,5%	
Cashflows totaux (Capacité d'autofinancement)	115 204	132 890	+15,4%	
Cashflows d'exploitation courants²	113 777	125 779	+10,5%	
Valeur totale du portefeuille, droits inclus (en millions d'euros)	2 437,2	2 566,6	+5,3%	+6,7%
Données par action (euros par action)				
BNPA (dilué)	1,09	1,45	+33,5%	
Résultat des opérations (FFO) (dilué)	1,34	1,39	+3,8%	
Cashflows totaux (dilué)	1,35	1,45	+7,3%	+2,4%
Actif net réévalué (ANR de reconstitution)	26,78	28,39	+6,0%	
Actif net réévalué (ANR de liquidation)	25,32	26,89	+6,2%	

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

* *
*

Ce communiqué de presse est disponible sur le site www.mercialys.com

Prochaines publications et évènements :

- 28 avril 2011 (10h00) Assemblée Générale des actionnaires

Contact analystes / investisseurs :

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

Contact presse :

Image7 : Caroline Pons-Hollande
Tél. + 33(0)1 53 70 74 32
cponshollande@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 2010, Mercialys a enregistré des revenus locatifs pour un montant de 149,5 millions d'euros et un résultat net part du Groupe de 133,5 millions d'euros.

Elle détient 130 actifs pour une valeur estimée au 31 décembre 2010 à 2,6 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 2010 est de 92 000 788 actions. Il était de 91 968 488 actions au 31 décembre 2009.

AVERTISSEMENT

Certaines déclarations figurant dans le présent communiqué de presse peuvent contenir des prévisions qui portent notamment sur des évènements 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 pour l'exercice clos au 31 décembre 2009 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 évènements futurs ou tout autre circonstance qui pourraient remettre en question ces prévisions.

1. Rapport d'activité

(Comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010)

Pour la 5^e année consécutive, une croissance à deux chiffres des revenus locatifs et des cash flows

Les revenus locatifs ont connu à nouveau en 2010 une nette progression de +11,4%, en raison à la fois de la croissance interne, soutenue par la poursuite de l'extraction de la valeur sur notre portefeuille de baux, et de l'opération de croissance externe réalisée en 2009 - l'apport d'actifs développés dans le cadre du programme L'Esprit Voisin pour un montant de 334 millions d'euros.

La croissance organique des loyers facturés est restée soutenue en 2010, et, ce, en dépit d'une indexation défavorable. Elle est le fruit du travail permanent des équipes pour optimiser la valeur des baux en portefeuille via notamment les renouvellements et les recommercialisations réalisés sur l'année.

2010 a ainsi été une année record pour Mercialys en matière de commercialisation avec 351 baux signés sur l'exercice, contre 306 en 2009.

La croissance externe a été principalement alimentée par l'opération d'apport d'actifs réalisée en 2009. Le rythme des livraisons de projets Esprit Voisin s'est accéléré fortement en 2010 : 7 programmes ont été livrés représentant une valeur locative de 9,1 millions d'euros en année pleine pour des surfaces nouvellement créées de 23 500 m² et des surfaces restructurées de 8 900 m².

Les cash flows sont en progression de +15,4% au 31 décembre 2010 sous l'effet combiné de la croissance des revenus locatifs, d'une évolution maîtrisée des coûts et d'importants droits d'entrée perçus notamment dans le cadre des livraisons de programmes Esprit Voisin intervenues sur 2010.

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

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

Ce sont ainsi 121,5 millions d'actifs qui ont été cédés au cours de l'année 2010, soit 45 actifs répartis dans divers portefeuilles, représentant environ 5% du portefeuille de Mercialys.

Les actifs cédés sont des actifs matures constitués essentiellement de galeries de services, de surfaces alimentaires, de murs de magasins et restaurants isolés, de divers lots de copropriété, d'actifs isolés, ainsi que d'un centre commercial à maturité situé à St Nazaire.

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

Parallèlement, Mercialys a réalisé en 2010 138 millions d'investissements dont l'acquisition du nouveau centre commercial de La Caserne de Bonne pour 92,9 millions d'euros, un très bel actif situé dans le centre de Grenoble au cœur d'un vaste projet de restructuration du centre-ville.

Avec 7 livraisons de projets Esprit Voisin en 2010, le déploiement du programme prend en 2010 une envergure nouvelle venant renforcer nos sites en taille et en qualité. Le rythme de livraisons de projets Esprit Voisin est à un niveau jamais atteint auparavant qui va encore s'accélérer avec 11 livraisons d'extensions Esprit Voisin prévues en 2011 et plus d'une douzaine en préparation pour 2012.

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

Dans un environnement macro-économique marqué par des signes de reprise timide, le marché de la location en centres commerciaux a montré une bonne résistance au cours de l'année 2010 accompagnée d'une forte reprise des transactions et d'un appétit marqué des investisseurs pour l'immobilier de commerce en France.

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

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

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

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

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

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

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

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

Mercialys entend poursuivre la stratégie qui lui a réussi depuis plus de cinq ans, une stratégie fondée à la fois sur la valorisation du portefeuille existant et sur des investissements sélectifs ciblés sur des actifs à potentiel, associée depuis fin 2010 à une politique d'arbitrage sur ses actifs matures.

La valorisation des centres s'accompagne d'une démarche marketing innovante, L'Esprit Voisin, centrée sur le bien-être et la satisfaction des clients de nos centres. Cette démarche vise notamment à adapter la conception des centres et le mix des enseignes aux attentes des consommateurs, et, plus généralement, à anticiper les évolutions de l'environnement pour réagir efficacement face à la concurrence. Elle continuera d'accompagner le dynamisme de nos centres et de nos partenaires.

