

Paris, le 11 février 2015

Résultats 2014 : une performance supérieure aux objectifs basée sur l'alliance de la croissance organique et des développements

Hausse des loyers facturés de +3.1% à périmètre constant, dont +2.8% hors indexation, supérieure à la prévision révisée de +2.5%

Croissance du FFO de +6.5% à 102.5 M€, supérieure à la prévision révisée de +5%

Progression de +7.2% de l'ANR hors droits à 18.85 euros par action

Mercialys a livré 10 projets, relancé ses investissements en 2014 et constitué un **pipeline de développements à 3 ans de 210 M€**

Proposition de distribution d'un **dividende de 1.24 euro par action** au titre de 2014, représentant un rendement de 6.6%¹

Perspectives 2015 : la croissance organique hors indexation des loyers est attendue supérieure à +2%, le FFO en progression de +2%

Eric Le Gentil, Président-Directeur Général de Mercialys a déclaré : « *Mercialys a dépassé ses objectifs dans un contexte économique difficile, prouvant l'efficacité de son modèle. 2014 a représenté une année de fort redémarrage des investissements. Mercialys a également reconstitué un pipeline de développements contrôlé significatif à 3 ans tout en préservant son profil financier* ».

La croissance organique des loyers a progressé de +3.1% (+2.8% hors indexation), supérieure à la prévision révisée de +2.5%. En 2014, le taux de vacance financière courante s'est amélioré de 20 pb à 2.4%.

En 2014, Mercialys a livré 10 projets et repris une stratégie de croissance externe dynamique, constituant un pipeline de développements contrôlé de 210 M€ qui engendrera plus de 14 M€ de loyers nets. Parallèlement, la Société a cédé 262 M€ d'actifs matures ou non stratégiques, ce qui participe à la fois au financement de la croissance et au recentrage du portefeuille.

Par ailleurs, Mercialys a réalisé avec succès des opérations majeures de refinancement sur sa dette bancaire et obligataire. Ces transactions allongent la maturité de la dette de 3.9 années fin juin 2014 à 5.7 années fin 2014, et en optimisent le coût de la dette, le taux « spot » sur la dette tirée à fin 2014 ressortant à 2.2%. Mercialys continue à offrir un profil financier solide, le LTV s'élevant à 37.4%.

Le résultat des opérations (FFO) ressort à 102.5 M€, en hausse de +6.5% vs. 2013, sensiblement supérieur à la prévision révisée de +5%. Retraité du produit net de cession de 4.3 M€ de la participation dans Green Yellow, le FFO progresserait de +2% à 98.2 M€. Dans le même temps, L'ANR EPRA triple net a progressé de +7.2% en 2014 à 18.85 € / action.

Le dividende qui sera proposé à l'Assemblée Générale du 5 mai 2015 s'élève à 1.24 € / action, soit 100% du résultat distribuable au titre du régime SIIC.

Mercialys est confiant dans ses perspectives 2015, grâce à l'effet des livraisons et acquisitions réalisées en 2014 ainsi qu'aux actions engagées sur le portefeuille, telles que le développement du Commerce Ephémère ou le déploiement des Villages.Services. Les opérations de refinancement auront également un impact positif sur le coût de la dette.

Dès lors, le Management s'est fixé pour objectif une croissance organique des loyers hors indexation supérieure d'au moins +2% et une hausse de +2% du FFO en 2015 par rapport à 2014.

¹ Rendement calculé sur l'ANR (actif net réévalué) EPRA triple net de Mercialys à fin 2014 (18.85 euros)

I. Activité 2014

Des résultats 2014 bien orientés traduisant l'efficacité des actions menées sur le portefeuille de Mercialys

- Une croissance organique des loyers facturés soutenue à **+3.1%** incluant **2.8 points au-dessus de l'indexation**, soit un niveau supérieur à l'objectif révisé de +2.5 points

Les actions menées sur le patrimoine et qui ont porté à la fois sur le développement de nouveaux concepts tels que le Commerce Ephémère et sur l'animation de nos centres, ont permis de compenser un environnement de marché restant difficile. Cette performance démontre qu'à la suite des succès enregistrés au cours des années précédentes, Mercialys dispose d'un potentiel de croissance toujours significatif.

Les revenus locatifs, à 152.8 M€, sont en hausse de +2.6% au travers de la croissance organique mais également des investissements et livraisons de projets qui ont plus que compensé l'effet des cessions d'actifs.

- Un résultat des opérations (FFO²) de **102.5 M€**, soit 1,12 euro par action en hausse de +6.6%³ du fait de la croissance des revenus locatifs et de l'amélioration significative du résultat financier. Retraité du produit net de cession de 4.3 M€ de la participation dans Green Yellow, le FFO progresserait de +2% à 98.2 M€.

Les indicateurs de gestion restent à un excellent niveau

- Dans un environnement macro-économique morose, les **chiffres d'affaires des commerçants** des centres de Mercialys⁴ ont montré une bonne résistance avec une croissance de **+0.5%** en cumul à fin décembre 2014, à comparer à une baisse de -0.6%⁵ pour le panel du CNCC en cumul à fin novembre 2014. La **fréquentation** des centres de Mercialys a également surperformé le marché, progressant de **+1.4%** en cumul à fin 2014, contre un recul de -0.7% pour le panel du CNCC⁶
- Une activité de commercialisation toujours dynamique en 2014 avec **293 baux signés** (vs. 261 baux signés en 2013).
- Une croissance des loyers de l'activité de Commerce Ephémère de **+22%** en 2014 à périmètre courant et de **+38%** hors impact des cessions.
- Des **indicateurs de gestion** solides : le taux de vacance financière courante s'améliore de 20 pb à 2.4% sur un an, et le taux de recouvrement sur 12 mois reste élevé à 97,6%, stable par rapport à fin 2013.

522 M€ d'investissements et d'acquisitions en 2014 et constitution d'un pipeline de développement contrôlé de 210 M€

Mercialys aura investi 522 M€ au cours de l'année 2014 au titre des investissements sur les projets livrés et en cours ainsi que sur les acquisitions.

- Ainsi, 37.1 M€ de travaux ont été effectués au titre des 10 projets qui ont été livrés au cours de l'exercice 2014. Ces développements participent au renforcement de l'attractivité des centres, notamment avec l'implantation de moyennes surfaces, et à la diversification de l'offre avec l'entrée de nouvelles enseignes.

² FFO : Funds From Operations = Résultat net part du Groupe avant amortissements, plus-values de cessions, dépréciations d'actifs et contribution additionnelle à l'IS de 3%

³ Calcul sur la base du nombre d'actions moyen pondéré totalement dilué au 31 décembre

⁴ Grands centres et principaux centres locaux de proximité Mercialys

⁵ Indice CNCC – tous centres, périmètre comparable – Cumul à fin novembre 2014

⁶ Indice CNCC – tous centres, hors effet Primark – Cumul à fin décembre 2014

Ces projets, dont le coût total représente 110 M€, engendrent 8.1 M€ de loyers additionnels nets annualisés sur 26 100 m². L'impact de ces livraisons au titre de 2014 représente 3.5 M€ de loyers nets additionnels.

- Par ailleurs, 29.5 M€ ont été investis au titre du projet phare de Toulouse Fenouillet. Parallèlement, Mercialys a fait l'acquisition au 1^{er} semestre 2014 de la grande surface alimentaire du site en exploitation pour 34.1 M€, qui sera transformée dans le cadre du projet de développement.

Mercialys a également reconstitué un pipeline de développement contrôlé significatif en 2014 avec pour objectif un TRI cible de 8% à 10%.

- En effet, au cours du 1^{er} semestre 2014, la Société a acquis 4 grandes surfaces alimentaires (GSA) à Niort, Brest, Saint-Etienne Monthieu et Rennes pour y développer des projets de restructuration, pour un montant d'acquisition de 140,4 M€ droits inclus et des loyers annuels nets avant restructurations de 7,4 M€, soit un taux de rendement immédiat de 5.3%. Mercialys avait également acquis un portefeuille d'espaces de services et de restauration pour 3.2 M€ droits inclus produisant 0.4 M€ de loyers nets en année pleine.
- En décembre 2014, Mercialys a acquis 8 GSA supplémentaires à Angers, Anglet, Fréjus, Nîmes, Quimper, Aix-en-Provence, Annecy et Gassin pour un montant total de 278 M€ droits inclus. Les loyers annuels nets avant restructuration de ces 8 actifs représentent 15.2 M€, soit un taux de rendement immédiat de 5.5%.

Des projets de restructuration ont été définis sur ces sites. Ainsi, les travaux envisagés à ce stade au titre des projets de restructuration représentent environ 30 M€ pour les 4 GSA acquises au 1^{er} semestre 2014, créant plus de 9 000 m² de commerces additionnels et environ 2.6 M€ de loyers nets additionnels en base annuelle, soit un taux de rendement anticipé de 8.7%. Les ouvertures sont prévues en 2015 et 2016.

Les travaux au titre des projets de restructuration des 8 GSA acquises en décembre 2014 s'élèveraient à environ 28 M€, créant près de 20 000 m² de commerces additionnels et environ 2.4 M€ de loyers nets additionnels en base annuelle, soit un taux de rendement anticipé de 8.3%. Les ouvertures sont prévues en 2016 et 2017.

Par ailleurs, les 2 phases de développement du site de Toulouse Fenouillet représentent un investissement total de 152 M€, dont 122 M€ restent à engager, si Mercialys décide de lever son option d'achat sur la phase 2.

En effet, les travaux de la phase 2 (extension de la galerie marchande) débutant mi-2015, un partenariat a été conclu entre Mercialys et Foncière Euris afin de réaliser ces travaux, au travers d'une société détenue majoritairement par Foncière Euris. Mercialys dispose d'une option d'achat sur la phase 2 exerçable à l'ouverture de la galerie marchande dans des conditions de prix inchangées par rapport au projet initial. Cette opération permet ainsi à Mercialys d'optimiser ses ressources financières.

Les loyers nets estimés au titre de l'ensemble du projet représentent 9.3 M€ en base annuelle, soit un rendement global de 6.1%.

Au total, les investissements restant à réaliser au titre des opérations de restructuration des GSA et du développement des phases 1 et 2 de Toulouse Fenouillet représentent environ 210 M€, dont 180 M€ restent à engager et devraient engendrer environ 14.3 M€ de loyers annualisés nets, soit un rendement global anticipé du pipeline contrôlé de 6.8%.

Des cessions d'actifs matures ou non stratégiques pour 262 M€ en 2014

En 2014, Mercialys a cédé pour 257 M€ d'actifs immobiliers ainsi que sa participation financière dans Green Yellow pour 4.8 M€ (montant brut) au groupe Casino.

- Au cours du 1^{er} semestre 2014, Mercialys a cédé 11 actifs matures incluant 5 grandes surfaces alimentaires acquises en 2009 et 6 lots isolés pour un montant total droits inclus de 174 millions d'euros. Les actifs immobiliers cédés représentaient un loyer annuel de 9,7 M€.
- Fin 2014, Mercialys a vendu pour 81.4 M€ d'actifs (droits inclus), en ligne avec les valeurs d'expertise à fin juin 2014. Des lots isolés ont également été cédés pour 1.3 M€.

La Société a ainsi cédé 17 cafétérias opérées par le groupe Casino pour 31 M€ droits inclus. Les loyers nets facturés au titre de ces actifs représentaient 2.1 M€ en base annuelle. Ces cafétérias présentent un potentiel de réversion limité ou font partie de sites où Mercialys se désengage par ailleurs.

Mercialys a également arbitré 21 actifs diffus pour 29 M€ droits inclus, qui engendraient 1.1 M€ de loyers nets facturés annualisés. Ces sites de taille limitée (1 400 m² en moyenne) ne permettaient pas la mise en place de projets globaux et différenciants et présentaient peu de potentiel de réversion.

Enfin, Mercialys a rétrocédé 5 projets acquis en 2009 pour un montant total de 21 M€ droits inclus, correspondant aux conditions contractuelles initialement fixées. Les loyers nets facturés au titre de ces actifs représentaient 2.4 M€ en base annuelle.

Ces arbitrages ont contribué au recentrage de Mercialys sur ses actifs cœur de métier : grands centres commerciaux et centres de proximité leaders dans leurs zones. Les cessions d'actifs participent également au financement du développement de la Société, permettant de préserver un bilan solide.

Au terme de ces cessions, le portefeuille de Mercialys est constitué de 66 actifs dont 59 centres commerciaux, incluant une proportion de 78% de grands centres commerciaux, 22% de centres de proximité leaders et 0.6% d'autres actifs.

II. Portefeuille et endettement

L'actif net réévalué triple net (format EPRA) est en hausse de +7.2% sur 12 mois

- La valeur du patrimoine de Mercialys s'établit à **2 893.6 M€**, droits inclus, en progression de +17.4% sur 12 mois sous l'effet principalement de la hausse des loyers à périmètre constant (+128 M€), de la compression du taux de capitalisation moyen (+80 M€) et des variations de périmètre (+221 M€). A périmètre constant, la valeur du patrimoine de Mercialys augmente de **+9.4%** sur 12 mois.
- Le taux de rendement moyen des expertises est de **5.6%** au 31 décembre 2014, contre un taux de 5.7% au 30 juin 2014 et de 5.85% au 31 décembre 2013.
- **L'actif net réévalué triple net (format EPRA) est en hausse de +7.2%** sur 12 mois à 18.85 euros par action.

Mercialys a mené avec succès des opérations majeures de refinancement de sa dette

- Mercialys a réalisé en novembre 2014 une opération d'échange obligataire. Dans ce cadre, la Société a émis une obligation de 550 M€ d'une maturité de plus de 8 ans et offrant un coupon de 1.787%. Parallèlement, Mercialys a racheté 170.3 M€ de la souche obligataire 2019 pour un montant total de 195 M€ après prime d'échange. Cette opération a permis d'allonger la maturité moyenne tout en abaissant le coût de la dette obligataire de Mercialys.

- En décembre 2014, Mercialys a procédé au remboursement anticipé de sa dette bancaire de 100 M€ qui arrivait à échéance en février 2015, et dont la rémunération ressortait à Euribor 3M +225 pb.
- Simultanément, la Société a mis en place une ligne de crédit revolving bancaire de 240 M€ (augmentation, extension et amendement du RCF de 150 M€ existant) rémunérée à Euribor 3M + 115 pb. Mercialys a également conclu des lignes bancaires confirmées d'un montant total de 60 M€ dont la rémunération est inférieure à Euribor 3M + 100 pb. Ces ressources bancaires ne sont pas utilisées à fin 2014.

