



RAPPORT FINANCIER

1^{er} semestre 2018

RAPPORT FINANCIER

1^{er} semestre 2018

Rapport semestriel 2018

1	Responsable du rapport financier semestriel	4
1.1	Personne responsable du Rapport Financier Semestriel.....	4
1.2	Attestation du responsable du Rapport Financier Semestriel.....	4
2	Activité de l'exercice	5
2.1	Informations financières sélectionnées	5
2.2	Etats financiers	7
2.3	Principaux faits marquants du premier semestre 2018.....	12
2.4	Analyse de l'activité	13
2.4.1	<i>Marchés et activités des commerçants</i>	13
2.4.2	<i>Activité locative</i>	15
2.4.3	<i>Evolution de la structure des baux</i>	19
2.4.4	<i>Taux d'occupation financier</i>	20
2.4.5	<i>Responsabilité sociétale</i>	20
2.5	Commentaires sur les résultats du semestre	21
2.5.1	<i>Revenus locatifs et loyers nets consolidés</i>	21
2.5.2	<i>Résultats par segments géographiques</i>	22
2.5.3	<i>Coûts de structure</i>	22
2.5.4	<i>EBITDA</i>	24
2.5.5	<i>Résultat financier</i>	24
2.6	Indicateurs de mesure de performances EPRA.....	25
2.6.1	<i>EPRA Earnings et EPRA Recurring Earnings</i>	25
2.6.2	<i>Ratio de coûts de l'EPRA</i>	26
2.6.3	<i>ANR droits inclus, EPRA NAV et EPRA NNAV</i>	27
2.6.4	<i>Taux de vacance EPRA</i>	29
3	Patrimoine et évaluation	30
3.1	Evaluation du patrimoine.....	30
3.1.1	<i>Experts et méthodologie</i>	30
3.1.2	<i>Segmentation géographique du portefeuille</i>	31
3.1.3	<i>Evolution de la valorisation du patrimoine</i>	32
3.1.4	<i>Evolution des taux de capitalisation</i>	32

3.2	Réconciliation de la valorisation du patrimoine avec la valeur des immeubles de placement au bilan.....	33
4	Investissement, développements et acquisitions.....	34
4.1	Développements.....	34
4.2	Programme de rénovation du parc Carmila.....	38
4.3	Acquisitions.....	38
5	Politique financière.....	42
5.1	Ressources financières.....	42
5.2	Instruments de couverture.....	44
5.3	Trésorerie.....	45
5.4	Commentaires sur l'évolution des postes de bilan.....	45
5.5	Politique de distribution de dividendes.....	46
6	Capitaux propres et actionariat.....	47
7	Informations complémentaires.....	48
7.1	Principaux risques et incertitudes sur la période.....	48
7.2	Transactions avec les parties liées.....	48
7.3	Evolution de la gouvernance.....	48
7.4	Actionariat au 30 juin 2018.....	49
8	Perspectives.....	50

1 RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

1.1 Personne responsable du Rapport Financier Semestriel

Monsieur Jacques Ehrmann, Président Directeur Général de la Société.

1.2 Attestation du responsable du Rapport Financier Semestriel

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées, ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

Monsieur Jacques Ehrmann
Président Directeur Général

2 ACTIVITE DE L'EXERCICE

2.1 Informations financières sélectionnées

Informations financières sélectionnées du compte de résultat

<i>(millions d'euros sauf données par action)</i>	30/06/2018
Revenus locatifs	166,9
Loyers nets	155,0
EBITDA (hors juste valeur) ¹	130,3
Solde des ajustements de valeur des immeubles de placement	61,1
Résultat opérationnel	191,0
Résultat financier	(30,8)
Résultat net (part du Groupe)	140,2
Résultat net par action ³	1,04
Résultat net EPRA ²	103,3
Résultat net EPRA par action ^{2,3}	0,76
Résultat net récurrent ⁴	104,1
Résultat net récurrent par action ^{3,4}	0,77

¹ Pour une définition d'EBITDA (hors juste valeur) et une réconciliation par rapport à l'indicateur IFRS le plus proche, voir la Section « Commentaires sur les résultats de l'année »

² Pour une définition de « Résultat net EPRA », voir la Section « Indicateurs de mesures de performances EPRA »

³ Nombre moyen d'actions totalement dilué, sur la base de 135 319 043 actions au 30 juin 2018