2. Rapport financier

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

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

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

2.1. Etats financiers

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

2.1.1. Compte de résultat consolidé

en milliers d'euros	12/2008	12/2009	12/2010
Revenus locatifs	116 201	134 237	149 506
Impôt foncier non récupéré	(70)	(167)	(205)
Charges locatives non récupérées	(2 451)	(3 061)	(3 746)
Charges sur immeubles	(4 523)	(5 249)	(5 227)
Loyers nets	109 157	125 760	140 328
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	2 474	3 133	2 837
Autres charges	(6 886)	(6 517)	(6 669)
Charges de personnel	(6 520)	(7 673)	(8 798)
Dotations aux amortissements	(17 449)	(21 746)	(25 528)
Reprises / (Dotations) aux provisions	(154)	148	39
Autres produits et charges opérationnels	-	30	31 373
Résultat opérationnel	80 622	93 135	133 582
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2 152	310	370
Coût de l'endettement financier brut	(1 110)	(512)	(242)
Produit de la trésorerie nette (Coût de l'endettement financier net)	1 042	(202)	128
Autres charges et produits financiers	(111)	(60)	(42)
Résultat financier	931	(262)	86
Impôt	(601)	189	29
Résultat net de l'ensemble consolidé	80 953	93 062	133 697
Dont intérêts minoritaires	42	33	157
Dont part du Groupe	80 911	93 029	133 540
Résultat par action (en euro) ⁽¹⁾			
Résultat net, part du Groupe (en euro)	1,08	1,09	1,46
Résultat net dilué, part du Groupe (en euro)	1,08	1,09	1,45

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

> Nombre moyen pondéré d'actions non dilué en 2010 = 91 744 726 actions

> Nombre moyen pondéré d'actions totalement dilué en 2010 = 91 824 913 actions

2.1.2. Bilan consolidé

Actifs

en milliers d'euros	12/2008	12/2009	12/2010
Immobilisations incorporelles	37	26	21
Immobilisations corporelles	910	802	714
Immeubles de placement	1 231 328	1 573 139	1 604 279
Actifs financiers non courants	11 703	12 964	11 738
Actifs d'impôts différés	-	221	222
Actifs non courants	1 243 978	1 587 152	1 616 974
Créances clients (1)	4 440	6 043	16 381
Autres créances (2)	8 851	13 896	24 488
Compte courant Casino SA	8 489	67 034	68 209
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 141	2 869	9 156
Actifs courants	23 921	89 842	118 234
TOTAL ACTIFS	1 267 900	1 676 994	1 735 208

Capitaux propres et passifs

en milliers d'euros	12/2008	12/2009	12/2010
Capital social	75 150	91 968	92 001
Réserves liées au capital	1 051 987	1 422 410	1 424 363
Réserves consolidées	28 102	38 685	43 390
Résultat part du Groupe	80 911	93 029	133 540
Acomptes sur dividendes	(30 035)	(39 790)	(45 915)
Capitaux propres part du Groupe	1 206 115	1 606 302	1 647 379
Intérêts minoritaires	616	606	727
Capitaux propres totaux	1 206 731	1 606 908	1 648 106
Provisions non courantes	79	125	209
Dettes financières non courantes	10 948	7 357	9 619
Dépôts et cautionnements	19 349	21 333	23 108
Dette d'impôt non courant et passifs d'impôts différés	1 189	603	223
Passifs non courants	31 566	29 418	33 159
Dettes fournisseurs	9 156	9 340	9 171
Dettes financières courantes	4 624	3 784	2 833
Provisions courantes	439	888	891
Autres dettes courantes (2)	15 164	26 029	40 418
Dette d'impôt exigible courant	219	626	631
Passifs courants	29 602	40 667	53 944
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	1 267 900	1 676 994	1 735 208

(1) La hausse des créances clients est due pour une grande partie à la facturation en fin d'exercice i) de droits d'entrée, de charges et d'honoraires sur les projets livrés au dernier trimestre ou en cours de développement, ii) d'honoraires de prestations de conseil au Groupe Casino (équipe d'asset Management Alcudia). Ces sommes seront recouvrées en 2011.

(2) La hausse des autres dettes courantes et des autres créances est principalement liée à la montée en puissance des développements Esprit Voisin avec la comptabilisation de dettes sur immobilisations et de TVA récupérable sur les travaux réalisés auxquels s'ajoutent des produits constatés d'avances liés à l'encaissement de droits d'entrée importants qui sont étalés sur la durée ferme des baux.

2.1.3. Tableau consolidé des flux de trésorerie

en milliers d'euros	12/2008	12/2009	12/2010
Résultat Net - Part du Groupe	80 911	93 029	133 540
Intérêts minoritaires	42	33	157
Résultat net de l'ensemble consolidé	80 953	93 062	133 697
Dotations aux amortissements et aux provisions, nette des reprises	17 602	21 613	25 343
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés	498	611	701
Autres charges et produits calculés (1)	670	(42)	5 706
Amortissements, provisions et autres éléments non décaissables	18 770	22 182	31 750
Résultat sur cessions d'actifs	-	(40)	(32 556)
Capacité d'Autofinancement (CAF)	99 723	115 204	132 890
Coût / Produit de l'endettement financier net (hors variation de juste valeur et amortissements)	(1 042)	202	(128)
Charge d'impôt (y compris différé)	601	(189)	(29)
CAF avant coût de l'endettement financier net et impôt	99 281	115 215	132 734
Impôts versés	(1 715)	(746)	(90)
Variation du BFR liée à l'activité hors dépôts et cautionnements (2)	7 055	(4 151)	(17 227)
Variation des dépôts et cautionnements	277	1 960	1 775
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	104 898	112 279	117 192
Décaissements liés aux acquisitions d'immeubles de placement et autres immobilisations	(41 217)	(25 660)	(125 352)
Décaissements liés aux acquisitions d'actifs financiers non courants	(1)	(478)	(10)
Encaissements liés aux cessions d'immeubles de placement et autres immobilisations	-	2 830	112 569
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers non courants	35	-	5
Incidence des variations de périmètre avec changement de contrôle (3)	(57 700)	1 682	(4 433)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(98 883)	(21 626)	(17 220)
Distribution de dividendes aux actionnaires	(34 591)	(11 700)	(51 380)
Acompte sur dividendes	(30 035)	(7 872)	(45 915)
Dividendes versés aux minoritaires	(81)	(43)	(37)
Augmentation et diminution de capital de la société mère (4)	-	(3 003)	217
Autres opérations avec les actionnaires minoritaires	-	-	1
Variations des actions propres	(1 236)	(4 131)	3 165
Augmentation des emprunts et dettes financières	-	-	4 401
Diminution des emprunts et dettes financières	(2 922)	(4 712)	(2 054)
Intérêts financiers nets versés	1 042	(202)	128
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	(67 824)	(31 663)	(91 474)
Variation de trésorerie	(61 809)	58 991	8 498
Trésorerie nette d'ouverture	70 676	8 867	67 858
Trésorerie nette de clôture	8 867	67 858	76 356
<i>Dont Compte-courant Casino SA</i>	8 489	67 034	68 209
<i>Dont Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	2 141	2 869	9 256
<i>Dont Concours bancaires</i>	(1 763)	(2 045)	(1 009)

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

des droits d'entrés reçus des locataires, étalés sur la durée du bail	+ 1 275	+ 657	+ 5 278
de la désactualisation des baux à construction	(735)	(783)	(831)

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

Créances clients	+ 303	(1 590)	(10 338)
Dettes fournisseurs	+ 4 398	(5)	(169)
Autres créances et dettes	+ 2 354	(2 556)	(6 720)
	7 055	(4 151)	(17 227)

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

(4) Sur l'exercice 2009, le flux négatif indiqué sur la ligne « Augmentation de capital » correspondait aux frais liés aux opérations d'apport en nature et de distributions de dividende rémunérées par émission d'actions. Des frais complémentaires ont été payés sur le 1^{er} semestre 2010 pour 440 milliers d'euros. En fin d'année 2010, la société Mercialys a réalisé une augmentation de capital de 657 milliers d'euros dans le cadre de l'attribution de plans d'actions aux salariés.