Ces actions permettent à la société de renforcer son bilan et d'assurer le financement de ses projets tout en optimisant le niveau de ses frais financiers.

- Le **coût moyen réel de la dette tirée** pour l'année 2014 est de **3.1%** (contre 3.8% pour l'année 2013, ce taux étant ramené à 3.6% hors coûts relatifs aux remboursements de dette intervenus en 2013). Le coût de la dette calculé sur la base des taux spot du nouveau dispositif de financement et de couverture mis en place fin 2014 ressortirait à **2.2%** au 31 décembre 2014.
- Le ratio de **LTV** s'établit à **37.4%**⁷ au 31 décembre 2014 (contre 31.8% au 31 décembre 2013).
- Le ratio **ICR** ressort à **4.7**⁸ au 31 décembre 2014 (contre 4.2 au 31 décembre 2013), bien au-delà du covenant contractuel (ICR > à 2).

III. Dividende et perspectives

Dividende

Le Conseil d'administration de Mercialys proposera à l'Assemblée générale du 5 mai 2015 le versement d'un dividende de **1.24 euro par action** (incluant l'acompte sur dividende de 0.36 euro par action déjà versé en octobre 2014). Le dividende proposé progresse ainsi de +6.9%, parallèlement à la croissance du FFO, reflétant la bonne performance opérationnelle de la Société.

Cette proposition correspond à la totalité du résultat distribuable déterminé au travers du régime SIIC, soit 0.70 euro par action au titre du **résultat récurrent** et 0.53 euro par action au titre des **plus-values distribuables**. Le dividende proposé offre un rendement de 6.6% sur l'ANR triple net EPRA à fin 2014.

Le détachement du coupon interviendra le 7 mai 2015, le dividende étant payé le 11 mai 2015.

Perspectives

Dans un contexte économique qui restera difficile, Mercialys est confiant dans ses perspectives 2015. La Société poursuivra sa stratégie de transformation constante de son patrimoine visant à la constitution d'espaces globaux et différenciants de commerces offrant ainsi aux enseignes des sites efficaces accompagnant le renouvellement et la meilleure expression de leurs concepts.

Mercialys bénéficiera en 2015 de l'effet des livraisons et acquisitions réalisées en 2014 ainsi que des actions engagées sur le portefeuille, telles que le développement du Commerce Ephémère ou le déploiement des Villages.Services. Les opérations de refinancement auront également un impact positif sur le coût de la dette.

⁷ LTV (Loan To Value) : Endettement financier net / Valeur vénale hors droits du patrimoine

⁸ ICR (Interest Cost Ratio) : EBITDA / Coût de l'endettement financier net

Dès lors, Mercialys s'est fixé pour objectif au titre de 2015 :

- une croissance organique des loyers d'au moins +2% (hors extensions) au-dessus de l'indexation par rapport à 2014;
- une croissance du résultat des opérations (FFO) par action de +2% par rapport à 2014, correspondant à une hausse de +6.5% par rapport au FFO 2014 retraité du produit de la cession de Green Yellow

1. Rapport d'activité

(Comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014)

Mercialys dépasse ses objectifs 2014

Les revenus locatifs ont connu une progression solide de +2,6% en 2014.

Mercialys réalise une nouvelle année de forte croissance organique des loyers de +3,1% incluant 2,8 points au-dessus de l'indexation, soit un niveau supérieur à l'objectif révisé de +2,5 points fixé par le Management en octobre 2014.

Cette bonne performance démontre la solidité du business model de l'entreprise et la priorité donnée à la création de valeur par des équipes extrêmement actives et proches du client.

Le résultat des opérations (FFO) présente une croissance de +6,5%, soit un niveau supérieur à l'objectif révisé que s'était fixé le Management en juillet 2014, à savoir un FFO supérieur à 100 millions d'euros avec une croissance de l'ordre de +5% par rapport à 2013.

Enfin, les indicateurs de gestion clés de Mercialys mettent en évidence la résistance du portefeuille.

Ces bonnes performances, Mercialys les doit notamment à sa capacité à innover en permanence. Ainsi, l'activité de Commerce Ephémère (locations de courte durée), sur laquelle Mercialys a été pionnière en France, a continué à se développer fortement sur l'année avec une croissance des loyers comptabilisés de +22% par rapport au 31 décembre 2013 (et +38% à périmètre constant) à 6,1 millions d'euros. La contribution de cette activité à la création de valeur est significative puisqu'elle se traduit par un impact de 107 millions d'euros dans la valeur du patrimoine au 31 décembre 2014 alors qu'elle n'implique pas d'investissements en contrepartie. De même, en 2014, Mercialys a lancé sur 3 sites son concept novateur de Villages.Services©, nouvelle forme de commerce complémentaire et différenciante qui propose des activités de services sur le parcours du client.

Grâce à la dynamique de son portefeuille, les centres commerciaux Mercialys ont surperformé le marché français. La fréquentation dans les grands centres Mercialys a ainsi progressé de +1,4% en 2014 contre -0,7%⁹ pour le panel CNCC. Le chiffre d'affaires des commerçants des centres Mercialys¹⁰ a également bien résisté avec une croissance de +0,5% en 2014 par rapport à 2013 contre une baisse de -0,6%¹¹ des chiffres d'affaires des commerçants des centres commerciaux de l'indice CNCC.

Une année marquée par un fort redémarrage des investissements

2014 aura été une année de fort redémarrage de la croissance externe avec un montant record d'investissements bruts de 522 millions d'euros au titre des livraisons, des projets en cours et des acquisitions.

Ainsi, au cours de l'année 2014, les livraisons de nouveaux programmes se sont poursuivies à un rythme soutenu.

Après les 28 projets déjà livrés entre 2010 et 2013, ce sont 10 nouveaux projets qui ont ouvert au cours de l'année 2014 représentant 116 nouveaux commerces, une valeur locative de 8,1 millions d'euros en année pleine et une surface GLA de 26 100 m² créée ou restructurée. Les 3 premiers Villages.Services© du parc Mercialys ont également ouvert en fin d'année 2014.

Ces développements participent au renforcement de l'attractivité des centres et à la diversification de l'offre avec l'entrée de nouvelles enseignes et de nouveaux concepts.

Mercialys a également lancé en 2014 un projet de restructuration et d'extension majeur de son centre commercial de Toulouse-Fenouillet qui deviendra ainsi un site régional de premier plan sur la ville de Toulouse. Ce centre commercial régional sera le plus important du portefeuille de Mercialys, pour une valeur vénale estimée à terme à 240 millions d'euros.

Au cours de l'exercice 2014, Mercialys a, par ailleurs, lancé de nouveaux projets de transformation de ses centres commerciaux visant à implanter de nouvelles boutiques sur des surfaces de réserves alimentaires, ainsi que de nouveaux espaces de commerce sur les sites dans la droite ligne de sa stratégie de développement d'espaces globaux et différenciants.

Mercialys a ainsi acquis auprès de Casino les murs de 12 grandes surfaces alimentaires en 2014 ainsi qu'un portefeuille d'espaces de services et de restauration.

⁹ Indice CNCC des fréquentations en cumul à fin décembre 2014

¹⁰ Grands centres et principaux centres locaux de proximité Mercialys

¹¹ Indice CNCC – Tous centres, périmètre comparable – Cumul à fin novembre 2014

L'ensemble de ces actifs fera l'objet de restructurations, participant ainsi à un pipeline de développement contrôlé de 13 projets représentant environ 210 millions d'euros d'investissements dont 180 millions restent à engager, près de 80 000 m² et environ 14,3 millions d'euros de loyers nets additionnels annualisés à un horizon de 3 ans.

Dans le même temps, Mercialys a réalisé 262 millions d'euros de cessions d'actifs matures ou non stratégiques au cours de l'exercice 2014. Ces arbitrages ont contribué au recentrage de Mercialys sur ses actifs cœur de métier : grands centres commerciaux et centres de proximité leaders dans leurs zones. Les cessions d'actifs ont également participé au financement du développement de la Société, permettant de préserver un bilan solide.

Enfin, Mercialys a réalisé au quatrième trimestre 2014 des opérations majeures de restructuration de sa dette qui permettent à la Société d'abaisser le coût de son financement et d'en allonger la maturité tout en assurant le financement de son développement.

Un business model résistant et créateur de valeur, 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 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);
- > 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.

Mercialys dispose d'atouts puissants alliant un schéma d'évolution dynamique et 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'une équipe de spécialistes de la transformation des centres commerciaux visant la croissance et le rendement du portefeuille, focalisée autour de la proximité et du client.
- > Les restructurations/extensions réalisées sont développées sur des sites existants; ce qui limite considérablement les risques pris par Mercialys et les enseignes.
- > Mercialys dispose d'un accès sécurisé à la croissance externe. En 2014, Mercialys a reconstitué un pipeline de développement significatif à 3 ans. Par ailleurs, la Convention de Partenariat avec le Groupe Casino prorogée jusqu'à fin 2017 permet à Mercialys de bénéficier d'un accès prioritaire, à des tarifs attractifs par rapport aux prix du marché, aux projets de développement réalisés par les équipes de promotion du groupe Casino.

Mercialys s'appuie sur un positionnement extrêmement fort autour de la proximité, tourné vers le client.

La Société poursuit ainsi une démarche d'innovation continue pour accompagner le dynamisme de ses centres et de ses partenaires en s'adaptant en permanence à l'évolution des modes de consommation des clients.

La stratégie gagnante de Mercialys repose sur une approche de création de valeur unique fondée sur l'extraction du potentiel de revalorisation existant sur le portefeuille de baux, et sur un programme très ambitieux de transformation du patrimoine. Ce programme repose notamment sur une vision à 360° des sites avec l'objectif de développer des façons de faire du commerce différentes et complémentaires des espaces commerciaux « traditionnels » déjà existants, tout en continuant à restructurer ses centres commerciaux, en s'appuyant sur ses partenaires et en premier lieu le Groupe Casino.

Mercialys vise, au travers de cette approche, à renforcer l'attractivité de ses sites et optimiser encore davantage le processus de création de valeur.

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.

Nota : Mercialys a préempté les normes IFRS 10, 11 et 12 au 31 décembre 2013. Les filiales sous contrôle conjoint (la SCI Geispolsheim et Corin Asset Management), anciennement consolidées par intégration proportionnelle, ont été qualifiées de co-entreprises selon la définition d'IFRS 11 et ont donc été consolidées selon la méthode de la mise en équivalence.

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	12/2013	12/2014
Revenus locatifs	148 959	152 787
Impôt foncier non récupéré	(105)	(75)
Charges locatives non récupérées	(4 231)	(4 536)
Charges sur immeubles	(5 220)	(5 072)
Loyers nets	139 403	143 104
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	3 672	3 017
Marge de promotion immobilière	2 741	118
Autres produits	472	1 845
Autres charges	(7 887)	(9 997)
Charges de personnel	(8 929)	(10 424)
Dotations aux amortissements	(23 931)	(23 968)
Reprises / (Dotations) aux provisions pour risques et charges	(477)	126
Autres produits opérationnels	172 005	270 278
Autres charges opérationnelles	(123 285)	(198 132)
Résultat opérationnel	153 783	175 967
Produit de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	402	348
Coût de l'endettement financier brut	(31 073)	(27 601)
Produit de la trésorerie nette (coût de l'endettement financier net)	(30 671)	(27 253)
Autres produits financiers	1 751	5 064
Autres charges financières	(3 172)	(1 666)
Résultat financier	(32 092)	(23 855)
Impôt	702	(1 016)
QP de résultat net des entreprises associées	1 005	1 346
Résultat net de l'ensemble consolidé	123 398	152 442
Dont intérêts minoritaires	47	48
Dont part du Groupe	123 351	152 394
Résultat par action (en euro) ⁽¹⁾		
Résultat net, part du Groupe (en euro)	1,34	1,66
Résultat net dilué, part du Groupe (en euro)	1,34	1,66

(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 2014 = 91 826 157 actions

> Nombre moyen pondéré d'actions totalement dilué en 2014 = 91 826 157 actions

2.1.2. Bilan consolidé

Actifs

en milliers d'euros	12/2013	12/2014
Immobilisations incorporelles	1 022	811
Immobilisations corporelles	499	434
Immeubles de placement	1 423 463	1 751 782
Participations dans les entreprises associées	21 405	20 880
Autres actifs non courants	20 703	33 579
Actifs d'impôts différés	578	1 098
Actifs non courants	1 467 670	1 808 584
Créances clients	21 716	18 687
Autres actifs courants	41 794	64 442
Trésorerie et équivalent de trésorerie (1)	15 795	121 015
Immeubles de placement destinés à la vente	27 647	5 666
Actifs courants	106 952	209 810
TOTAL ACTIFS	1 574 621	2 018 394

Capitaux propres et passifs

en milliers d'euros	12/2013	12/2014
Capital social	92 049	92 049
Réserves liées au capital	482 836	482 836
Réserves consolidées	162 006	164 109
Résultat part du Groupe	123 351	152 394
Dividendes	(120 320)	(108 289)
Capitaux propres part du Groupe	739 922	783 099
Intérêts minoritaires	436	436
Capitaux propres totaux	740 358	783 536
Provisions non courantes	231	292
Dettes financières non courantes (2)	747 109	1 022 424
Dépôts et cautionnements	21 882	22 555
Dettes non courantes d'impôt et passifs d'impôts différés	563	1
Passifs non courants	769 785	1 045 272
Dettes fournisseurs	11 264	14 026
Dettes financières courantes (3)	27 044	143 330
Provisions courantes	1 692	1 426
Autres dettes courantes	24 471	30 456
Dettes d'impôt exigible courant	7	348
Passifs courants	64 478	189 586
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	1 574 621	2 018 394

(1) L'augmentation de la trésorerie entre 2013 et 2014 provient notamment de la nouvelle émission obligataire réalisée fin 2014.