⁴ Le résultat net récurrent est égal au Résultat net EPRA hors certains éléments non-récurrents. Voir la Section « Indicateurs de mesures de performances EPRA »

Informations financières sélectionnées du bilan

<i>(millions d'euros)</i>	30/06/2018
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits, valeur de bilan)	5 979,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	276,5
Dettes financières (courantes et non courantes)	2 427,8
Capitaux propres (part du groupe)	3 626,2

Informations financières relatives aux indicateurs et ratios clés

<i>(millions d'euros sauf ratios et chiffres par action)</i>	30/06/2018
Dettes financières nettes	2 144,3
<i>Ratio Loan-to-value (LTV)¹</i>	33,8%
<i>Interest Coverage Ratio (ICR)²</i>	5,1
Actif net réévalué (EPRA) hors droits	3 821,9
Actif net réévalué (EPRA) hors droits par action ³	27,96
Valeur d'expertises (droits inclus y compris travaux en cours)	6 345,2

¹ LTV droits inclus y compris travaux en cours : ratio entre la valeur des immeubles de placement droits et travaux en cours inclus, et la dette financière nette.

² Ratio EBITDA (hors juste valeur)/ frais financiers nets.

³ Fin de période dilué, sur la base de 136 687 965 actions au 30 juin 2018

2.2 Etats financiers

Etat du résultat global consolidé

Présentation normée IFRS EPRA
(en milliers d'euros)

	30/06/2018	30/06/2017
Revenus locatifs	166 875	146 797
Charges du foncier	- 2 925	- 3 476
Charges locatives non récupérées	- 3 932	- 3 479
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 5 000	- 5 850
Loyers nets	155 018	133 992
Frais de structure	- 25 300	- 24 827
<i>Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités</i>	1 362	1 016
<i>Autres produits</i>	3 553	2 594
<i>Frais de personnel</i>	- 12 629	- 9 978
<i>Autres charges externes</i>	- 17 586	- 18 459
Autres produits d'exploitation	-	-
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	- 1 496	- 640
Autres charges et produits opérationnels	340	- 1 084
Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés	76	- 191
Solde net des ajustements de valeurs	61 129	147 801
Quote part de résultat net des entreprises mises en équivalence	1 255	11 350
Résultat opérationnel	191 022	266 401
Produits financiers	201	242
Charges financières	- 25 503	- 25 032
Coût de l'endettement financier net	- 25 302	- 24 790
Autres produits et charges financiers	- 5 465	5 992
Résultat financier	- 30 767	- 18 798
Résultat avant impôts	160 255	247 603
Impôts sur les sociétés	- 19 977	- 11 928
Résultat net consolidé	140 278	235 675
Part du groupe	140 218	235 448
Participations ne donnant pas le contrôle	60	227

Etat de la situation financière consolidée

ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2018	31/12/17
Ecarts d'acquisition	-	-
Immobilisations incorporelles	5 285	4 559
Immobilisations corporelles	2 242	2 411
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	5 469 073	5 356 002
Immeubles de placement évalués au coût	510 500	91 581
Participations dans les entreprises mises en équivalence	47 139	47 364
Autres créances non courantes	14 545	12 981
Impôts différés actifs	6 649	6 284
Actifs non courants	6 055 433	5 521 182
Immeubles de placement destinés à la vente	500	500
Créances clients et comptes rattachés	117 334	107 919
Créances d'impôt	2 970	3 385
Autres actifs courants	52 518	52 887
Autres actifs financiers courants	18 126	19 626
Autres créances courantes	73 614	75 398
Trésorerie et équivalents de trésorerie	276 471	329 397
Autres actifs courants	467 919	513 214
Total Actif	6 523 352	6 034 395

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2018	31/12/17
Capital social	819 370	810 360
Primes liées au capital	2 268 204	2 321 671
Actions propres	- 2 447	- 2 653
Autres éléments du résultat global	- 31 366	- 27 937
Réserves consolidées	432 215	121 234
Résultat consolidé	140 218	313 787
Capitaux propres, part du groupe	3 626 194	3 536 462
Participations ne donnant pas le contrôle	5 892	5 999
Capitaux propres	3 632 086	3 542 461
Provisions non courantes	3 218	2 142
Dettes financières non courantes	2 303 391	1 966 003
Dépôts et cautionnements	75 448	69 643
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	132 006	112 867
Autres passifs non courants	7 475	7 477
Passifs non courants	2 521 538	2 158 132
Dettes financières courantes	121 509	68 970
Concours bancaires	2 849	40 129
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	28 073	28 567
Dettes sur immobilisations	60 538	71 751
Dettes fiscales et sociales	57 409	38 661
Autres dettes courantes	99 349	85 724
Passifs courants	369 727	333 802
Total Passifs et Capitaux propres	6 523 352	6 034 395