2.2. Commentaires sur l'activité 2010 et la structure des baux en portefeuille

2.2.1 Les principaux indicateurs de gestion

L'activité de recommercialisation, renouvellement et commercialisation de nouveaux espaces a atteint un record en 2010 avec 351 baux signés :

- Les renouvellements et les recommercialisations réalisés en 2010 ont porté sur 237 baux pour une croissance de la base locative annualisée respectivement de +27% et +114% représentant un montant de +3,5 millions d'euros de loyers supplémentaires en année pleine.
- 114 baux ont été signés au titre des nouveaux espaces en développement.

Suite à la mise en place d'une équipe dédiée, l'activité de Speciality Leasing (locations précaires) a aussi continué de se développer et connu une année record : 3,4 millions d'euros de loyers ont été comptabilisés sur 2010, soit 0,8 million d'euros de plus qu'en 2009.

Mercialys dispose à fin 2010 d'un stock important de baux arrivés à échéance qui lui permettra de poursuivre le travail d'extraction de la valeur du portefeuille sur les années à venir.

Echéancier des baux		Loyer minimum garanti (Meuros)	Part des baux échus/ Loyer minimum garanti
Echus au 31/12/2010	418 baux	13,7	9,6%
2011	271 baux	10,2	7,2%
2012	237 baux	14,5	10,2%
2013	146 baux	6,7	4,7%
2014	138 baux	8,0	5,6%
2015	215 baux	10,2	7,2%
2016	277 baux	14,2	9,9%
2017	155 baux	8,0	5,6%
2018	277 baux	19,1	13,4%
2019	161 baux	8,5	6,0%
2020	278 baux	24,7	17,4%
Au-delà	56 baux	4,9	3,4%
Total	2 629 baux	142,6	100%

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

► Le taux de recouvrement sur 12 mois à fin décembre 2010 reste élevé : 98,0% de la facturation totale 2010 encaissée au 31 décembre 2010 (vs 98,3% au 31 décembre 2009).

► Le nombre de défaillances est très limité : 19 liquidations de locataires indépendants ont été constatées du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010. Au 31 décembre 2010, Mercialys comptait 19 locataires en liquidation judiciaire (contre 17 au 31 décembre 2009), un chiffre qui reste donc extrêmement marginal au regard des 2 629 baux du portefeuille Mercialys au 31 décembre 2010.

► Le taux de vacance courante - qui exclut la vacance 'stratégique' décidée afin de faciliter la mise en place des plans de restructuration initiés par les équipes du programme L'Esprit Voisin - reste à un niveau faible. Il s'élève à 2,1% au 31 décembre 2010 (contre 2,3% au 31/12/2009).

Le taux de vacance total⁶ s'élève, lui, à 2,6% contre 3,4% à fin décembre 2009, soit une baisse de -0,8 point s'expliquant par la diminution de la vacance stratégique du fait de la livraison des projets Esprit Voisin de l'année.

► Le coût d'occupation⁷ de nos locataires s'établit à 8,9% sur les grands centres commerciaux (loyer + charges TTC/chiffre d'affaires TTC des commerçants), en augmentation de +0,3 point par rapport au 31 décembre 2009, ce qui reste 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.

⁶ [Valeur locative des locaux vacants / (loyer minimum garanti annualisé des locaux occupés + Valeur locative des locaux vacants)]

⁷ Rapport entre le loyer et les charges payés par un commerçant et son chiffre d'affaires (loyer + charges TTC) / CA TTC des commerçants

► La valeur locative brute moyenne du parc de Mercialys augmente de +18 euros/m² en 6 mois pour s'établir à 203 euros/m² au 31 décembre 2010, sous l'effet des cessions et des entrées de périmètre intervenues sur la période. La hausse des loyers à périmètre constant est de +2 euros/m², la moyenne des actifs cédés est de 106 euros/m², et celle des commercialisations Esprit Voisin entrées dans le portefeuille de 464 euros/m² pour les boutiques et 168 euros/m² pour les moyennes surfaces.

► Les loyers perçus par Mercialys proviennent d'enseignes très diversifiées puisque, à l'exception des Cafétérias Casino (8%), de Feu Vert (3%) et de Casino (11%), aucun locataire ne représente plus de 2% du loyer total. Le poids de Casino dans les loyers totaux représente 19% au 31/12/2010, en baisse de -2 points par rapport au 31 décembre 2009, en raison principalement de la cession fin 2010 de murs de magasins et de restaurants isolés qui étaient loués à des enseignes du Groupe Casino.

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

	Nombre de baux	LMG*+variable annuels		
		31/12/10 (en millions d'euros)	31/12/2010 En %	31/12/2009 En %
Enseignes nationales ⁸	1 589	89,6	63%	61%
Enseignes locales	828	25,6	18%	18%
Cafétérias Casino / Restauration	92	11,3	8%	9%
Autres enseignes Groupe Casino	120	16,0	11%	12%
Total	2 629	142,6	100 %	100%

* LMG = Loyer minimum garanti

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

Cette répartition a fortement évolué au 31 décembre 2010 par rapport au 31 décembre 2009, en particulier sur les secteurs de l'équipement de la personne (+5,0 points) et des Grandes Surfaces Alimentaires (-2,1 points), sous l'effet combiné des cessions d'actifs intervenues fin 2010 qui intégraient notamment un portefeuille de Grandes Surfaces Alimentaires, et des livraisons 2010 de programmes Esprit Voisin qui ont eu un impact important sur le mix des loyers par secteur d'activité.