(2) L'augmentation des dettes financières non courantes provient de la mise en place d'une dette additionnelle (tirée) fin 2014

(3) L'augmentation des dettes financières courantes au 31 décembre 2014 provient essentiellement de l'émission de billets de trésorerie en 2014 (encours de 129 millions d'euros au 31 décembre 2014)

2.1.3. Tableau consolidé des flux de trésorerie

En milliers d'euros	12/2013	12/2014
Résultat net – Part du Groupe	123 351	152 394
Intérêts minoritaires	47	48
Résultat net de l'ensemble consolidé	123 398	152 442
Dotation aux amortissements et aux provisions, nette des reprises	27 769	24 363
Pertes / Gains latents liés aux variations de juste valeur	322	(209)
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés	434	406
Autres et charges et produits (1)	(90)	1 448
Quote-part de résultat des entreprises associées	(1 005)	(1 346)
Dividendes reçus des entreprises associées	420	1 956
Résultat sur cessions d'actifs	(53 569)	(80 092)
Capacité d'Autofinancement (CAF)	97 679	98 968
Coût / Produit de l'endettement financier net (hors variation de juste valeur et amortissements)	27 525	26 163
Charge d'impôt (y compris différé)	(702)	1 016
CAF avant coût de l'endettement financier net et impôt	124 502	126 147
Impôts versés	(5 340)	1 576
Variation du BFR liée à l'activité hors dépôts et cautionnements (2)	(11 257)	(12 207)
Variation des dépôts et cautionnements	(1 683)	673
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	106 222	116 189
Décaissements liés aux acquisitions d'immeubles de placement & autres immobilisations (4)	(54 401)	(298 239)
Décaissements liés aux acquisitions d'actifs financiers non courants	(65)	(322)
Encaissements liés aux cessions d'immeubles de placement et autres immobilisations	176 949	37 486
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers non courants	454	4 791
Incidence des variations de périmètre avec changement de contrôle (3)	(8 050)	(59)
Incidence des variations de périmètre en lien avec des entreprises associées (3)		(70)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	114 887	(256 412)
Distribution de dividendes aux actionnaires	(89 085)	(75 293)
Acompte sur dividendes	(31 235)	(32 996)
Dividendes versés aux minoritaires	(52)	(49)
Variations des actions propres	(1 926)	38
Augmentation des emprunts et dettes financières	-	1 147 223
Diminution des emprunts et dettes financières	(250 461)	(761 500)
Intérêts financiers nets versés	(41 254)	(26 685)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	(414 012)	250 738
Variation de trésorerie	(192 903)	110 515
Trésorerie nette d'ouverture	203 382	10 479
Trésorerie nette de clôture	10 479	120 994
<i>Dont Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	15 795	121 015
<i>Dont Concours bancaires</i>	(5 316)	(21)

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

Des droits d'entrés reçus des locataires, étalés sur la durée du bail	(3 419)	(727)
De la désactualisation des baux à construction	(500)	(569)
De l'étalement des frais financiers	1 489	180
Des frais de cession	1 865	2 526

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

Créances clients	(1 853)	3 027
Dettes fournisseurs	644	6 390
Autres créances et dettes	(3 811)	(21 327)
Stocks de promotion immobilière	-	-
Dettes de promotion immobilière	(6 237)	(297)
	(11 257)	(12 207)

(3) En fin d'année 2013, le Groupe a procédé au paiement des titres des sociétés Aix2 et Alcludia Albertville pour 8 050 milliers d'euros.

(4) Les décaissements et les encaissements liés aux acquisitions et cessions d'actifs sont réduits comptes tenu de la forme juridique des actes (échanges d'actifs) qui n'ont donné lieu qu'au paiement et encaissement de soulte pour chaque contrat.

2.2. Principaux faits marquants 2014

Lancement du développement d'un centre commercial régional à Toulouse Fenouillet

Dans le cadre de sa stratégie de développement d'espaces globaux et différenciants visant à déployer toutes les formes de commerce au sein d'un site - surface alimentaire, activités commerciales « classiques » regroupées en galerie marchande ou retail park, offre différenciante de services du quotidien et de restauration ouverte 7/7 complétée par une offre diversifiée de commerce éphémère - Mercialys a lancé un projet de restructuration et d'extension de son centre commercial de Toulouse-Fenouillet qui deviendra ainsi un site régional de premier plan sur la ville de Toulouse.

Ce centre commercial régional sera le plus important du portefeuille de Mercialys, pour une valeur vénale estimée à terme à 240 millions d'euros.

Ce projet de développement se déroulera en deux phases distinctes :

- la création d'un retail park de 9 moyennes surfaces, adjacent au site actuel, d'une surface GLA de 24 400 m² et dont les travaux ont débuté à l'été 2014 pour une ouverture prévue en juin 2015;
- l'extension de la galerie marchande existante et la restructuration d'une partie de la grande surface alimentaire sur 24 300 m² de 13 moyennes surfaces et 47 boutiques nouvelles auxquelles s'ajouteront 13 restaurants. L'ouverture de cette seconde phase est prévue autour de fin 2016. A noter qu'une autorisation a été obtenue pour l'implantation d'un cinéma qui viendra compléter l'offre loisirs du site; une autorisation a également été obtenue pour un retail park qui sera développé par un partenaire à moyen-terme.

Il représente un investissement estimé à plus de 180 millions d'euros dont 64 millions d'euros ont déjà été engagés. Les travaux de la phase 2 (extension de la galerie marchande) débuteront mi-2015. Un partenariat à cet effet a été conclu entre Mercialys et Foncière Euris afin de réaliser ces travaux, au travers d'une société détenue majoritairement par Foncière Euris. Cette opération permet ainsi à Mercialys d'optimiser ses ressources financières. Mercialys dispose d'une option d'achat à la juste valeur sur la phase 2 exerçable à l'ouverture de la galerie marchande dans des conditions de prix inchangées par rapport au projet initial. Si Mercialys décide d'exercer son option d'achat de la phase 2, l'investissement au titre de la phase 2 représenterait pour Mercialys un montant de 118 millions d'euros (dont 17 millions d'euros ont déjà été engagés).

Au terme de ces deux phases de déploiement, le centre commercial régional de Toulouse Fenouillet sera doté d'une superficie de 70 000 m² et comprendra un hypermarché Géant et plus de 120 boutiques. Il accueillera, au cœur du dispositif commercial constitué du retail park, de la galerie marchande et de l'hypermarché, une zone de loisirs et de restauration extérieure. L'ensemble sera renforcé par le déploiement sur 1 500 à 2 000 m² d'une offre complémentaire de services et de commerce éphémère, déployée tant à l'intérieur du centre que sur les parkings extérieurs.

10 livraisons de projets en 2014 et ouverture des 3 premiers Villages.Services©

Au cours de l'année 2014, la mise en œuvre des programmes de restructuration et d'extension s'est poursuivie avec la livraison de 10 projets : 1 retail park à Albertville, 6 extensions de galerie marchande à Lanester, Aix-en-Provence (phase 1), Annemasse, Besançon, Clermont-Ferrand, St Paul à La Réunion, 3 restructurations de coques en de nouvelles boutiques à Albertville, Nîmes et Angers.

L'ensemble de ces développements représente 116 nouveaux commerces, une valeur locative de 8,1 millions d'euros en année pleine et une surface GLA de 26 100 m² créée ou restructurée pour un investissement total de 110 millions d'euros.

En fin d'année 2014, Mercialys a par ailleurs inauguré à Clermont-Ferrand, Niort et Sainte Marie de La Réunion son concept novateur de Villages.Services©. Nouvelle forme de commerce complémentaire et différenciante, ces villages services permettent de déployer plus de 300 m² de surfaces commerciales additionnelles sur chacun des sites, et proposent des activités de services sur le parcours du client.

Ces investissements participent au renforcement de l'attractivité des centres et à la diversification de l'offre et seront accompagnés d'un développement de l'activité de commerce éphémère.

Lancement de 12 nouveaux projets de développement et acquisition d'un portefeuille d'espaces de services et de restauration pour un montant de 421 millions d'euros

Mercialys a acquis auprès de Casino les murs de 12 grandes surfaces alimentaires en 2014 ainsi qu'un portefeuille d'espaces de services et de restauration pour un montant total de 421 millions d'euros droits inclus.

Des projets de transformation seront menés sur ces 12 actifs visant à implanter de nouvelles boutiques sur des surfaces actuellement dédiées au commerce alimentaire, ainsi que de nouveaux espaces de commerce sur les sites dans la droite ligne de sa stratégie de développement d'espaces globaux et différenciants. Au global, cela représente 58 millions de travaux pour des loyers cible additionnels de +5 millions d'euros.

Poursuite des cessions d'actifs matures ou non stratégiques : 56 actifs et une participation financière cédés en 2014 pour un montant de 262 millions d'euros

Mercialys a cédé :

- 5 grandes surfaces alimentaires (acquises en 2009) : ces 5 actifs étant arrivés à maturité, ils ont été cédés, au cours du premier semestre 2014, à Casino qui a manifesté son intérêt de les acquérir pour un montant de 170,7 millions d'euros.

- un portefeuille de 43 actifs cédé à Casino en décembre 2014 pour un montant total de 81,4 millions d'euros comprenant :

- 17 cafeterias opérées par le groupe Casino. Ces cafétérias présentaient un potentiel de réversion limité ou font partie de sites où Mercialys se désengage par ailleurs.
- 21 actifs diffus situés sur des sites de taille limitée (1 400 m² en moyenne) ne permettent pas la mise en place de projets globaux et différenciants, et présentant peu de potentiel de réversion.
- 5 projets acquis en 2009 rétrocédés en vertu des conditions contractuelles initialement fixées.

- 8 lots isolés sis à Arcis-sur-Aube, Exincourt, Gap, Millau, St Martin d'Hères, Grenoble, Roanne et Albertville représentant un montant total de cession de 4,4 millions d'euros

- Mercialys a également touché un complément de prix de 0,4 million d'euro en lien avec la cession intervenue en 2013 de 4 centres commerciaux au fonds monté en partenariat avec Amundi Immobilier, suite à la commercialisation de lots vacants au cours du 1^{er} semestre 2014.

- une participation financière non stratégique détenue dans GreenYellow (société qui développe des centrales photovoltaïques) pour un montant brut de 4,8 millions d'euros

Mercialys poursuit ainsi sa politique d'arbitrage des actifs matures ou non stratégiques.

Ces arbitrages ont contribué au recentrage de Mercialys sur ses actifs cœur de métier : grands centres commerciaux et centres de proximité leaders dans leurs zones. Les cessions d'actifs participent également au financement du développement de la Société, permettant de préserver un bilan solide.

Renforcement de la structure financière de Mercialys

Un nouveau dispositif de financement a été mis en place au quatrième trimestre 2014.

Tout d'abord, Mercialys a réalisé une opération d'échange obligataire. La Société a placé avec succès une émission obligataire d'un montant de 550 millions d'euros, d'une maturité de plus de 8 ans avec une échéance au 31 mars 2023. Cette émission a été réalisée avec un spread de 98 pb sur le taux mid-swap, portant le coupon à 1,787%. Cet emprunt obligataire a été sursouscrit 4 fois, matérialisant l'intérêt des investisseurs français mais également paneuropéens, qui ont représenté plus de la moitié de ce placement.

Dans le même temps, Mercialys avait annoncé l'ouverture d'une offre de rachat sur sa souche obligataire arrivant à échéance en mars 2019. La clôture de l'offre de rachat est intervenue le 25 novembre 2014.

Le montant nominal apporté à l'offre s'est élevé à 170,3 millions d'euros.

Cette opération d'échange obligataire a permis d'allonger la maturité moyenne de la dette obligataire de Mercialys.

Parallèlement, Mercialys a structuré ses financements bancaires : augmentation de la taille du RCF existant à 240 millions d'euros (avec une maturité étendue à décembre 2019 ainsi qu'une option d'extension d'un an) et amélioration des conditions financières (marges et commissions d'utilisation en baisse). Pour compléter ce dispositif et diversifier les sources de liquidité, des lignes bancaires confirmées d'un montant total de 60 millions d'euros avec une maturité de 3 ans (avec double option d'extension d'un an + un an) ont également été mises en place.

Parallèlement, Mercialys a remboursé par anticipation sa dette bancaire de 100 millions d'euros qui arrivait à échéance en février 2015.

Ces opérations s'inscrivent dans la stratégie de renforcement de la structure financière de Mercialys, visant à la fois à étendre la maturité de ses ressources et à en optimiser le coût, tout en assurant le remboursement des prochaines maturités de dette et le financement du développement.

2.3. Synthèse des principaux indicateurs clés de l'année

	31 décembre 2014
Croissance organique des loyers facturés	+4,1%
EBITDA¹² (Meuros)	127,7 Meuros
<i>EBITDA / revenus locatifs</i>	<i>84%</i>
Résultat des opérations (FFO)	102,5 Meuros
Résultat des opérations (FFO¹³) / action (euros)	1,12 euro
Valeur vénale du portefeuille (droits inclus)	2 894 Meuros
<i>Variation vs 31/12/2013 (périmètre total)</i>	<i>+17,4%</i>
<i>Variation vs 31/12/2013 (à périmètre constant)</i>	<i>+9,4%</i>
Actif net réévalué triple net EPRA / action	18,85 euros
<i>Variation vs 31/12/2013</i>	<i>+7,2%</i>
Loan to Value (LTV) – hors droits	37,4%

2.4. Commentaires sur l'activité 2014 et structure des baux en portefeuille

2.4.1 Les principaux indicateurs de gestion

Les indicateurs de gestion de Mercialys sont restés satisfaisants au cours de l'année 2014.

► Malgré un environnement atone, les fréquentations des Grands centres Mercialys sont positives sur l'année 2014 en hausse de +1,4% (à comparer à un panel CNCC tous centres en baisse de -0,7% en cumul à fin décembre 2014). Mercialys a démontré à nouveau la force de son modèle. Les centres Mercialys présentent un niveau d'activité meilleur que le marché avec une croissance du chiffre d'affaires des commerçants de ses grands centres de +0,5% en cumul à fin décembre 2014 par rapport à l'année 2013 (contre -0,6% pour l'indice CNCC tous centres à fin novembre 2014) grâce au mix de son portefeuille de baux, majoritairement exposé aux secteurs les plus résistants, et à son positionnement historique sur les centres de proximité leaders dans leur zone.

► L'activité de renouvellement, recommercialisation et commercialisation de nouveaux espaces a conservé un rythme de signatures soutenu en 2014 avec 293 baux signés (contre 261 en 2013). Les renouvellements et les recommercialisations réalisés en 2014 génèrent une croissance de la base locative annualisée respectivement de +14% et +28%¹⁴.