Tableau de flux de trésorerie consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/18	31/12/17	30/06/17
Résultat net total consolidé	140 278	314 304	235 675
<i>Ajustements</i>			
Résultat des sociétés mises en équivalence	-1 255	-11 067	-11 350
Elimination des amortissements et provisions	1 490	2 263	851
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	-59 626	-164 239	-148 027
Elimination des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	-28	119	191
Autres produits et charges sans incidence trésorerie	-5 239	3 825	419
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt	75 620	145 205	77 759
Elimination de la charge (produit) d'impôt	19 977	34 359	11 928
Elimination du coût de l'endettement financier net	25 304	48 682	24 790
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	120 901	228 246	114 477
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	22 952	47 822	33 576
Variation des dépôts et cautionnements	3 597	-537	-1 301
Impôts payés	702	-11 541	-2 508
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	148 152	263 990	144 244
Incidence des variations de périmètre	4 969	- 7 643	- 6 007
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations	-11 213	43 821	-
Acquisition d'immeubles de placement	-476 369	-279 184	- 109 559
Acquisitions d'autres immobilisations	-886	-282	-1 262
Variation des prêts et avances consentis	970	-7 343	-101
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations	217	177	163
Dividendes reçus	1 480	1 474	1 473
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-480 832	-248 981	-115 294
Augmentation de capital	34 674	613 937	-
Opérations sur le capital des sociétés mises en équivalence	0	- 10 025	- 25
Cession (acquisition) nette d'actions propres	206	- 2 447	72
Emission d'emprunts obligataires	350 000	0	0
Emission d'emprunts bancaires	40 792	15 905	426 173
Remboursement d'emprunts	-319	-184 778	-374 872
Intérêts versés	-7 162	-49 692	-14 095
Intérêts encaissés	201	928	242
Dividendes et primes distribués aux actionnaires	-101 358	-164 690	-62 901
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	317 034	219 139	-25 408
Variation de trésorerie	-15 646	234 148	3 542

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

en milliers d'euros	Capital	Primes liées au capital	Titres auto- détenus	Autres éléments du résultat global	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
Situation au 31 décembre 2016	313 655	1 842 673	0	-38 829	230 743	294 531	2 642 773	8 431	2 651 204
Opérations sur capital							0		0
Paievements en actions					418		418		418
Opérations sur titres auto-détenus			72				72		72
Dividendes versés		-62 731			294 531	-294 531	-62 731	-170	-62 901
Affectation du résultat 2016							0		0
Résultat net de la période						235 448	235 448	227	235 675
<i>Gains et pertes directement comptabilisées en capitaux propres</i>									
Recyclage des OCI en résultat				1 489			1 489		1 489
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				5 688			5 688		5 688
Ecarts actuariels sur indemnités de départ à la retraite				7			7		7
Autres éléments du résultat global				7 184			7 184		7 184
Variation de périmètre	339 554	186 503		-1	-406 707		119 349	-2 251	117 098
Situation au 30 juin 2017	653 209	1 966 445	72	-31 646	118 985	235 448	2 942 513	6 237	2 948 750
Opérations sur capital	157 151	456 786					613 937		613 937
Paievements en actions					926		926		926
Opérations sur titres auto-détenus			-2 519				-2 519		-2 519
Dividendes versés		-101 560					-101 560	-229	-101 789
Affectation du résultat 2016							0		0
Résultat net de la période						78 339	78 339	290	78 629
<i>Gains et pertes directement comptabilisées en capitaux propres</i>									
Recyclage des OCI en résultat				1 515			1 515		1 515
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				2 231			2 231		2 231
Ecarts actuariels sur indemnités de départ à la retraite				-38			-38		-38
Autres éléments du résultat global				3 708			3 708		3 708
Variation de périmètre			-206		1 323		1 117	-299	818
Situation au 31 décembre 2017	810 360	2 321 671	-2 653	-27 937	121 234	313 787	3 536 462	5 999	3 542 461
Première application d'IFRS 9					19 751		19 751		19 751
Situation au 1er janvier 2018	810 360	2 321 671	-2 653	-27 937	140 985	313 787	3 556 213	5 999	3 562 212
Opérations sur capital	9 010	27 340			0		36 350		36 350
Paievements en actions					-2 343		-2 343		-2 343
Opérations sur titres auto-détenus			206				206		206
Dividendes versés		-80 807			-20 384		-101 191	-167	-101 358
Affectation du résultat 2016					313 787	-313 787	0		0
Résultat net de la période						140 218	140 218	60	140 278
<i>Gains et pertes directement comptabilisées en capitaux propres</i>									
Recyclage des OCI en résultat				1 464			1 464		1 464
Variation de juste valeur des autres actif financiers				-1 174			-1 174		-1 174
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				-3 719			-3 719		-3 719
Ecarts actuariels sur indemnités de départ à la retraite				0			0		0
Autres éléments du résultat global				-3 429			-3 429	-	-3 429
Variation de périmètre					170		170		170
Situation au 30 juin 2018	819 370	2 268 204	-2 447	-31 366	432 215	140 218	3 626 194	5 892	3 632 086