Répartition des loyers par secteur d'activité % loyer	31/12/2010	31/12/2009
Equipement de la personne	30,8%	25,8%
Alimentation et restauration	13,7%	14,8%
Equipement du ménage	11,3%	12,7%
Beauté et santé	12,7%	12,9%
Culture, cadeaux, loisirs	13,3%	13,9%
Services	5,3%	5,1%
Grandes surfaces alimentaires	12,9%	15,0%
Total	100,0%	100,0%

La structure des loyers au 31 décembre 2010 confirme la prédominance, en termes de masse locative, des baux à clause variable :

	Nombre de baux	En millions d'euros	31/12/2010 En %	31/12/2009 En %
Baux avec clause variable	1 388	85,3	60%	57%
- dont Loyer Minimum Garanti		83,6	59%	56%
- dont Loyer Variable		1,7	1%	2%
Baux sans clause variable	1 241	57,3	40%	43%
Total	2 629	142,6	100%	100%

⁸ Inclut les loyers de 8 surfaces d'hypermarchés acquises dans le cadre de l'opération d'apport du S1 2009 devant faire l'objet d'une transformation en boutiques (Garantie locative de Casino jusqu'à la fin des travaux de restructuration)

2.3. Commentaires sur les résultats consolidés

2.3.1. Loyers facturés, revenus locatifs et loyers nets

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

Sur l'année 2010, les loyers facturés représentent 144,7 millions d'euros contre 130,9 millions d'euros pour l'année 2009, soit une hausse de **+10,5%**.

(en milliers d'euros)	2008	2009	2010
Loyers facturés	113 613	130 911	144 695
Droit d'entrée	2 588	3 326	4 811
Revenus locatifs	116 201	134 237	149 506
Charges locatives et impôt foncier non refacturables	-2 521	-3 328	-3 951
Charges sur immeuble	-4 523	-5 249	-5 227
Loyers nets	109 157	125 760	140 328

Les loyers facturés progressent sur l'année 2010 de **+10,5%** par rapport à 2009, et atteignent 144,7 millions d'euros sous l'effet :

- de la croissance liée aux négociations de loyers sur le portefeuille : +3,4 millions d'euros (+3,2 points)
- de la croissance externe principalement liée à l'acquisition en 2009 d'un portefeuille de 334 millions d'euros de projets Esprit Voisin à développer : +9,3 millions d'euros (+7,1 points)
- des cessions d'actifs intervenues dans la dernière quinzaine du mois de décembre 2010 : -0,2 million d'euros (-0,2 point)

L'évolution des loyers facturés de l'année 2010 a, par ailleurs, été influencée par :

- l'indexation⁹ qui a eu, sur l'année, un impact légèrement négatif de -0,6 million d'euros (-0,5 point),
- les loyers variables dont l'impact est de -0,2 million d'euros (-0,1 point),
- la vacance stratégique liée à nos programmes de restructuration en cours : -0,3 million d'euros (-0,3 point), et
- les mesures exceptionnelles de soutien à quelques centres consenties au quatrième trimestre de l'année dernière qui ont eu un impact positif non récurrent de +1,6 millions d'euros (+1,2 point).

Sur cette base, la croissance organique des loyers facturés¹⁰ est restée soutenue en 2010 à +2,6%, et, ce, en dépit d'une indexation défavorable.

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 2010, les revenus locatifs sont en hausse de **+11,4%** par rapport à 2009.

Les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation perçus au 31 décembre 2010¹¹ augmentent de manière très significative par rapport à 2009 du fait, principalement, d'importants droits d'entrée perçus dans le cadre des livraisons de programmes Esprit Voisin intervenues sur 2010. Les droits d'entrée récurrents reçus dans le cadre des recommercialisations effectuées sur l'exercice sont également en hausse.

Au total, les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation perçus en 2010 s'élèvent à 10,1 millions d'euros, contre 4,0 millions d'euros en 2009, et se décomposent comme suit :

⁹ L'indexation 2010 correspond, dans la grande majorité des baux, soit à la variation de l'indice ICC, soit à la variation de l'indice ILC comprises entre le deuxième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009 (respectivement -4,10% et +0,84%).

¹⁰ La croissance organique intègre l'effet des négociations de loyers sur le portefeuille (+3,2 points), l'impact de l'indexation (-0,5 point) et des loyers variables (-0,1 point)

¹¹ Droits d'entrée perçus en trésorerie avant prise en compte des étalements prévus par les normes IFRS (étalement des droits d'entrée sur la durée ferme des baux)

- 3,2 millions d'euros de droits d'entrée et indemnités de déspecialisation liés à l'activité courante de recommercialisation (contre 2,8 millions d'euros en 2009),
- 6,9 millions d'euros de droits d'entrée liés aux commercialisations des programmes d'extensions/restructurations livrés en 2010, principalement Brest, Castres, Annecy, Sainte Marie de La Réunion et Paris St Didier 16e (contre 1,2 millions d'euros en 2009 essentiellement sur Besançon Châteaufarine).

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 2010 s'établissent à 4,8 millions d'euros contre 3,3 millions d'euros à fin décembre 2009, soit une hausse de +45% par rapport à 2009.

Loyers nets

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

Les charges entrant dans le calcul des loyers nets représentent 9,2 millions d'euros sur l'exercice 2010 contre 8,5 millions d'euros pour 2009, en hausse de +8,3% en raison principalement de la croissance du portefeuille sous l'effet des acquisitions 2009 et des livraisons de projets Esprit Voisin 2010, et des charges non récupérées liées notamment aux restructurations dans le cadre du programme Esprit Voisin entraînant une vacance dite 'stratégique'.

Les loyers nets représentent en 2010 140,3 millions d'euros contre 125,8 millions d'euros pour 2009, soit une progression de **+11,6%**, en ligne avec celle des revenus locatifs.

2.3.2 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 Mercialys dont l'effectif s'élève à 67 personnes en CDI au 31 décembre 2010 (contre 59 au 31 décembre 2009).

Les charges de personnel ont fortement progressé sur l'exercice 2010 (+14,7%) du fait de l'impact en année pleine des recrutements effectués en 2009 auxquels se sont ajoutés 8 nouveaux collaborateurs recrutés en 2010. Ces derniers sont venus renforcer les équipes de commercialisation et de direction de centres dans le cadre, notamment, du déploiement du programme Esprit Voisin. En conséquence, les charges de personnel se sont élevées à 8,8 millions d'euros en 2010, contre 7,7 millions d'euros en 2009.