► L'activité de Commerce Ephémère (locations de courte durée) a continué à se développer fortement sur l'année, en dépit des cessions d'actifs, avec une croissance des loyers comptabilisés de +22% par rapport au 31 décembre 2013 : 6,1 millions d'euros de loyers ont été comptabilisés sur 2014 (contre 5,0 millions d'euros de loyers comptabilisés en 2013 et 4,3 millions d'euros en 2012).

¹² Résultat opérationnel avant amortissement, provisions et dépréciations, autres produits et charges opérationnels

¹³ Funds From Operations - Résultat net part du Groupe avant amortissements, plus-values de cessions et dépréciation d'actifs (par action totalement dilué)

¹⁴ Base vacants au dernier loyer connu

Mercialys dispose à fin 2014 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 31/12/2014	375 baux	14,2	9,4%
2015	205 baux	7,4	4,9%
2016	179 baux	9,0	5,9%
2017	125 baux	6,7	4,4%
2018	156 baux	10,3	6,8%
2019	122 baux	7,5	4,9%
2020	247 baux	17,7	11,7%
2021	221 baux	13,8	9,1%
2022	234 baux	19,9	13,1%
2023	145 baux	9,5	6,2%
2024	158 baux	9,7	6,4%
Au-delà	51 baux	25,9	17,1%
Total	2 218 baux	151,6	100%

Le stock important de baux arrivés à échéance s'explique par des négociations en cours, 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 2014 reste élevé à 97,6%, stable par rapport au 30 juin 2014 et au 31 décembre 2013.

► Le nombre de locataires en liquidation judiciaire demeure marginal : 21 locataires sur 2 218 baux en portefeuille au 31 décembre 2014 (contre 20 au 31 décembre 2013).

► Le taux de vacance courante - qui exclut la vacance 'stratégique' décidée afin de faciliter la mise en place des plans de d'extensions/restructurations - reste à un niveau faible. Il s'élève à 2,4% au 31 décembre 2014, en amélioration de 0,1 point par rapport au 30 juin 2014 et 0,2 point par rapport au 31 décembre 2013. Le taux inclut l'impact positif de la cession des actifs diffus en fin d'exercice qui comportaient des lots vacants.

Le taux de vacance total¹⁵ s'élève, lui, à 2,8% au 31 décembre 2014, soit une baisse de -1,2 point par rapport au 31 décembre 2013 (4,0%) s'expliquant par la diminution de la vacance stratégique du fait de la livraison des projets au cours de l'année 2014.

► Le coût d'occupation¹⁶ de nos locataires s'établit à 10,3% sur les grands centres commerciaux, stable par rapport au 31 décembre 2013.

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

► La valeur locative brute moyenne du parc de Mercialys diminue de -20 euros/m² en 12 mois pour s'établir à 222 euros/m² au 31 décembre 2014 (contre 242 euros/m² au 31 décembre 2013), sous l'effet des cessions et surtout des entrées de périmètre essentiellement composées de grandes surfaces alimentaires qui présentent, compte tenu de leur nature, des loyers au m² plus faibles que ceux des galeries marchandes.

Hors acquisitions et cessions réalisées en 2014, la valeur locative brute moyenne à périmètre constant augmente de +18 euros/m² sur 12 mois pour s'établir à 260 euros/m².

► Les loyers perçus par Mercialys proviennent d'enseignes très diversifiées puisque, à l'exception des Cafétérias Casino (3%), de Casino (21%), de Feu Vert (2%) et de H&M (2%), aucun autre locataire ne représente plus de 2% du loyer total.

Le poids de Casino dans les loyers totaux est passé de 18% au 31 décembre 2013 à 25% au 31 décembre 2014 en lien principalement avec l'acquisition auprès de Casino en 2014 des grandes surfaces alimentaires à transformer (se reporter au paragraphe 2.6.1 du présent rapport).

¹⁵ [Valeur locative des locaux vacants / (loyer minimum garanti annualisé des locaux occupés + Valeur locative des locaux vacants)] conforme à la méthode de calcul EPRA

¹⁶ Rapport entre le loyer et les charges payés par un commerçant et son chiffre d'affaires : (loyer + charges TTC) / CA TTC des commerçants

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

	Nombre de baux	LMG* + variable annuels 31/12/2014 (en millions d'euros)	31/12/2014 en %	31/12/2013 en %
Enseignes nationales	1 435	92,4	61%	63%
Enseignes locales	679	21,9	14%	19%
Cafétérias Casino / Restauration	39	5,2	3%	5%
Autres enseignes Groupe Casino	65	32,1	21%	12%
Total	2 218	151,6	100%	100%

* LMG = Loyer minimum garanti

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

Cette répartition a évolué au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013, en particulier sur les secteurs de l'équipement de la personne (+2,2 points) et de l'alimentation/restauration (-1,9 point) sous l'effet des livraisons de projets du second semestre 2014 et des cessions réalisées en fin d'année 2014 - notamment des cafétérias Casino - qui ont eu un impact sur le mix des loyers par secteur d'activité.

Répartition des loyers par secteur d'activité hors GSA (% loyers)	31/12/2014	31/12/2013
Equipement de la personne	42,1%	39,8%
Alimentation et restauration	11,7%	13,6%
Equipement du ménage	9,8%	9,6%
Beauté et santé	14,8%	15,3%
Culture, cadeaux, loisirs	17,4%	17,4%
Services	4,1%	4,3%
Total	100,0%	100,0%

La structure des loyers au 31 décembre 2014 confirme la prédominance, en termes de masse locative, des baux à clause variable :

	Nombre de baux	En millions d'euros	31/12/2014 en %	31/12/2013 en %
Baux avec clause variable	1 250	89,0	59%	65%
- dont Loyer Minimum Garanti		88,0	58%	64%
- dont Loyer Variable		1,0	1%	1%
Baux sans clause variable	968	62,6	41%	35%
Total	2 218	151,6	100%	100%

Compte tenu de l'entrée dans le périmètre des grandes surfaces alimentaires avec des baux signés sur la base d'un loyer minimum garanti sans clause variable, la part des baux disposant d'une clause variable dans les loyers totaux a diminué au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013.

La structure des loyers au 31 décembre 2014 présente une prédominance de baux indexés à l'ILC (Indice des Loyers Commerciaux). Le poids des baux à l'ILC dans les loyers totaux s'est fortement accentué passant de 75% au 31 décembre 2013 à 84% au 31 décembre 2014 sous l'effet combiné des cessions d'actifs diffus qui comprenaient encore un certain nombre de baux à l'ICC et de l'entrée dans le parc des grandes surfaces alimentaires dont les baux sont indexés à l'ILC.

	Nombre de baux	En millions d'euros	31/12/2014 en %	31/12/2013 en %
Baux indexés à l'ILC	1 419	126,8	84%	75%
Baux indexés à l'ICC	789	24,8	16%	25%
Baux indexés à l'ILAT	10	-	-	-
Total	2 218	151,6	100%	100%

2.5. Commentaires sur les résultats consolidés

2.5.1 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).

Les **loyers facturés** s'élèvent à **148,8 millions** au 31 décembre 2014, en progression de **+4,1%**, sous l'effet notamment de la croissance organique générée en 2014.

A périmètre constant, les loyers facturés progressent de **+3,1%** grâce à la constante attention portée par les équipes à la renégociation à la hausse des loyers et au développement de l'activité de Commerce Ephémère.

(en milliers d'euros)	2014	2013
Loyers facturés	148 755	142 951
Droit d'entrée	4 032	6 008
Revenus locatifs	152 787	148 959
Charges locatives et impôt foncier non refacturables	-4 611	-4 336
Charges sur immeuble	-5 072	-5 220
Loyers nets	143 104	139 403

L'évolution des loyers facturés de **+4,1%** résulte des éléments suivants :

- une croissance organique des loyers facturés soutenue : **+3,1 points**, soit +4,4 millions d'euros,
- les investissements et les livraisons de projets 2013 et 2014 : **+7,9 points** d'impact sur la croissance des loyers facturés, soit +11,2 millions d'euros
- l'effet des cessions d'actifs réalisées en 2013 et 2014, qui réduisent la base de loyers : **-6,5 points**, soit -9,3 millions d'euros
- d'autres effets incluant principalement la vacance stratégique liée aux programmes de restructuration en cours : **-0,4 point**, soit -0,6 million d'euros.

A périmètre constant, les loyers facturés progressent de **+3,1%**, dont notamment :

+0,3 point au titre de l'indexation¹⁷

+1,7 point au titre des actions menées sur le parc

+1,2 point engendré par le développement de l'activité de Commerce Ephémère, qui a représenté 6,1 millions d'euros de loyers en 2014 (contre 5,0 millions d'euros en 2013), soit une progression en un an de +22% et ce, en dépit des cessions d'actifs. Hors impact des cessions, le chiffre d'affaires de cette activité progresse de +38%.

Les revenus locatifs cumulés au 31 décembre 2014 s'établissent à **152,8 millions d'euros** en progression de **+2,6%** par rapport au 31 décembre 2013.

Les droits d'entrée et indemnités de déspecialisation perçus sur la période¹⁸ s'élèvent à **3,3 millions d'euros**, contre 3,1 millions d'euros au 31 décembre 2013, et se décomposent comme suit :

- **2,1 millions d'euros** de droits d'entrée liés à l'activité courante de recommercialisation (contre 2,8 millions d'euros en 2013),
- **1,2 million d'euros** de droits d'entrée liés principalement à la commercialisation des programmes d'extension/restructuration d'Albertville, Besançon, Clermont et Lanester livrés en 2014 (contre 0,3 million d'euros au 31 décembre 2013 perçus principalement sur le programme d'extension de Ste Marie à La Réunion).

¹⁷ L'indexation 2014 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 2012 et le deuxième trimestre 2013 (respectivement -1,74% et +0,79%).

¹⁸ 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)

Après prise en compte des étalements prévus par les normes IFRS, les droits d'entrée comptabilisés sur l'année 2014 s'établissent à 4,0 millions d'euros, contre 6,0 millions d'euros en 2013. 2013 bénéficiait notamment de l'effet d'étalement des importants droits d'entrée perçus à la fois en 2011 et 2010.

Loyers nets

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

Les charges entrant dans le calcul des loyers nets représentent 9,7 millions d'euros pour l'année 2014 contre 9,6 millions d'euros pour l'année 2013, en hausse légère de +1,3%, à comparer à une progression des loyers bruts de +4,1%.

Le ratio charges sur immeuble non récupérées / loyers facturés s'améliore donc : il s'élève à 6,5% au 31 décembre 2014 contre 6,7% au 31 décembre 2013. Cela s'explique par des facteurs divers liés notamment à l'amélioration de la qualité intrinsèque du portefeuille de Mercialys grâce à la politique d'arbitrage dynamique des actifs.

Sous l'influence de l'augmentation des loyers facturés, les loyers nets sont en progression de +2,7% au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013, à 143,1 millions d'euros contre 139,4 millions d'euros pour l'année 2013.

2.5.2 Revenus de gestion, charges de structure et résultat opérationnel

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

Les revenus de gestion, d'administration et d'autres activités comprennent notamment les honoraires facturés au titre de prestations de service réalisées par certaines équipes de Mercialys (que ce soit dans le cadre d'une prestation de conseil réalisée par l'équipe dédiée aux programmes d'extensions/restructurations qui travaille de façon transversale pour Mercialys et le Groupe Casino, ou dans le cadre de la prestation de direction de centre réalisée par les équipes), des honoraires de commercialisation, des honoraires d'asset management et des honoraires de conseil dans le cadre des partenariats mis en place avec Union Investment et Amundi Immobilier.

Les honoraires facturés en 2014 s'établissent à 3,0 millions d'euros contre 3,7 millions d'euros facturés en 2013.

L'année 2013 bénéficiait de produits additionnels par rapport à 2014 : 0,2 million d'euros relatifs à des honoraires de conseil non récurrents perçus dans le cadre du partenariat créé avec l'OPCI UIR, et 0,5 million d'euros de revenus issus de prestations de services fournies dans le cadre de l'activité de Foncière Commercante.

Marge de promotion immobilière

Au 31 décembre 2014, Mercialys a comptabilisé 0,1 million d'euros de marge de promotion contre 2,7 millions d'euros au 31 décembre 2013.

En 2011, Mercialys et la société Union Investment, un gérant de fonds très actif sur le marché de l'immobilier, ont créé un OPCI destiné à accueillir des actifs commerciaux matures. Cet OPCI est détenu à 80% par Union Investment et 20% par Mercialys. Mercialys est l'opérateur de ce fonds en charge de l'Asset Management et de la commercialisation.

En 2011, l'OPCI a acquis un premier actif situé à Bordeaux-Pessac. Mercialys a développé une extension de cette galerie commerciale, accueillant 30 nouvelles boutiques, dont la livraison à l'OPCI a été réalisée fin novembre 2012.

Au 31 décembre 2013, Mercialys avait comptabilisé 2,7 millions d'euros de marge additionnelle correspondant principalement à la comptabilisation de compléments de prix liés à la commercialisation en 2013 de lots vacants lors de la livraison de l'extension à l'OPCI fin 2012. En 2014, Mercialys a comptabilisé 0,1 million d'euros de marge additionnelle correspondant à des reprises de provisions devenues sans objet.

Mercialys est susceptible de bénéficier du versement d'autres compléments de prix dès lors que les lots restant à commercialiser auront été loués. Le montant de ces compléments de prix sera dépendant des conditions de loyer que Mercialys pourrait obtenir lors de leur commercialisation.

Mercialys a octroyé en contrepartie du paiement de la moitié de leur prix, une garantie locative à l'OPCI pour ces lots, pour une durée maximale de 3 ans à compter de la livraison de l'extension, arrivant à échéance fin 2015.

Autres produits courants

Les autres produits courants de 1,8 million d'euros comptabilisés en 2014 intègrent :

- une indemnité de 1,5 million d'euros en lien avec les obligations contractuelles du contrat de MOD UB du 9 avril 2009 signé avec Casino sur le site du Puy dans le cadre de l'opération d'apport d'actifs de 334 millions d'euros réalisée en mai 2009. Mercialys a perçu cette indemnité compte tenu du différentiel de loyers par rapport à la prévision d'origine et la réalisation partielle du projet.
- des dividendes reçus de l'OPCI créé en partenariat avec Union Investment pour un montant de 0,3 million d'euros.

En 2013, Mercialys avait perçu 0,5 million de dividendes de l'OPCI.

Ces dividendes, s'apparentant à des revenus locatifs nets, sont comptabilisés en résultat opérationnel.

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, de communication des centres, 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 2014, ces charges se sont élevées à 10,0 millions d'euros contre 7,9 millions d'euros en 2013, en hausse de 2,1 millions d'euros du fait notamment du lancement de divers chantiers visant à renforcer la communication et l'animation de nos centres, à développer le trafic et la fidélité clients en utilisant de nouveaux outils digitaux, à déployer le programme de certification BREEAM qui valorise le portefeuille, à renforcer l'image et le positionnement de Mercialys.

Charges de personnel

Les charges de personnel se sont élevées à 10,4 millions d'euros en 2014, contre 8,9 millions d'euros en 2013, en hausse de +16,7% du fait notamment du renforcement des équipes dans le cadre du déploiement des nouveaux projets de Mercialys.

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 aux programmes d'extensions/restructurations 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 (cf paragraphe ci-avant relatif aux revenus de gestion, d'administration et d'autres activités).

Amortissements, dépréciations et provisions

Les dotations aux amortissements et aux provisions s'élèvent à 23,8 millions d'euros en 2014 contre 24,4 millions d'euros en 2013, en baisse sous l'effet principalement des cessions d'actifs intervenues en 2013 et 2014.

Autres produits et charges opérationnels

Les autres produits et charges opérationnels intègrent principalement en :

- produits : le montant des cessions d'actifs et autres produits afférents aux cessions d'actifs
- charges : le montant de la valeur nette comptable des actifs cédés et les frais afférents à ces cessions

Le montant des autres produits opérationnels s'élève à 270,3 millions d'euros au 31 décembre 2014 (contre 172,0 million d'euros au 31 décembre 2013) ; il provient :

- des cessions d'actifs et de titres de société réalisées en 2014 dont le produit comptabilisé dans les comptes consolidés de Mercialys s'établit à 268,5 millions d'euros (contre 170,5 millions d'euros au 31 décembre 2013),
- à des reprises d'engagements donnés dans le cadre des cessions réalisées de 2010 à 2013, et devenus sans objet représentant un montant de 1,3 million d'euros.

Le montant des autres charges opérationnelles s'élève à 198,1 millions d'euros au 31 décembre 2014 (contre 123,3 million d'euros au 31 décembre 2013); il correspond essentiellement :

- à la valeur nette comptable des actifs et titres de société cédés au cours de l'année 2014 et frais afférent à ces cessions : 193,9 millions d'euros contre 119,4 millions d'euros au 31 décembre 2013 ; et
- à la comptabilisation d'autres charges non courantes pour un montant de 1,8 million d'euros incluant notamment des frais de départ et de structuration.

Sur cette base, le montant de la plus-value nette comptabilisée dans les comptes consolidés au 31 décembre 2014 ressort à 73,9 millions d'euros contre une plus-value nette comptabilisée en 2013 de 51,7 millions d'euros.

Résultat opérationnel

En conséquence de ce qui précède, le résultat opérationnel 2014 s'élève à 176,0 millions d'euros contre 153,8 millions d'euros en 2013, en progression de +14,4%.

Le ratio Résultat opérationnel avant amortissement, provisions et dépréciations, autres produits et charges opérationnels¹⁹ / Revenus locatifs s'établit à 84% au 31 décembre 2014 (contre 87% à fin 2013). Rappelons que le ratio du 31 décembre 2013 bénéficiait de l'impact positif de la marge de promotion de 2,7 millions d'euros comptabilisée sur l'exercice.

2.5.3 Résultat financier et Impôt

Résultat financier

Le résultat financier enregistre :

- en charge : essentiellement les coûts financiers liés à la structure financière de la société nets des produits issus de la mise en place de la politique de couverture de taux associée (se reporter à la partie 2.5.6.1 Endettement financier).
- en produit : les produits financiers issus des participations détenues ainsi que la rémunération de la trésorerie positive résultant de l'activité et des dépôts de garantie perçus des locataires.

Au 31 décembre 2014, le solde de trésorerie nette de Mercialys s'établissait à 121,0 millions d'euros contre 10,5 millions d'euros au 31 décembre 2013.

La dette financière nette s'établit à -1 017,6 millions d'euros au 31 décembre 2014, contre -741,9 millions d'euros au 31 décembre 2013.

A noter que Mercialys a fait évoluer la structure de sa dette au cours de l'exercice 2014. Un nouveau dispositif de financement a été mis en place en décembre 2014, intégrant notamment une nouvelle émission obligataire de 550 millions d'euros (incluant un échange pour 170,3 millions d'euros de la souche existante) et un réaménagement des financements bancaires (augmentation de la taille du RCF existant à 240 millions d'euros avec une maturité étendue à décembre 2019, avec également une option d'extension d'un an). Dans ce cadre, les conditions financières (marges et commissions d'utilisation en baisse) ont été revues favorablement pour Mercialys.

Pour compléter ce dispositif et diversifier les sources de liquidité, des lignes bancaires confirmées d'un montant total de 60 millions d'euros avec une maturité de 3 ans (avec une double option d'extension d'1 an + 1 an) ont également été mises en place.

Dans le même temps, le prêt bancaire de 100 millions d'euros qui arrivait à échéance en février 2015 a été remboursé par anticipation en décembre 2014.

Par ailleurs, la Société a adapté sa politique de couverture de taux suite à la mise en place du nouveau dispositif de financement décrit ci-avant.

A noter enfin qu'au cours du 1^{er} semestre 2014, la société a réalisé pour la première fois des émissions de billets de trésorerie lui permettant d'optimiser son financement à court-terme. L'encours de billets de trésorerie Mercialys au 31 décembre 2014 s'élève à 129 millions d'euros.

¹⁹ E.B.I.T.D.A. (Earnings before interests, tax depreciation and amortization)

Ci-après la décomposition du résultat financier au 31 décembre :

	<i>En Meuros</i>	2014	2013
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie (a)		0,3	0,4
Coût de la dette mise en place (b) (dettes obligataire et bancaire)		-30,6	-32,5
Impact des instruments de couverture (c)		3,1	3,0
Coût des crédits-baux immobiliers (d)		-	-0,0
Coût de l'endettement financier brut hors éléments exceptionnels		-	-29,5
Amortissement exceptionnel des frais en lien avec le remboursement anticipé de la dette bancaire (e)		-0,1	-1,6
Coût de l'endettement financier brut (f) = (b)+(c)+(d)+(e)		-27,6	-31,1
Coût de l'endettement financier net (g) = (a)+(f)		-27,3	-30,7
Coût du RCF (non tiré) (h)		-1,2	-2,3
Autres charges financières (i)		-0,5	-0,0
Autres charges financières hors éléments exceptionnels (j) = (h)+(i)		-1,7	-2,3
Amortissement exceptionnel en lien avec le refinancement du RCF (k)		-	-0,8
Autres charges financières (l) = (j)+(k)		-1,7	-3,2
TOTAL CHARGES FINANCIERES (m) = (f)+(l)		-29,3	-34,2
Produits issus des participations		4,8	1,6
Autres produits financiers		0,3	0,2
Autres produits financiers (n)		5,1	1,8
TOTAL PRODUITS FINANCIERS (o) = (a)+(n)		5,4	2,2
RESULTAT FINANCIER = (m)+(o)		-23,9	-32,1

a) Charges financières et coût moyen de la dette

Les charges financières s'élèvent à 29,3 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 34,2 millions au 31 décembre 2013, en baisse du fait essentiellement de l'impact des remboursements anticipés de dette bancaire intervenus en 2013 (250 millions d'euros de dette bancaire ont été remboursés en 2013 dont 157 millions d'euros au cours du 1^{er} semestre 2013). Ces remboursements ont eu pour effet de diminuer l'encours de dette bancaire et donc le montant des intérêts comptabilisés en 2014. L'année 2013 était par ailleurs défavorablement impactée par l'amortissement exceptionnel des frais relatifs à la dette bancaire (1,6 million d'euros) en lien avec les remboursements anticipés de celle-ci. Rappelons que les frais payés lors de la mise en place de la dette sont étalés comptablement sur la durée du financement. En cas de remboursement anticipé, les frais résiduels sont amortis à concurrence du montant de dette remboursé.

Le montant des charges financières 2013 avait été également défavorablement impacté par l'amortissement exceptionnel de 0,8 million d'euros des frais relatifs à la ligne de crédit revolving (ligne RCF) en lien avec le refinancement anticipé de celle-ci intervenu le 20 janvier 2014 (se reporter à la partie 2.5.6.1 Endettement financier).

Par ailleurs, le remplacement le 20 janvier 2014 de la ligne de crédit revolving bancaire d'origine de 200 millions d'euros par une ligne d'un montant plus faible de 150 millions associé à une renégociation à la baisse du coût de la commission de non-utilisation a permis d'optimiser le coût sur l'année 2014 de cette ligne non tirée. Cette ligne a été augmentée à 240 millions d'euros (soit +90 millions d'euros) en fin d'année 2014.

Le coût moyen réel de la dette tirée sur l'exercice 2014 ressort à 3,1% (contre 3,5% au 30 juin 2014, et 3,6% au 31 décembre 2013 hors éléments exceptionnels, à savoir les coûts relatifs aux remboursements de dette intervenus en 2013).

Le nouveau dispositif de financement mis en place en décembre 2014 (décrit au paragraphe 2.5.6.1 Endettement du présent rapport), intégrant notamment une nouvelle émission obligataire et un réaménagement des financements, permet d'optimiser le coût moyen de la dette.

Le coût de la dette calculé sur la base des taux spot du nouveau dispositif de financement et de couverture mis en place fin 2014 ressortirait à 2,2% au 31 décembre 2014.

b) Produits financiers

Les produits financiers s'établissent, quant à eux, à 5,4 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 2,2 millions d'euros au 31 décembre 2013. Ils ont été favorablement impactés en 2014 par le produit de cession de la participation détenue par Mercialis dans GreenYellow (société qui développe des centrales photovoltaïques) pour un montant de 4,8 millions d'euros.

Mercialis était entrée au capital de Green Yellow en 2009 à hauteur de 5,25%; le montant investi représentait 458 milliers d'euros. Cette participation est restée stable depuis cette date et a permis à Mercialis de participer à la création de valeur générée par Green Yellow dans le cadre de son activité de développement de centrales photovoltaïques. Dans un contexte moins favorable pour le développement de cette activité du fait de conditions tarifaires moins attractives, Mercialis a jugé opportun de céder sa participation, ce qui lui permet de dégager des ressources qui seront réinvesties dans son cœur de métier.

En conséquence de ce qui précède, le résultat financier est négatif de 23,9 millions d'euros au 31 décembre 2014 alors qu'il était négatif de 32,1 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Impôt

Le régime fiscal des SIIC exonère d'impôt sur les sociétés les résultats provenant des activités immobilières, à condition qu'au moins 95% du résultat issu des revenus locatifs et 60% des plus-values de cession d'actifs immobiliers soient distribués. A cela s'ajoutent les impôts différés.

L'année 2014 enregistre une charge d'impôt de 1,0 million d'euros principalement composée de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises, contre un produit d'impôt de 0,7 million d'euros au titre de 2013.

Quote-part de résultat net des entreprises associées

Mercialis a préempté les normes IFRS 10, 11 et 12 au 31 décembre 2013. Les filiales sous contrôle conjoint (la SCI Geispolsheim et Corin Asset Management), anciennement consolidées par intégration proportionnelle, ont été qualifiées de co-entreprises selon la définition d'IFRS 11 et ont donc été consolidées selon la méthode de la mise en équivalence.

De même, la société SCI AMR, société créée en partenariat avec Amundi Immobilier en 2013, et la société Aix2, société dont Mercialis a acquis 50% des parts en décembre 2013 et qui développe le projet d'extension de la galerie d'Aix-en-Provence, sont également consolidées par mise en équivalence, et qualifiées de co-entreprises.

Enfin, la société Fenouillet Participations, société créée en partenariat avec Foncière Euris fin 2014, est consolidée par mise en équivalence.

Le montant comptabilisé au 31 décembre 2014 au titre de la quote-part de résultat net des entreprises associées s'élève à 1,3 million d'euros contre 1,0 million d'euros au 31 décembre 2013. L'année 2014 bénéficie de l'impact plein de la quote-part de résultat de la SCI AMR, société qui a démarré son exploitation fin avril 2013 au moment de l'acquisition des actifs qu'elle détient aujourd'hui, et de l'impact de la quote-part de la SNC Aix2 dont l'activité de location a démarré en mai 2014 avec la livraison de la première phase du projet.

Résultat net

Le résultat net s'élève donc à 152,4 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 123,4 millions d'euros au 31 décembre 2013 sous l'effet principalement des plus-values de cession générées par les cessions réalisées au cours de 2014 et de l'impact positif du résultat financier en forte amélioration au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013.

Les intérêts minoritaires n'étant pas significatifs, le résultat net, part du Groupe, s'élève à 152,4 millions d'euros pour 2014, contre 123,4 millions d'euros pour 2013.

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

Le résultat des opérations, qui correspond au résultat net retraité de la dotation aux amortissements, des plus-values de cession et frais associés, des dépréciations d'actifs éventuelles, et de la contribution additionnelle à l'IS de 3%, s'élève à 102,5 millions d'euros (contre 96,2 millions d'euros pour l'exercice 2013), en hausse de +6,5% du fait essentiellement de l'impact positif du résultat financier en forte amélioration par rapport au 31 décembre 2013 notamment grâce à la comptabilisation du produit de cession de la participation Green Yellow pour un montant net de 4,3 millions d'euros.

En neutralisant ce produit, la croissance du FFO ressortirait à +2,0%.

Sur la base du nombre d'actions moyen pondéré totalement dilué au 31 décembre, le FFO représente 1,12 euro par action au 31 décembre 2014, contre 1,05 euro par action au 31 décembre 2013, soit une hausse du résultat des opérations (FFO) totalement dilué par action de +6,6%.