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

Les honoraires totaux facturés par Mercialys en 2010 se sont élevés à 2,8 millions d'euros en 2010 contre 3,1 millions en 2009. Rappelons que l'exercice 2009 bénéficiait d'un produit non récurrent de 663 milliers d'euros relatif à la refacturation d'études transversales réalisées dans le cadre du programme Esprit Voisin.

Autres charges

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

Au cours de l'exercice 2010, ces charges se sont élevées à 6,7 millions d'euros contre 6,5 millions d'euros en 2009, soit une hausse de +2,3%, résultant essentiellement de l'augmentation des coûts des back offices Casino en lien avec la montée en charge de l'activité.

Amortissements, dépréciations et provisions

Les dotations aux amortissements s'élèvent à 25,5 millions d'euros en 2010 contre 21,7 millions d'euros en 2009.

La croissance des amortissements de +17,4% est essentiellement liée aux acquisitions réalisées en 2009 qui s'élevaient à un montant brut de 342 millions d'euros – dont l'acquisition le 19 mai 2009 de 25 actifs par voie d'apport pour un montant de 334 millions d'euros – et qui ont eu un impact plein sur les amortissements 2010 et, dans une moindre mesure, aux livraisons de programmes réalisées en 2010.

Autres produits et charges opérationnels

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

Le montant net positif des autres produits et charges opérationnels s'élève à 31,4 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 0,03 million en 2009.

Cette forte variation s'explique par la cession en 2010 de 121,5 millions d'euros actes en main, ayant dégagé une plus-value nette de 31,1 millions d'euros.

Résultat opérationnel

En conséquence de ce qui précède, le résultat opérationnel 2010 s'élève à 133,7 millions d'euros contre 93,1 millions d'euros en 2009, soit une progression de +43,7%.

Le ratio Résultat opérationnel avant amortissement, provisions et dépréciations, autres produits et charges opérationnels¹² / Revenus locatifs est stable sur 12 mois : il s'établit à 85,4% au 31 décembre 2010 (contre 85,5% à fin 2009).

2.3.3 Résultat financier et Impôt

Résultat financier

Le résultat financier enregistre :

- en charge : les frais financiers attachés aux contrats de crédit-bail qui représentaient un encours de 7,0 millions d'euros au 31 décembre 2010 sur 2 sites : Tours La Riche et Port Toga.

- 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.

Au 31 décembre 2010, le solde de trésorerie de Mercialys s'établissait à 76,4 millions d'euros contre 67,9 millions d'euros au 31 décembre 2009. Le solde de trésorerie a bénéficié de l'effet positif des cessions d'actifs réalisées fin 2010 et de la forte augmentation de la capacité d'autofinancement du fait des importants droits d'entrée perçus sur l'exercice en lien notamment avec les livraisons de programmes Esprit Voisin.

Au titre de l'exercice 2010, le résultat financier est positif : il s'établit à 0,1 million d'euros contre un résultat financier qui était légèrement négatif fin 2009 à hauteur de 0,3 million d'euros.

La variation positive constatée s'explique essentiellement par la baisse des charges financières de crédit-bail. Deux levées d'option ont eu lieu au second semestre 2009 sur les contrats de crédit-bail de Furiani et de Ste Marie Duparc à La Réunion.

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. A cela s'ajoutent les impôts différés.

L'année 2010 enregistre un crédit d'impôt de 0,03 million d'euros, contre un crédit d'impôt de 0,2 million d'euros au titre de l'année 2009 (correspondant principalement à la comptabilisation d'impôts différés liés à des déficits fiscaux de filiales consolidées non soumises au régime SIIC).

¹² E.B.I.T.D.A. (Earnings before interests, tax depreciation and amortization)

2.3.4 Capacité d'autofinancement (Cashflows totaux)

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

Sur une période annuelle, elle est en augmentation de +15,4%, à 132,9 millions d'euros en 2010 contre 115,2 millions d'euros en 2009. La capacité d'autofinancement a été fortement impactée par d'importants droits d'entrée non récurrents perçus sur l'année 2010; les droits d'entrée non récurrents se sont, en effet, élevés à 6,9 millions d'euros en 2010 contre 1,2 millions d'euros en 2009 (droits d'entrée principalement liés à l'extension de Besançon).

Le montant de la capacité d'autofinancement par action s'élève à 1,45 euros au 31 décembre 2010 sur la base du nombre pondéré d'actions en circulation dilué (et également à 1,45 euros sur une base non diluée) contre 1,35 euros par action en 2009, soit une croissance par action de +7,3%. Sur 5 ans, la croissance moyenne annuelle de la capacité d'autofinancement par action atteint +9,3%¹³.

Les cash flows d'exploitation courants (CAF retraitée de la rémunération de la trésorerie nette d'impôt et des droits d'entrée non récurrents) sont en hausse de +10,5% à 125,8 millions d'euros.

2.3.5 Nombre d'actions en circulation

	2008	2009	2010
Nombre d'actions en circulation			
.Au 1 ^{er} janvier	75 149 959	75 149 959	91 968 488
.Au 31 décembre	75 149 959	91 968 468	92 000 788
Nombre d'actions moyen en circulation	75 149 959	85 483 530	91 968 488
Nombre d'actions moyen (basic)	75 073 134	85 360 007	91 744 726
Nombre d'action moyen (dilué)	75 111 591	85 420 434	91 824 913

2.3.6 Structure financière

La trésorerie du Groupe¹⁴ s'élève à 76,4 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 67,9 millions d'euros au 31 décembre 2009, en augmentation du fait de l'impact des cessions réalisées en fin d'exercice 2010.

Après déduction des dettes financières, la trésorerie nette est de 64,9 millions d'euros au 31 décembre 2010, contre 58,8 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Les capitaux propres consolidés s'élèvent à 1 648,1 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 1 606,9 millions d'euros au 31 décembre 2009. Les principales variations ayant affecté les capitaux propres consolidés au cours de l'exercice sont les suivantes :

- Mise en paiement du solde du dividende au titre de l'exercice 2009 et de l'acompte sur dividende au titre de 2010 : -97,3 millions d'euros
- Résultat de l'exercice 2010 : +133,7 millions d'euros
- Opérations sur actions propres : +3,2 millions d'euros

Le solde du dividende 2009 mis en paiement le 14 mai 2010 s'est élevé à 0,56 euro par action, ce qui représente un montant total de dividendes distribués de 51,4 millions d'euros intégralement versés en numéraire.

Le montant du dividende au titre de 2009 s'élevait à 1,0 euro par action.

En 2007, le Conseil d'Administration avait arrêté le principe d'une distribution semestrielle d'un acompte sur dividende représentant la moitié du dividende de l'exercice précédent en l'absence de situation particulière ou nouvelle (qui pourrait induire une modification de l'acompte à la hausse ou à la baisse).

En conséquence, le Conseil d'Administration du 27 juillet 2010 a décidé le versement d'un acompte sur dividende pour l'exercice 2010 de 0,50 euro par action qui a été mis en paiement le 7 octobre 2010.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration a proposé le 9 février 2011, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale du 28 avril 2011, de porter le dividende payé au titre de l'exercice 2010 à **1,26 euro par action**, soit **une hausse de +26%** par rapport à 2009, correspondant à la distribution de 100% des résultats locatifs - conformément à l'engagement pris lors des apports 2009 au titre des distributions 2009 et 2010 - et 50% des plus-values fiscales réalisées.

¹³ Capacité d'autofinancement rapportée au nombre d'actions moyen totalement dilué sur la période

¹⁴ Y compris compte courant avec Casino SA

Après déduction de l'acompte sur dividende déjà versé, le solde de ce dividende, s'élève à 0,76 euro par action. Il devrait être intégralement payé en numéraire le 5 mai 2011.

Pour l'acompte sur dividende de 0,50 euro, la distribution au titre du secteur exonéré représente 100% de ce montant. Pour le solde du dividende de 0,76 euro, la distribution au titre du secteur exonéré représente 99,69% 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 2010 est de 101 688 milliers d'euros. Sur la base du nombre d'actions en circulation (92 000 788), le dividende total pour 2010 devrait être de 115 920 milliers d'euros, soit largement supérieur à l'obligation minimale.

2.3.7 Variations de périmètre et expertises du patrimoine immobilier

Au cours de l'année 2010, Mercialys a acquis 96 millions d'euros d'actifs (en valeur brute d'acquisition) dont :

> Le nouveau centre commercial de Caserne de Bonne sis à Grenoble pour un montant de 92,9 millions d'euros
Cet ensemble neuf, ouvert le 15 septembre dernier et situé en centre-ville de Grenoble, regroupe :

- 17 300 m² de commerces accueillant notamment Monoprix, Au Vieux Campeur, Nature et découverte et H&M, 38 boutiques, 5 kiosques et 5 restaurants
- 2 800 m² de bureaux en étage
- 300 places de stationnement

pour une valeur locative annuelle de 5,9 millions d'euros.

Il s'inscrit dans un programme plus vaste de revalorisation de 8,5 hectares d'anciens terrains militaires incluant également 850 logements, une résidence hôtelière, un hôtel 4 étoiles, une résidence étudiante, un cinéma, une piscine, une école et deux parcs paysagers.

> Diverses autres acquisitions d'actifs pour un montant total de 2,6 millions d'euros, droits inclus, incluant principalement :
- des lots de copropriété sis à Chalon sur Saône et Tarbes Laloubère pour un montant de 1,8 millions d'euros, et
- un bail à construction sur le site de Besançon Châteaufarine pour un montant de 0,8 million d'euros

Pour mémoire, les acquisitions comptabilisées en 2009 représentaient un montant d'investissement de 342 millions d'euros incluant l'acquisition d'un portefeuille de 25 actifs d'un montant de 334 millions d'euros.

Dans le même temps, Mercialys a cédé 121,5 millions d'euros d'actifs en 2010 dont :

> Plusieurs portefeuilles d'actifs matures de petite taille cédés dans la dernière quinzaine du mois de décembre 2010 pour un montant de 120,1 millions d'euros à un taux de rendement acquéreur de 6,5%, soit un taux similaire au taux des expertises au 30 juin de ces actifs :

Portefeuilles	Sites
Portefeuille de 14 surfaces alimentaires (Leader Price, SPAR, Supermarchés Casino, Caféterias)	Annonay, Bourg en Bresse, Castres, Figeac, Grenoble, Issoire, Mont de Marsan, Montbéliard, Montélimar, Montpellier, Plouescat, Quimper, Royan, Toulon
Portefeuille de 9 sites commerciaux en Rhône-Alpes (galeries de services, cafeterias, moyennes surfaces)	Chaumont, Dole, Epinal, Monceau Les Mines, Champagnole, Bourg de Péage, St Etienne
Portefeuille de 10 actifs en PACA (galeries de services, cafeterias, moyennes surfaces)	Aix, Cannes, Fréjus, Marseille, Toulon
Un centre commercial à maturité	St Nazaire
Diverses autres transactions (Baux à construction, surfaces alimentaires, cafeterias et autres actifs isolés)	Rennes, Angoulême, Wassy, Talence, Roanne, Briançon, Douai, Chartres, Toulouse Capitouls, Antibes

Au total, ce sont 45 actifs qui ont été cédés sur l'exercice représentant un montant de loyers bruts annuels de 8,0 millions d'euros (et un montant de loyers nets annuels de 7,7 millions d'euros).

> Diverses autres cessions ont été réalisées au cours de l'année 2010 pour un montant de 1,4 millions d'euros, essentiellement des emprises foncières.

La plus-value nette totale dégagée sur l'ensemble des cessions 2010 s'est élevée à 31,1 millions d'euros.

Au 31 décembre 2010, Atis Real, Catella et Galtier ont mis à jour l'expertise du patrimoine de Mercialys :

- Atis Real a réalisé l'expertise des sites Hypermarchés, soit 95 sites au 31/12/2010, en réalisant une visite in situ sur 7 de ces sites au cours du 2nd semestre 2010, et sur la base d'une actualisation des expertises réalisées au 30/06/2010 pour les 88 autres sites (dont 9 sites avaient fait l'objet d'une visite in situ au cours du 1^{er} semestre 2010).
- Catella a réalisé l'expertise des sites Supermarchés, soit 10 sites au 31/12/2010, sur la base d'une actualisation des expertises réalisées au 30/06/2010
- Galtier a réalisé l'expertise pour le complément des actifs Mercialys, soit 22 sites au 31/12/2010, en réalisant une visite in situ sur 6 de ces sites au cours du 2nd semestre 2010 et sur la base d'une actualisation des expertises réalisées au 30/06/2010 pour les 16 autres actifs.