Le calcul du FFO se décompose comme suit :

<i>En Keuros</i>	Au 31/12/2014	Au 31/12/2013	Variation
Revenus locatifs	152 787	148 959	
Charges sur immeubles	(9 683)	(9 556)	
Revenus de gestion	3 017	3 672	
Provisions pour Risques et Charges	126	(477)	
Charges de personnel	(10 424)	(8 929)	
Charges externes	(9 997)	(7 887)	
Marge de promotion	118	2 741	
Autres produits et charges courants	1 845	472	
Autres produits opérationnels (non liés aux cessions d'actifs et excluant les reprises sur dépréciations d'actifs)	94	165	
Autres charges opérationnelles (non liées aux cessions d'actifs et excluant les dépréciations d'actifs)	(1 824)	(2 511)	
Résultat financier (hors produit de cession de la participation Green Yellow)	(28 187)	(32 092)	
Charge d'impôt	(1 016)	702	
QP de résultat des sociétés MEE	1 346	1 005	
Intérêts minoritaires hors amortissements et plus-values	(38)	(37)	
FFO hors produit de cession de la participation Green Yellow	98 165	96 227	+2,0%
Produit de cession de la participation Green Yellow	4 332		
FFO	102 497	96 227	+6,5%
FFO / action totalement dilué (euros)	1,12	1,05	+6,6%

2.5.4 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.

Elle augmente de +1,3% à 99,0 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 97,7 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Le montant de la capacité d'autofinancement par action s'élève à 1,08 euro au 31 décembre 2014 sur la base du nombre pondéré moyen d'actions totalement dilué contre 1,06 euro par action au 31 décembre 2013, soit une hausse de +1,4%.

2.5.5 Nombre d'actions en circulation

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nombre d'actions en circulation						
- Au 1 ^{er} janvier	75 149 959	91 968 488	92 000 788	92 022 826	92 022 826	92 049 169
- Au 31 décembre	91 968 468	92 000 788	92 022 826	92 022 826	92 049 169	92 049 169
Nombre d'actions moyen en circulation	85 483 530	91 968 488	92 011 241	92 022 826	92 038 313	92 049 169
Nombre d'actions moyen (basic)	85 360 007	91 744 726	91 865 647	91 884 812	91 734 656	91 826 157
Nombre d'action moyen (dilué)	85 420 434	91 824 913	91 892 112	91 953 712	91 865 817	91 826 157

2.5.6 Structure financière

2.5.6.1 Endettement

a) La **trésorerie** du Groupe s'élève à 121,0 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 10,5 millions d'euros au 31 décembre 2013. Les principaux flux ayant impacté la variation de trésorerie sur la période sont notamment :

- la variation de la dette brute : +409 millions d'euros. Cette évolution intègre les principaux flux suivants : émission obligataire : +550 Meuros, échange obligataire sur la souche d'origine : -170 Meuros, remboursement de la dette bancaire : -100 Meuros, émissions de billets de trésorerie nettes des remboursements : +129 Meuros.
- la prime de rachat obligataire : -25 millions d'euros
- la capacité d'autofinancement générée sur la période : +99 millions d'euros,
- les encaissements liés aux cessions d'actifs réalisées en 2014 : +37 millions d'euros,
- les décaissements liés aux acquisitions d'actifs réalisées en 2014 : -298 millions d'euros,
- les distributions de dividendes aux actionnaires : -108 millions d'euros,
- les intérêts nets versés : -27 millions d'euros

b) Au 31 décembre 2014, le montant de la **dette tirée** par Mercialys s'élève à 1 158,7 millions d'euros se décomposant en :

> 1 029,7 millions d'euros de financements obligataires répartis en 2 souches :

- une souche obligataire de 550 millions d'euros émise le 2 décembre 2014 rémunérée au taux fixe de 1,787%, avec une maturité de 8 ans et 4 mois (échéance en mars 2023)
- une souche obligataire résiduelle de 479,7 millions d'euros (souche de 650 millions d'euros émise en mars 2012, partiellement rachetée en décembre 2014) rémunérée au taux fixe de 4,125%, arrivant à échéance en mars 2019.

Mercialys a lancé le 18 novembre 2014 une opération d'échange obligataire. La Société a placé avec succès une émission obligataire d'un montant de 550 millions d'euros. Cet emprunt obligataire a été sursouscrit 4 fois, matérialisant l'intérêt des investisseurs français mais également paneuropéens, qui ont représenté plus de la moitié de ce placement.

Dans le même temps, Mercialys avait annoncé l'ouverture d'une offre de rachat sur sa souche obligataire arrivant à échéance en mars 2019 (650 millions d'euros). La clôture de l'offre de rachat est intervenue le 25 novembre 2014.

Le montant nominal apporté à l'offre s'élève à 170,3 millions d'euros, et 195 millions d'euros après prime d'échange.

Cette opération d'échange obligataire permet d'allonger la maturité moyenne de la dette obligataire de Mercialys de 4,2 années à 6,4 années.

> 129 millions d'euros d'encours de billets de trésorerie rémunérés dans une fourchette de 0,1% à 0,3%.

A noter que Mercialys a procédé au remboursement anticipé de sa dette bancaire de 100 millions en décembre 2014. Cette dette bancaire arrivait à échéance en février 2015; elle était rémunérée au taux de l'Euribor 3 mois + 225 bp.

Le montant de la dette bancaire mise en place à l'origine (le 23 février 2012) s'élevait à 350 millions d'euros. Ce montant a été ramené à 193 millions d'euros au 30 juin 2013, puis à 100 millions d'euros au 5 juillet 2013 à la suite de plusieurs remboursements anticipés réalisés au cours de la période pour un montant total de 250 millions d'euros à la suite notamment des cessions réalisées en 2012 et au cours du premier semestre 2013. A la suite du remboursement anticipé de 100 millions d'euros intervenu en décembre 2014, il n'y a plus de dette bancaire tirée au 31 décembre 2014.

La maturité moyenne de la dette tirée s'élève à 5,7 ans au 31 décembre 2014 (contre 3,9 ans au 30 juin 2014 et 4,7 ans au 31 décembre 2013).

c) La **dette financière nette** s'établit à -1 017,6 millions d'euros au 31 décembre 2014, contre -741,9 millions d'euros au 31 décembre 2013.

d) Mercialys a, par ailleurs, mis en place des **ressources financières** lui permettant de financer l'activité courante et les besoins en trésorerie de Mercialys et ses filiales et d'assurer un niveau de liquidité confortable :

- une ligne de crédit revolving bancaire de 240 millions d'euros (augmentation, extension et amendement du RCF de 150 millions d'euros signé en janvier 2014) d'une maturité de 5 ans (avec une option d'extension de 1 an). Cette ligne porte intérêt au taux de l'Euribor 3 mois + 115 bp de marge; lorsqu'elle n'est pas tirée, cette ligne donne lieu au paiement d'une commission de non-utilisation de 0,46% (pour un rating financier BBB).
- des lignes bancaires confirmées pour un montant total de 60 millions d'euros mises en place en décembre 2014 d'une maturité de 3 ans (avec double option d'extension d'un an + un an). Ces lignes portent intérêt à un taux inférieur à 100 pb au-dessus de l'Euribor 3 mois (pour un rating financier BBB).
- une avance en compte courant Casino dans la limite de 50 millions d'euros dont le coût varie entre 60 et 85 points de base au-dessus de l'Euribor. Cette ligne, dont l'échéance initiale était le 31 décembre 2015, a été prolongée jusqu'au 31 décembre 2017.
- un programme de billets de trésorerie de 500 millions d'euros a également été mis en place au second semestre 2012. Il est utilisé à hauteur de 129 millions d'euros (encours au 31 décembre 2014).

A l'exception du programme de billets de trésorerie, aucune de ces ressources financières n'est utilisée au 31 décembre 2014.

A noter que la ligne de 200 millions d'euros de crédit revolving bancaire en place au 31 décembre 2013 avait fait l'objet d'un refinancement anticipé le 20 janvier 2014 par une nouvelle ligne de crédit revolving d'un montant de 150 millions d'euros d'une maturité de 5 ans. En cas de tirage, cette ligne portait intérêt au taux de l'Euribor 3 mois + 140 bp de marge. Elle donnait lieu au paiement d'une commission de 0,56% en cas de non tirage (pour un rating financier BBB). Cette ressource n'a pas été utilisée en 2014.

e) Parallèlement, Mercialys a mis en place une politique de **couverture de taux** en octobre 2012. Mercialys utilise des instruments dérivés (swaps) afin de couvrir son exposition au risque de taux dans le temps. Le dispositif de couverture de taux a été adapté en fin d'année 2014 suite aux opérations de refinancement réalisées en décembre 2014 décrites ci-avant.

La structure de la dette Mercialys au 31 décembre 2014 se décompose comme suit : 60% de dette à taux fixe et 40% de dette à taux variable.

f) Le **coût moyen réel de la dette** tirée sur l'exercice 2014 ressort à 3,1% (contre 3,5% au 30 juin 2014, et 3,6% au 31 décembre 2013 hors éléments exceptionnels, à savoir les coûts relatifs aux remboursements de dette intervenus en 2013).

Le coût de la dette calculé sur la base des taux spot du nouveau dispositif de financement et de couverture mis en place fin 2014 ressortirait à 2,2% au 31 décembre 2014.

g) **Covenants** : Au 31 décembre 2014, le ratio d'endettement financier net / valeur vénale hors droits des actifs (LTV : Loan To Value) s'établit à 37,4% bien en-dessous du covenant contractuel (LTV < 50%) :

	31/12/2014	31/12/2013
Endettement financier net (Meuros)	1 017,6	741,9
Valeur d'expertise hors droits des actifs (Meuros)	2 723,0	2 335,9
Loan To Value (LTV)	37,4%	31,8%

De même, le ratio d'EBITDA / coût de l'endettement financier net (ICR : Interest Cost ratio) s'établit à 4,7 bien au-delà du covenant contractuel (ICR > 2) :

	31/12/2014	31/12/2013
EBITDA (Meuros)	127,7	129,5
Coût de l'endettement financier net	-27,3	30,7
Interest Cost Ratio (ICR)	4,7	4,2

Les deux autres covenants contractuels sont également respectés :

- la valeur vénale hors droits des actifs au 31 décembre 2014 est de 2,7 milliards d'euros (> au covenant contractuel qui fixe une valeur vénale hors droits des immeubles de placement > à 1 milliard d'euros)
- un ratio dette gagée / valeur vénale hors droit < 20%. Dette gagée nulle au 31 décembre 2014.

2.5.6.2 Evolution des capitaux propres

Les capitaux propres consolidés s'élèvent à 783,5 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 740,4 millions d'euros au 31 décembre 2013. Les principales variations ayant affecté les capitaux propres consolidés au cours de l'exercice sont les suivantes :

- Résultat de l'exercice 2014 : +152,4 millions d'euros
- Mise en paiement du solde du dividende au titre de l'exercice 2013 de 0,82 euro/action : -75,3 millions d'euros
- Mise en paiement d'un acompte sur dividende 2014 de 0,36 euro/action : - 33,0 millions d'euros

2.5.6.3 Distributions

Le solde du dividende 2013 mis en paiement le 9 mai 2014 s'est élevé à 0,82 euro par action, ce qui représente un montant total de dividendes distribués de 75,3 millions d'euros intégralement versés en numéraire.

Le Conseil d'Administration du 22 juillet 2014 a décidé le versement d'un acompte sur dividende pour l'exercice 2014 de **0,36 euro par action** qui a été mis en paiement le 14 octobre 2014, ce qui représente un montant total d'acompte sur dividendes distribués de 33,0 millions d'euros intégralement versés en numéraire.

Suivant les obligations du régime SIIC, l'obligation de distribution minimale découlant des résultats apparaissant dans les comptes statutaires de Mercialys pour l'exercice 2014 est de 113,8 millions d'euros.

Le Conseil d'administration a proposé le 11 février 2015, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée générale du 5 mai 2015, de porter le dividende payé au titre de l'exercice 2014 à **1,24 euro par action** (incluant l'acompte sur dividende de 0,36 euro par action déjà versé en octobre 2014), soit 100% du résultat distribuable au titre du régime SIIC.

Ce dividende représente un rendement de 6,6% rapporté à l'ANR par action Mercialys au 31 décembre 2014 (18,85 euros par action).

2.6. Variations de périmètre et expertises du patrimoine immobilier

2.6.1 Acquisitions d'actifs

2014 aura également été une année de redémarrage de la croissance externe.

Le montant des acquisitions réalisées en 2014 s'élève à 485 millions d'euros droits inclus.

> Dans le cadre de sa stratégie de développement d'espaces globaux et différenciants, Mercialys a lancé au premier semestre 2014 un projet de restructuration et d'extension de son centre commercial de Toulouse-Fenouillet qui deviendra ainsi un site régional de premier plan sur la ville de Toulouse.

Ce projet de développement se déroulera en deux phases :

- la création d'un retail park de 9 moyennes surfaces, adjacent au site actuel, d'une surface GLA de 24 400 m² et dont les travaux ont débuté à l'été 2014 pour une ouverture prévue en juin 2015;
- l'extension de la galerie marchande existante et la restructuration d'une partie de la grande surface alimentaire sur 24 300 m² de 13 moyennes surfaces et 47 boutiques nouvelles auxquelles s'ajouteront 13 restaurants. L'ouverture de cette seconde phase est prévue autour de fin 2016. A noter qu'une autorisation a été obtenue pour l'implantation d'un cinéma qui viendra compléter l'offre loisirs du site; une autorisation a également été obtenue pour un retail park qui sera développé par un partenaire à moyen-terme.

Ce projet représente un investissement estimé à plus de 180 millions d'euros dont 64 millions ont été engagés par Mercialys en 2014 pour :

- l'acquisition auprès de Casino du foncier nécessaire au développement du retail park et des droits à construire sur l'ensemble du projet (via l'acquisition de la société Fenouillet Immobilier),
- l'acquisition des murs de la grande surface alimentaire dans le but de remembrer la propriété afin de renforcer la commercialité du site et faciliter la réalisation du projet (loyer annuel : 2,0 millions d'euros).

Au terme de ces deux phases de déploiement, le centre commercial régional de Toulouse Fenouillet sera doté d'une superficie de 70 000 m² et comprendra une grande surface alimentaire Géant et plus de 120 boutiques. Il accueillera, au cœur du dispositif commercial constitué du retail park, de la galerie marchande et de l'hypermarché, une zone de loisirs et de restauration extérieure. L'ensemble sera renforcé par le déploiement sur 1 500 à 2 000 m² d'une offre complémentaire de services et de commerce éphémère, déployée tant à l'intérieur du centre que sur les parkings extérieurs.

Les travaux de la phase 2 (extension de la galerie marchande) débuteront mi-2015. Un partenariat à cet effet a été conclu entre Mercialys et Foncière Euris afin de réaliser ces travaux, au travers d'une société détenue majoritairement par Foncière Euris. Cette opération permet ainsi à Mercialys d'optimiser ses ressources financières. Mercialys dispose d'une option d'achat à la juste valeur sur la phase 2 exerçable à l'ouverture de la galerie marchande dans des conditions de prix inchangées par rapport au projet initial. Si Mercialys décide d'exercer son option d'achat de la phase 2, l'investissement au titre de la phase 2 représenterait pour Mercialys un montant de 118 millions d'euros (dont 17 millions d'euros ont déjà été engagés).

> Mercialys a également lancé de nouveaux projets de transformation de ses centres commerciaux visant à implanter de nouvelles boutiques sur des surfaces dédiées au commerce alimentaire, ainsi que de nouveaux espaces de commerce sur les sites dans la droite ligne de sa stratégie de développement d'espaces globaux et différenciants.

Mercialys a ainsi acquis au premier semestre 2014 :

- 4 grandes surfaces alimentaires situées sur les sites de Brest, Monthieu, Niort et Rennes, avec une jouissance des biens au 1^{er} janvier 2014, et
- un portefeuille d'espaces de services et de restauration sur les parkings de 5 sites.

Ces acquisitions représentent un montant de 144 millions d'euros droits inclus et 7,8 millions d'euros de loyers en année pleine avant restructuration.

En fin d'année 2014, Mercialys a acquis 8 nouvelles grandes surfaces alimentaires à transformer sur les sites d'Aix-en-Provence, Angers, Anglet, Annecy, Fréjus, Gassin, Nîmes et Quimper. Ces acquisitions représentent un montant de 278 millions d'euros droits inclus et 15,2 millions de loyers en année pleine avant restructuration.

Mercialys vise un taux de rendement interne cible de 8% à 10% après transformation des actifs.

2.6.2 Livraisons de projets d'extensions ou restructurations et Villages.Services©

Au cours de l'année 2014, la mise en œuvre de projets d'extension de galeries marchandes s'est poursuivie. Ces développements participent au renforcement de l'attractivité des centres et à la diversification de l'offre avec l'entrée de nouvelles enseignes sur les centres en 2014.

Les 10 programmes ont été livrés au cours de l'année 2014 représentant un montant de travaux engagés sur 2014 de 37 millions d'euros. Ces livraisons de projets alimentant la croissance de Mercialys :

- Un retail park, développé sur 2 200 m², a ouvert à Albertville. Il accueille 6 nouvelles boutiques et moyennes surfaces dont l'enseigne Picard. L'ouverture de ce retail park s'est accompagnée au second semestre 2014 d'une restructuration de la galerie marchande.
- Les sites de Lanester, Aix-en-Provence, Besançon, Clermont-Ferrand et St Paul à La Réunion ont, eux, bénéficié d'une extension de leur galerie marchande qui est venue renforcer la puissance commerciale de ces sites. A noter que la livraison d'une seconde phase d'extension est prévue en mars 2015 sur le site d'Aix-en-Provence pour renforcer encore davantage l'attractivité du centre commercial.
- Les sites de Nîmes, Albertville et Angers se sont enrichis de nouvelles boutiques grâce à la restructuration des coques d'anciennes moyennes surfaces (ancien Boulanger à Nîmes, ancienne cafétéria à Albertville et ancien But à Angers).
- Enfin, à Annemasse, le Décathlon a pu s'agrandir grâce à la libération de surfaces acquises auprès de l'hypermarché attenant.

L'ensemble de ces développements représente 116 nouveaux commerces, une valeur locative de 8,1 millions d'euros en année pleine et une surface GLA de 26 100 m² créée ou restructurée pour un investissement total de 110 Meuros. Ces investissements participent au renforcement de l'attractivité des centres et à la diversification de l'offre et seront accompagnés d'un développement de l'activité de commerce éphémère.

En novembre et décembre 2014, Mercialys a par ailleurs inauguré à Clermont-Ferrand, Niort et Sainte Marie de La Réunion son concept novateur de Villages.Services©. Nouvelle forme de commerce complémentaire et différenciante, ces villages services permettent de déployer plus de 300 m² de surfaces commerciales additionnelles sur chacun des sites face à l'entrée principale des centres, et proposent des activités de services sur le parcours du client.

Le concept vise plusieurs objectifs :

- créer une dizaine de surfaces complémentaires de petite taille
- pérenniser sur le site des activités traditionnelles de services : pressing, fleuriste, traiteur, services automobiles...
- implanter des activités différenciantes : automates de retrait de commandes en ligne tels qu'InPost, food truck...
- offrir des opportunités de développement à des entrepreneurs indépendants locaux
- renforcer la dimension sociétale des centres par l'implantation de Maisons des Associations
- enrichir l'expérience du client avec un nouveau format qui crée le lien entre l'espace extérieur du centre et la galerie marchande.

Le plan d'ouverture des Villages.Services© se poursuivra en 2015, avec le déploiement d'une dizaine de sites.

2.6.2 Cessions d'actifs

Au cours de l'exercice 2014, Mercialys a cédé 56 actifs et une participation financière pour un montant total de 262 millions d'euros (droits inclus). La Société a également cédé les titres de la société SNC Fenouillet pour un montant de 10,9 millions d'euros dans le cadre du partenariat avec Foncière Euris sur le projet de Toulouse Fenouillet (se reporter au paragraphe 2.6.1).

Mercialys poursuit ainsi sa politique d'arbitrage des actifs matures ou non stratégiques.

Ces cessions combinées aux livraisons de projets d'extensions/restructurations permettent d'augmenter la qualité intrinsèque du portefeuille en conservant les actifs à valoriser et en recentrant le portefeuille sur des actifs cohérents avec la stratégie de l'entreprise. Ces arbitrages ont contribué au recentrage de Mercialys sur ses actifs cœur de métier : grands centres commerciaux et centres de proximité leaders dans leurs zones. Les cessions d'actifs participent également au financement du développement de la Société, permettant de préserver un bilan solide.

Ces cessions se décomposent en :

> 5 grandes surfaces alimentaires (acquises en 2009) situées à Paris et à Marseille cédées au cours du 1^{er} semestre 2014 : Paris St Didier, Paris Masséna, Marseille La Valentine, Marseille Delprat et Marseille Michelet. Ces 5 actifs étant arrivés à maturité, ils ont été cédés à Casino qui a manifesté son intérêt de les acquérir pour un montant de 170,7 millions d'euros.

> Un portefeuille de 43 actifs cédé à Casino en décembre 2014 pour un montant total de 81,4 millions d'euros et comprenant:

- 17 cafeterias opérées par le groupe Casino. Ces cafétérias présentaient un potentiel de réversion limité ou faisaient partie de sites où Mercialys se désengageait par ailleurs.
- 21 actifs diffus situés sur des sites de taille limitée (1 400 m² en moyenne) ne permettent pas la mise en place de projets globaux et différenciants, et présentant peu de potentiel de réversion.
- 5 projets acquis en 2009 rétrocédés en vertu des conditions contractuelles initialement fixées.

> 8 lots isolés sis à Arcis-sur-Aube, Exincourt, Gap, Millau, St Martin d'Hères, Grenoble, Roanne et Albertville représentant un montant total de cession de 4,4 millions d'euros

> Mercialys a également touché un complément de prix de 0,4 million d'euro en lien avec la cession intervenue en 2013 de 4 centres commerciaux au fond monté en partenariat avec Amundi Immobilier, suite à la commercialisation de lots vacants au cours du 1^{er} semestre 2014.

> Mercialys a, par ailleurs, cédé au cours du 1^{er} semestre la participation détenue dans GreenYellow (société qui développe des centrales photovoltaïques) pour un montant de 4,8 millions d'euros (se reporter à la partie 3.3 b. du présent rapport).

Les loyers bruts pour les actifs cédés en 2014 représentent 16,2 millions d'euros en année pleine. La plus-value nette totale comptabilisée au 31 décembre 2014 s'élève à 73,9 millions d'euros.

> Enfin, Mercialys a cédé au cours du second semestre 2014 les titres de la société SNC Fenouillet Immobilier (détentric des droits à construire sur du projet de Toulouse Fenouillet) à la société créée en partenariat avec Foncière Euris (se reporter à la partie 2.6.1 du présent rapport) pour un montant représentant 10,9 millions d'euros dans les comptes consolidés de Mercialys.

2.6.3 Expertises et variations de périmètre

Au 31 décembre 2014, BNP Real Estate Valuation, Catella et Galtier ont mis à jour l'expertise du patrimoine de Mercialys :

- BNP Real Estate Valuation a réalisé l'expertise de 44 sites au 31 décembre 2014 sur la base d'une visite in situ sur 5 de ces sites au cours du 2nd semestre 2014, et sur la base d'une actualisation des expertises réalisées au 30 juin 2014 pour les autres sites. Une visite in situ avait été réalisée sur 7 sites au cours du 1^{er} semestre 2014.
- Catella a réalisé l'expertise de 17 sites au 31 décembre 2014 sur la base d'une visite in situ sur un de ces sites au cours du 2nd semestre 2014, et sur la base d'une actualisation des expertises réalisées au 30 juin 2014 pour les autres sites.
- Galtier a réalisé l'expertise pour le complément des actifs Mercialys, soit 5 sites au 31 décembre 2014 sur la base d'une visite in situ sur 3 de ces sites au cours du 2nd semestre 2014, et sur la base d'une actualisation des expertises réalisées au 30 juin 2014 pour les autres sites.

Les sites acquis durant l'exercice 2014 ont été valorisés comme suit au 31 décembre 2014 :

- ✓ Le projet de Toulouse Fenouillet acquis au 1^{er} semestre 2014 a été valorisé sur la base d'une actualisation interne.
- ✓ Les 5 murs de grandes surfaces alimentaires (Brest, Monthieu, Niort, Rennes et Toulouse) ainsi que les lots de nouveaux espaces de commerce acquis au 1^{er} semestre 2014 ont été valorisés par intégration dans l'expertise globale du site.
- ✓ Les 8 murs de grandes surfaces alimentaires acquis en décembre 2014 ont été valorisés à leur prix d'acquisition.

Sur ces bases, la valorisation du patrimoine ressort à 2 893,6 millions d'euros droits inclus au 31 décembre 2014 contre 2 464,9 millions d'euros au 31 décembre 2013.

La valeur du portefeuille s'inscrit donc en hausse de +17,4% sur 12 mois (et en hausse de +9,4% à périmètre constant²⁰).

Le taux de rendement moyen des expertises ressort à 5,6% au 31 décembre 2014, contre un taux de 5,7% au 30 juin 2014 et un taux de 5,85% au 31 décembre 2013.

L'évolution de la valeur vénale des actifs sur 12 mois (+429 millions d'euros) provient donc :

- ✓ de la hausse des loyers à périmètre constant pour +128 millions d'euros²¹
- ✓ de la compression du taux de capitalisation moyen qui a un impact de +80 millions d'euros
- ✓ des variations de périmètre pour +221 millions d'euros

A noter que la contribution de l'activité de Commerce Ephémère à la création de valeur est significative puisqu'elle représente 107 millions d'euros dans la valeur du patrimoine au 31 décembre 2014 alors qu'elle n'implique pas d'investissements en contrepartie.

	Taux de capitalisation moyen 31/12/2014	Taux de capitalisation moyen** 30/06/2014	Taux de capitalisation moyen** 31/12/2013
Grands centres régionaux et commerciaux	5,3%	5,4%	5,5%
Centres locaux de proximité	6,5%	6,5%	6,7%
Ensemble du portefeuille*	5,6%	5,7%	5,85%

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

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

²⁰ Sites constants en surface

²¹ Intègre la revalorisation des projets à restructurer acquis en décembre 2013

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 2014, ainsi que les loyers d'expertise correspondants :

Catégorie d'actif immobilier	Nombre d'actifs au 31/12/2014	Valeur d'expertise au 31/12/2014 DI		Surface locative brute au 31/12/2014		Loyers nets expertise	
		(en Meuros)	(%)	(m ²)	(%)	(en Meuros)	(%)
Grands centres régionaux/commerciaux	25	2 247,0	78%	539 700	74%	119,6	74%
Centres locaux de proximité	34	628,5	22%	181 700	25%	40,8	25%
Sous-total Centres Commerciaux	59	2 875,6	99%	721 400	99%	160,4	99%
Autres sites ⁽¹⁾	7	18,0	1%	10 400	1%	1,2	1%
Total	66	2 893,6	100%	731 800	100%	161,6	100%

(1) GSA, GSS, cafétérias indépendantes, autres (galeries de services, supérettes)

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)

2.7. Calcul de l'actif net réévalué

L'actif net réévalué ("ANR") est calculé comme suit :

	31/12/2014	31/12/2013	Variation 2014 vs 2013
Calcul de l'ANR (en millions d'euros)			
Capitaux propres part du Groupe	783,1	739,9	
Effet de l'exercice des options, convertibles et autres titres de capitaux propres	-	-1,1	
Réintégration des produits et charges à étaler	4,1		
Plus-values latentes sur actifs hors droits	957,0	876,8	
Valeur vénale actualisée hors droits	2 723,0	2 335,9	
Valeur nette comptable consolidée	-1 766,0	-1 459,1	
Juste valeur de la dette non couverte à taux fixe	-13,6	-0,4	
Actif net réévalué EPRA triple net	1 730,6	1 615,3	
Par action (Euro) totalement dilué	18,85	17,58	+7,2%

NB : Le calcul de l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA est également repris au paragraphe 2.11 du présent rapport financier.

2.8 Perspectives

Mercialys abordait en 2014 une nouvelle phase stratégique reposant sur une vision à 360° de ses sites avec l'objectif de développer des façons de faire du commerce différentes et complémentaires des espaces commerciaux « traditionnels » déjà existants, tout en continuant à restructurer ses centres commerciaux, en s'appuyant sur ses partenaires et en premier lieu le Groupe Casino.

L'objectif est double :

- Développer le potentiel commercial de chaque site en traitant l'ensemble de l'actif : poursuivre le développement de projets d'extension et de restructuration des espaces existants en optimisant les fonciers adjacents, en déplaçant les moyennes surfaces sur les parkings pour créer de la valeur locative additionnelle ; créer de nouvelles formes de commerce complémentaires et différenciantes pour les enseignes.
- Mettre le client au cœur de cette stratégie : attirer de nouveaux formats et concepts, et de nouvelles enseignes pour diversifier l'offre et répondre aux besoins du client et à leur évolution.