Les sites acquis durant l'exercice 2010 ont été valorisés comme suit au 31/12/2010 :

- ✓ Le nouveau centre commercial de Caserne de Bonne sis à Grenoble, ainsi que les lots de copropriété acquis à Chalon sur Saône et Tarbes Laloubère, ont été valorisés à leur valeur d'acquisition.
- ✓ Le bail à construction du Léon de Bruxelles acquis à Besançon Châteaufarine a été valorisé par Atis Real par intégration dans l'expertise globale du site.

Sur ces bases, la valorisation du patrimoine ressort à 2 566,6 millions d'euros droits inclus au 31 décembre 2010 contre 2 437,2 millions d'euros au 31 décembre 2009.

La valeur du portefeuille s'inscrit donc en hausse de +5,3% sur 12 mois (+6,7% à périmètre constant), et de +4,0% sur les 6 derniers mois (+5,3% à périmètre constant).

Le taux de rendement moyen des expertises ressort à 5,8% au 31 décembre 2010 contre 6,1% au 31 décembre 2009 (et 6,0% au 30 juin 2010).

La croissance de la valeur vénale des actifs sur l'exercice 2010 provient donc :

- ✓ de la baisse du taux de capitalisation moyen qui a un impact de +124 millions d'euros
- ✓ de la hausse des loyers à périmètre constant pour +32 millions d'euros
- ✓ des variations de périmètre (acquisitions nettes des cessions) de l'exercice pour -26 millions d'euros

	Taux de capitalisation moyen** 31/12/2009	Taux de capitalisation moyen** 30/06/2010	Taux de capitalisation moyen** 31/12/2010
Grands centres régionaux et commerciaux	5,7%	5,6%	5,5%
Centres locaux de proximité	6,7%	6,5%	6,4%
Ensemble du portefeuille*	6,1%	6,0%	5,8%

*Incluant les autres actifs (GSA, GSS, Cafétérias indépendantes et autres sites isolés)

**Y compris extensions en cours de réalisation acquises en 2009

Le tableau suivant présente la répartition du portefeuille immobilier de Mercialys en termes de valeur vénale et de surface locative brute par catégorie de site au 31 décembre 2010, ainsi que les loyers d'expertise correspondants :

Catégorie d'actif immobilier	Nombre d'actifs au 31/12/10	Valeur d'expertise au 31/12/10 DI		Surface locative brute au 31/12/10		Loyers nets expertise	
		(en millions d'euros)	(%)	(m ²)	(%)	(en millions d'euros)	(%)
Grands centres commerciaux/régionaux	31	1 709,9	67%	403 300	55%	93,4	62%
Centres locaux de proximité	61	702,2	27%	246 500	34%	45,1	30%
GSA	2	2,3	0%	7 300	1%	0,1	0%
GSS	5	28,6	1%	17 900	2%	1,9	1%
Cafétérias indépendantes	16	35,8	1%	21 500	3%	2,5	2%
Autres sites ⁽¹⁾	15	65,4	3%	27 400	4%	4,7	3%
Sous-total Actifs bâtis	130	2 544,2	99%	723 900	99%	147,7	99%
Actifs en développement (extensions)		22,4	1%	8 600 ⁽²⁾	1%	1,6	1%
Total	130	2 566,6	100%	732 500	100%	149,3	100%

(1) Principalement galerie de services et supérettes.

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

Note : GSA : Grande surface alimentaire (magasins alimentaires d'une surface > à 750 m² de GLA)

GSS : Grande surface spécialisée (magasins spécialisés dans un secteur d'activité d'une surface > à 750 m² de GLA)

2.3.8 Calcul de l'actif net réévalué

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

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

Calcul de l'ANR au 31 décembre 2010 (en millions d'euros)		Pour mémoire ANR au 31/12/09
Capitaux propres consolidés	1 648,4	1 606,9
Réintégration des produits et charges à étaler	11,2	4,9
Plus-values latentes sur actifs	951,9	851,1
<i>Valeur vénale actualisée</i>	2 566,6	2 437,2
<i>Valeur nette comptable consolidée</i>	-1 614,7	-1 586,1
Actif net réévalué en valeur de remplacement	2 611,5	2 463,0
Par action (Euro)	28,39	26,78
Droits et frais de cession d'actifs	-137,7	-134,3
Actif net réévalué en valeur de liquidation	2 473,8	2 328,7
Par action (Euro)	26,89	25,32

2.4 Perspectives

2.4.1 Perspectives d'investissement

Le déploiement du programme Esprit Voisin

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

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

Au cours du premier semestre 2009, le programme Esprit Voisin a connu une phase majeure dans son déroulement avec l'acquisition par Mercialys auprès de Casino d'un portefeuille de 25 projets Esprit Voisin réalisés ou à développer pour près de 334 millions d'euros.

Au cours de l'exercice 2010, la mise en œuvre des programmes Esprit Voisin s'est poursuivie à un rythme soutenu avec la livraison de 7 programmes :

- ✓ 3 au cours du premier semestre sur les sites de Castres (extension), de Brest (restructuration de l'ancienne coque de Castorama en de nouvelles boutiques), et de Fontaine-Les-Dijon (nouvelles boutiques développées sur des surfaces acquises auprès des hypermarchés);
- ✓ 4 au cours du second semestre sur les sites de Lons Le Saunier (Retail Park), d'Annecy et Sainte Marie à La Réunion (extensions), et de Paris St Didier (restructuration de la galerie en de nouvelles boutiques et extension du supermarché)

Au total, sur toute l'année 2010, ce sont ainsi 133 nouvelles boutiques qui ont ouvert, représentant une valeur locative de 9,1 millions d'euros en année pleine pour des surfaces nouvellement créées de 23 500 m², des surfaces restructurées de 8 900 m² et des surfaces rénovées de 18 700 m².

Les livraisons de programmes Esprit Voisin devraient se poursuivre à un rythme toujours très soutenu au cours des deux prochaines années. A ce stade, 11 livraisons d'extensions Esprit Voisin sont prévues en 2011 et plus d'une douzaine sont en préparation pour 2012. Sur cette base, ce seront ainsi 50% des projets Esprit Voisin qui pourraient être réalisés fin 2012 – incluant les sites ayant fait l'objet d'une restructuration, d'une extension ou d'une rénovation – représentant des surfaces d'extension ou des surfaces existantes restructurées de plus de 100 000 m² et environ 35 millions de loyers annualisés créés.

Ce sont 100 à 150 millions d'euros d'investissements par an qui devraient ainsi être engagés par Mercialys sur les deux prochaines années.