L'année 2014 a été marquée par la mise en œuvre de cette stratégie. Mercialys a ainsi :

- poursuivi le développement des extensions de ses galeries marchandes par le biais de restructurations de grandes et moyennes surfaces ou d'agrandissement sur parking. 10 projets ont été livrés et de nouveaux projets ont été lancés qui alimenteront la croissance des loyers en 2015 ;

- renforcé son activité de Commerce Ephémère dont les loyers ont progressé de +22% en 2014 par rapport à 2013 pour atteindre 6,1 millions d'euros au 31 décembre 2014;
- lancé le développement d'espaces extérieurs, les Villages.Services©, dédiés aux activités de services du quotidien combinant un mode de construction moderne et économe avec une grille locative adaptée à ces activités qui ont depuis longtemps déserté nos centres faute d'une rentabilité suffisante. Trois Villages.Services© ont ainsi ouvert en fin d'année 2014 à Clermont-Ferrand, Niort et à Ste Marie de La Réunion.

Mercialys est un transformateur d'espaces commerciaux avec l'objectif d'optimiser les espaces, de massifier les centres en augmentant leur taille moyenne, et d'accroître la densité et la diversité de l'offre. Cette politique permet de développer l'attractivité commerciale des centres Mercialys, leur fréquentation et le chiffre d'affaires des commerçants et d'augmenter la masse locative de notre portefeuille.

Mercialys continuera à faire croître la valeur de son portefeuille et ses cashflows pour assurer à ses actionnaires un rendement pérenne dans la durée.

2.8.1 Perspectives d'investissements

Après les 38 projets déjà livrés de 2010 à 2014, Mercialys a reconstitué un pipeline de développement à 3 ans significatif - incluant le lancement de 13 projets d'extensions, restructurations et rénovations - avec pour objectif un TRI cible de 8% à 10%.

Des projets de restructuration ont ainsi été définis sur les grandes surfaces alimentaires acquises au cours de l'année 2014.

Dans ce cadre, les travaux envisagés à ce stade au titre des projets de restructuration représentent environ 30 millions d'euros pour les 4 GSA acquises au 1er semestre 2014, créant plus de 9 000 m² de commerces additionnels et environ 2,6 millions d'euros de loyers nets additionnels en base annuelle, soit un taux de rendement anticipé de 8,8%. Les ouvertures sont prévues en 2015 et 2016.

Les travaux au titre des projets de restructuration des 8 GSA acquises en décembre 2014 s'élèveraient à environ 28 millions d'euros, créant près de 20 000 m² de commerces additionnels et environ 2,4 millions d'euros de loyers nets additionnels en base annuelle, soit un taux de rendement anticipé de 8,3%. Les ouvertures sont prévues en 2016 et 2017.

Par ailleurs, les 2 phases de développement du site de Toulouse Fenouillet représentent un investissement total de 152 millions d'euros si Mercialys exerce son option d'achat de titres de la société créée en partenariat avec Foncière Euris (se référer au paragraphe 2.6.1), dont 122 millions d'euros restent à engager. Les loyers nets estimés au titre de l'ensemble du projet représentent 9,3 millions d'euros en base annuelle, soit un rendement global de 6,1%.

Au total, les investissements restant à réaliser au titre des opérations de restructuration des GSA et du développement des phases 1 et 2 de Toulouse Fenouillet représentent environ 210 millions d'euros, si Mercialys exerce son option d'achat, dont 180 millions d'euros resteraient à engager et devraient engendrer environ 14,3 millions d'euros de loyers annualisés nets, soit un rendement global anticipé du pipeline contrôlé de 6,8%.

En 2015, 2 livraisons de projets sont programmées sur les sites de Brest et Niort au quatrième trimestre. L'offre de ces centres sera enrichie par l'arrivée de nouvelles locomotives qui permettront de développer encore davantage l'attractivité de ces centres.

2.8.2 Perspectives en matière d'activité

Les bonnes performances de l'année 2014 confirment la pertinence du business model de Mercialys :

- Un positionnement fort autour de la proximité vis-à-vis des clients et des enseignes
- Croissance et résilience grâce à un mix favorable en matière de potentiel de revalorisation des loyers et à une croissance externe sécurisée par la reconstitution d'un pipeline de développement contrôlé significatif

En 2015, Mercialys s'est fixé pour objectifs :

- une croissance organique toujours soutenue avec l'objectif d'une croissance des loyers à périmètre constant, d'au moins +2,0% au-dessus de l'indexation par rapport à 2014;
- une croissance du Résultat des Opérations (Funds From Operations – FFO) par action à +2% par rapport à 2014.

2.9 Evénements postérieurs à la clôture de la période

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

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

<i>en millions d'euros</i>	2014*	Exercice 2013*
Revenus locatifs	129,2	126,1
Résultat net	126,6	146,0

(*) Comptes sociaux

2.10.1 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 62 des 66 actifs commerciaux détenus par l'ensemble du Groupe Mercialys ainsi que des participations dans :

- des foncières filiales de la société (détenant 4 actifs commerciaux : Brest, Caserne de Bonne, Istres, Narbonne, 6 extensions sur des sites existant : Annecy, Castres, Le Puy, Ste Marie et Fréjus, Albertville),
- 2 sociétés de gestion : Mercialys Gestion et Corin Asset Management,
- 50% des droits dans une société acquise en décembre 2013 portant un actif en développement sur un site existant (Aix-en-Provence)
- 20% des droits dans un OPCI créé en 2011 en partenariat avec Union Investment
- 43% des droits dans une SCI créée en 2013 en partenariat avec Amundi Immobilier détenant 4 galeries marchandes

Les revenus de Mercialys SA sont principalement constitués des revenus issus des immeubles et de ses participations et filiales ainsi que par le placement de sa trésorerie pour une part marginale.

2.10.2 Commentaire sur les comptes

Au cours de l'exercice 2014, la société Mercialys SA, a enregistré un revenu locatif de 129,2 millions d'euros et un résultat net de 126,6 millions d'euros.

La Société détenant la quasi-totalité des sites commerciaux détenus par le Groupe Mercialys, il convient pour comprendre les principaux événements affectant l'activité 2014 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 2014 s'élève à 2 023,5 millions d'euros et inclut notamment

- ✓ des immobilisations nettes pour un montant de 1 671,1 millions d'euros, et
- ✓ une trésorerie nette pour un montant de 124,2 millions d'euros

Les capitaux propres de la société s'élèvent à 727,1 millions d'euros au 31 décembre 2014 (contre 707,9 millions d'euros au 31 décembre 2013). Les principales variations ayant affecté ces capitaux propres au cours de l'exercice sont les suivantes :

- Résultat de l'exercice 2014 : + 126,6 millions d'euros
- Mise en paiement du solde du dividende au titre de l'exercice 2013 de 0,82 euro/action : -75,3 millions d'euros
- Mise en paiement d'un acompte sur dividende au titre de 2014 de 0,36 euro/action : - 33,0 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 31/12/2014</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						24 579
<i>Dettes fournisseurs</i>	6 194	1 131	-	-	1 043	8 368
<i>Factures non parvenues</i>						16 211
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés						6 193
<i>Dettes fournisseurs d'immobilisations</i>	2 029	51	-	-	292	2 372
<i>Factures non parvenues</i>						3 821

L'échéancier des dettes fournisseurs au 31/12/2013 est disponible dans le rapport financier inclus dans le Document de Référence 2013 du Groupe.

2.11 Mesures de performance EPRA

2.11.1 Résultat et résultat par action EPRA

Le résultat EPRA est en croissance de +2,2% au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013.

Calcul du résultat et résultat par action EPRA (en Meuros)	2014	2013 ²²	Commentaires
FFO (cf décomposition du calcul au paragraphe 2.5.3 Résultat des opérations - FFO)	102,5	96,2	
Les ajustements destinés à calculer le résultat EPRA excluent :			
Les coûts exceptionnels liés aux remboursements anticipés de la dette	0,1	0,8	250Meuros de dette remboursés par anticipation en 2013 et 100Meuros en 2014
La marge de promotion	-0,1	-0,8	Annulation des reprises de provisions
Le produit de cession net de la participation GreenYellow	-4,3	-	Annulation du produit de cession net des parts Green Yellow (Résultat financier)
D'autres éléments	-	-0,2	Annulation d'un produit non récurrent comptabilisé entre autres produits opérationnels
RÉSULTAT EPRA	98,1	96,1	+2,2%
RÉSULTAT PAR ACTION EPRA (en euros par action)	1,07	1,05	En considérant le nb moyen d'actions dilué

²² Montant revu par rapport à la publication 2013

2.11.2 Actif net réévalué (ANR) EPRA

Calcul de l'Actif net réévalué EPRA / ANR EPRA (en Meuros)	2014	2013	Commentaires
Capitaux propres part du Groupe (Etats financiers IFRS)	783,1	739,9	
Effet de l'exercice des options, convertibles et autres titres de capitaux propres	-	-1,1	
Réintégration des produits et charges à étaler	4,1	-	
Réévaluation des immeubles de placement (IAS 40)	957,0	876,8	Annulation des VNC et intégration de la juste valeur des actifs (y compris les baux à construction)
Juste valeur des instruments financiers	-66,9		Différence entre la valeur de marché de la dette et la dette comptabilisée
ANR EPRA	1 677,3	1 615,7	
ANR EPRA par action (en euros par action)	18,27	17,59	En considérant le nombre moyen d'actions dilués

2.11.3 Actif réévalué triple net EPRA (EPRA NNAV)

Calcul de l'Actif réévalué triple net EPRA / EPRA NNAV (en Meuros)	2014	2013	Commentaires
ANR EPRA	1 677,3	1 615,7	
Juste valeur des instruments financiers	66,9		Différence entre la valeur de marché de la dette et la dette comptabilisée
Juste valeur de la dette non couverte à taux fixe	-13,6	-0,4	Juste valeur de la partie non couverte de la dette obligataire
NNAV EPRA	1 730,6	1 615,3	
NNAV EPRA par action (en euros par action)	18,85	17,58	En considérant le nombre moyen d'actions dilués

2.11.4 Taux de rendement initial net (Net Initial Yield) EPRA et Taux de rendement initial net majoré (« topped-up » NIY)

Calcul du taux de rendement initial net EPRA et Taux de rendement initial net majoré (en Meuros)	2014	2013	Commentaires
Immeubles de placement - détenus à 100 %	2 752,8	2 352,4	Valeur vénale hors droits
Actifs en développement (-)	-29,8	-16,5	Valeur vénale hors droits
Valeur du portefeuille d'actifs achevés hors droits	2 723,0	2 335,9	
Droits de mutation	170,6	129,0	Droits de mutation d'expertise
Valeur du portefeuille d'actifs achevés droits inclus	2 893,6	2 464,9	(B)
Revenus locatifs annualisés	151,6	140,2	Loyers annualisés actuels, loyers variables et revenus du Casual Leasing au 31/12, hors vacants
Charges non récupérables (-)	-3,7	-4,2	Charges courantes non recouvrables sur les actifs détenus au 31/12
Loyers nets annualisés	147,8	136,0	(A)
Gain théorique relatif à l'expiration des paliers, franchises et autres avantages locatifs consentis aux preneurs	1,9	1,1	Gain de loyer sur les franchises, paliers de loyer et autres avantages consentis aux locataires au 31/12
Loyers nets annualisés majorés	149,7	137,1	(C)
TAUX DE RENDEMENT INITIAL NET (NET INITIAL YIELD) EPRA	5,1%	5,5%	A/B
TAUX DE RENDEMENT INITIAL NET MAJORÉ ("TOPPED-UP" NIY)	5,2%	5,6%	C/B

2.11.5 Ratios de coût EPRA

Calcul des ratios de coût EPRA (en millions d'euros)	2014	2013 ²³	Commentaires
Charges opérationnelles et administratives du compte de résultat IFRS	-20,4	-16,8	Frais de personnel et charges externes
Charges locatives nettes	-4,6	-4,3	Impôt foncier + Charges locatives non récupérées (yc coût vacance)
Honoraires de gestion locative	-2,4	-2,2	Honoraires de gestion locative
Autres produits et charges	-2,7	-3,0	Autres produits et charges sur immeuble hors honoraires de gestion
Part des charges administratives et opérationnelles liées aux JV	-	-	Néant
Total	-30,1	-26,4	
Les ajustements destinés à calculer Le résultat EPRA excluent :			
Les amortissements	-	-	Amortissements et provisions sur immobilisations
La location de terrain	0,8	0,8	Loyers payés hors groupe
Les charges locatives récupérées par une facturation globale (avec le loyer)	-	-	
Coûts EPRA (Incluant la vacance) (A)	-29,4	-25,6	A
Coûts directs de la vacance*	4,5	4,2	
Coûts EPRA (Excluant la vacance) (B)	-24,8	-21,4	B
Revenus locatifs bruts hors coûts liés à la location de terrain**	152,0	148,2	Moins coûts liés aux BAC / baux emphytéotiques
Charges sur immeubles si comprises dans les revenus locatifs bruts	-	-	
Part des revenus locatifs bruts liés aux JV (hors part du coût du terrain)	-	-	
Revenus locatifs (C)	152,0	148,2	
RATIO DE COÛT EPRA Y COMPRIS COÛTS LIÉS À LA VACANCE	-19,3%	-17,3%	A/C
RATIO DE COÛT EPRA HORS COÛTS LIÉS À LA VACANCE	-16,3%	-14,4%	B/C

(*) Le ratio de l'EPRA déduit tous les coûts de la vacance sur les actifs en phase de rénovation et de développement, s'ils ont été comptabilisés comme des postes de dépenses. Les dépenses qui peuvent être exclues sont : taxe foncière, charges de service, aides marketing, assurance, taxe carbone, tout autre coût lié à l'immeuble.

(**) Les revenus locatifs doivent être calculés après déduction des locations de terrain. Toutes les charges de service, de gestion et autres revenus liés aux dépenses du patrimoine doivent être ajoutés et non déduits. Si la location comprend des charges de service, la société doit les retraiter afin de les exclure. Les aides locatives peuvent être déduites des revenus locatifs, les autres coûts doivent être pris en compte en ligne avec les normes IFRS.

2.11.6 Taux de vacance EPRA

Se reporter au paragraphe 2.4.1 du présent rapport financier.

²³ Montant revu par rapport à la publication 2013