Mercialys entend, par ailleurs, mener une politique de rotation d'actifs dynamique : céder des actifs matures à des investisseurs institutionnels de long terme fait partie intégrante de la stratégie de Mercialys. En fonction des opportunités offertes par le marché, Mercialys pourrait ainsi arbitrer 3 à 5% de son portefeuille par an. Ce processus de rotation d'actifs permettra d'augmenter la qualité intrinsèque du portefeuille : la taille moyenne des actifs augmentera en même temps que leur nombre diminuera.

Le pipeline de promotion Casino

Au 31 décembre 2009, le pipeline total de Casino, incluant les projets neufs et les extensions Esprit Voisin, est valorisé à 482 millions d'euros, contre 555 millions d'euros au 30 juin 2010, et 530 millions d'euros au 31 décembre 2009 (Valorisation pondérée des programmes d'investissement en tenant compte de la probabilité de réalisation projet par projet).

La diminution de la valeur du pipeline entre le 30 juin 2010 et le 31 décembre 2010 s'explique principalement par :

- l'abandon d'un certain nombre de projets neufs pour -101 millions d'euros en raison des incertitudes rencontrées,
- l'entrée de nouveaux programmes pour +13 millions d'euros,
- la modification des taux de probabilité de réalisation a un impact de +23 millions d'euros
- la modification des taux de capitalisation et/ou des loyers capitalisés a un impact de -23 millions d'euros
- l'application de la nouvelle grille de taux de la Convention de Partenariat applicable pour le 1^{er} semestre 2011 qui a un impact de +16 millions d'euros

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

En millions d'euros	Vision décembre 2010
Rénovation et restructuration des centres existants (*)	34
Acquisition de programmes neufs et de programmes d'extension Esprit Voisin sur les sites existants	482

(*) 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 2010 du Groupe.

Après prise en compte de l'évolution du rendement moyen des expertises du patrimoine de Mercialys au 31 décembre 2010 par rapport au 30 juin 2010, représentant une variation de -3,3%, le Conseil d'Administration du 9 février 2011 a approuvé les taux pour le premier semestre 2011 en application de la nouvelle convention de partenariat signée entre Mercialys et Casino en mars 2009.

Les taux de capitalisation applicables pour les options levées au premier semestre 2011 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 ²)	6,3%	6,9%	6,9%	7,3%	6,0%
Centres locaux de proximité (de 5 000 à 20 000 m ²)	6,8%	7,3%	7,3%	7,7%	6,4%
Autres actifs (< 5000 m ²)	7,3%	7,7%	7,7%	8,4%	6,9%

2.4.2 Perspectives en matière d'activité

L'année 2011 bénéficiera d'un certain nombre de facteurs favorables incluant notamment les effets des actions menées sur le portefeuille en 2010, l'impact de l'indexation qui devrait être positif, les revenus en année pleine des acquisitions et livraisons 2010. A contrario, les cessions réalisées fin 2010 auront un impact défavorable sur la croissance des revenus locatifs de l'année 2011.

L'activité 2011 sera également influencée par la croissance organique qui sera créée en 2011, les nouvelles livraisons de programmes Esprit Voisin et le calendrier des éventuelles cessions de l'exercice.

Compte tenu de la visibilité sur ces différents éléments, l'objectif du Management est d'atteindre en 2011 une croissance du Résultat des opérations (FFO) par action¹⁵ supérieure à +5% par rapport à 2010.

La mise en œuvre en 2010 d'une politique d'arbitrage active amène le Management de Mercialys à privilégier le Résultat des opérations (FFO) par action comme indicateur de l'évolution future de l'activité de Mercialys. La structure financière de Mercialys sans produits de couverture de change ou de taux permet une bonne lisibilité de l'évolution de cet agrégat sur les années à venir. Il a en outre l'intérêt de pouvoir être comparé aux indicateurs usuellement publiés par les concurrents.

2.5 Evénements postérieurs à la clôture de la période

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

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

<i>en millions d'euros</i>	2010*	Exercice 2009*
Revenus locatifs	138,2	127,7
Résultat net	125,5	88,8

(*) Comptes sociaux

2.6.1 Activité de la société

Mercialys SA, société mère du Groupe Mercialys, est une société foncière ayant opté pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers cotées (S.I.I.C.). Elle détient 123 des 130 actifs commerciaux détenus par l'ensemble du Groupe Mercialys ainsi que des participations dans :

- des foncières filiales de la société (détenant 7 actifs commerciaux : Béziers, Brest, Caserne de Bonne, Geispolsheim, Istres, Narbonne, Pau Lons et 4 extensions sur des sites existant : Annecy, Castres, Lons Le Saunier et Ste Marie),
- 2 sociétés de gestion : Mercialys Gestion et Corin Asset Management,
- 3 sociétés acquises dans le cadre de l'opération d'apport réalisée au premier semestre 2009 portant sur des actifs en développement sur des sites déjà existants

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

2.6.2 Commentaire sur les comptes

Au cours de l'exercice 2010, la société Mercialys SA, a enregistré un revenu locatif de 138,2 millions d'euros et un résultat net de 125,5 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 2010 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.

¹⁵ Résultat net part du Groupe avant amortissement et plus-values de cessions – dilué

Le total du bilan au 31 décembre 2010 s'élève à 1 677,3 millions d'euros et inclut notamment

- ✓ des immobilisations nettes pour un montant de 1 461,3 millions d'euros, et
- ✓ une trésorerie nette pour un montant de 72,3 millions, dont un compte courant vis-à-vis de la société Casino, Guichard-Perrachon pour 68,2 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 2010 de 0,5 million d'euros.

Les capitaux propres de la société s'élèvent à 1 612,1 millions d'euros.

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

- Mise en paiement du solde du dividende au titre de l'exercice 2009 et de l'acompte sur dividende au titre de 2010 : -97,3 millions d'euros
- Résultat de l'exercice 2010 : +125,5 millions d'euros

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

<u>Au 31/12/2010</u>	De 1 à 30 jours avant échéance	De 31 à 60 jours avant échéance	De 61 à 90 jours avant échéance	> à 91 jours avant échéance	Echues	Total
Dettes fournisseurs et comptes rattachés						8 876
<i>Dettes fournisseurs</i>	415	945	-	-	294	1 654
<i>Factures non parvenues</i>						7 222
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés						7 131
<i>Dettes fournisseurs d'immobilisations</i>	915	1 796	-	-	1 099	3 810
<i>Factures non parvenues</i>						3 321

L'échéancier des dettes fournisseurs au 31/12/2009 est disponible dans le rapport financier inclus dans le Document de Référence 2009 du Groupe.