2.3 Principaux faits marquants du premier semestre 2018

Des acquisitions créatrices de valeur

Au premier semestre 2018 Carmila a réalisé des acquisitions créatrices de valeur majeures :

Le 2 février, Carmila a acquis auprès de Klépierre deux centres commerciaux leaders pour un montant total de 212 millions d'euros : les actifs Grand Vitrolles à Marseille et Gran Via de Hortaleza à Madrid. Le rendement de Marseille - Vitrolles s'élève à 4,75% et celui de Madrid - Gran Via de Hortaleza à 6,0%, ce qui génère un loyer brut additionnel en base annuelle de 11,1 millions d'euros. Les autorisations sur l'extension de Marseille - Vitrolles (45 boutiques supplémentaires / 11 700 m²) ont été purgées de tout recours au cours du semestre.

Le 4 mai 2018, Carmila a acquis auprès de Pradera un portefeuille de six centres commerciaux leaders pour 182 millions d'euros. Trois actifs sont situés en Andalousie : à Séville, Cordoue et Cadix, deux en Catalogne à Barcelone, et un actif est situé à Alicante. Le rendement effectif moyen sur l'ensemble du portefeuille s'élève à 6,3%, ce qui génère un loyer brut additionnel en base annuelle de 12,0 millions d'euros.

Poursuite du programme d'extension

Le 24 avril 2018, Carmila a inauguré le plus grand retail park de France créé en 2018 : Orléans - Cap Saran. Pour un investissement de 43,5 millions d'euros avec un rendement de 7,6%, l'extension de 29 000m² accueille 34 moyennes surfaces (dont Zodio, Cultura et Maisons du Monde) et génère un loyer brut additionnel de 3,5 millions d'euros en base annuelle.

Carmila a également signé la VEFA du projet de promotion de Nice Lingostière. L'extension, dont l'inauguration est prévue au second semestre 2020 suite à un investissement de 101,0 millions d'euros, apportera une surface additionnelle GLA de 12 791m².

Renforcement de la structure financière

Afin de financer sa croissance, Carmila, a émis avec succès le 28 février 2018 un nouvel emprunt obligataire de 350 millions d'euros à 10 ans, avec un coupon de 2,125%. L'émission a été sursouscrite 2,2 fois et placée auprès de grands investisseurs long-terme. Au 30 juin 2018, l'encours de dette obligataire de Carmila est de 1,55 milliards d'euros.

Le 12 juin 2018, S&P a confirmé la notation BBB de Carmila tout en relevant sa perspective de « neutral » à « positive ». La révision de la perspective reflète la solidité du portefeuille et la capacité de Carmila à se développer, grâce à la croissance organique et aux acquisitions réalisées, en maintenant sa discipline financière.

Accélération de la stratégie digitale

Carmila poursuit le déploiement de sa stratégie de marketing local et digital visant à développer le chiffre d'affaires des commerçants. Ainsi, sur le premier semestre 2018, plus de 300 opérations par mois du « kiosque » ont été réalisées par les équipes de direction de centre au profit des points de vente.

Par ailleurs, l'augmentation du trafic cumulé sur les sites web et applications des centres commerciaux (hausse de 16% sur le semestre), et le déploiement de bornes de jeux dédiées à la collecte de données clients dans les centres ont permis de renforcer la connaissance client. Le nombre de contacts qualifiés dans les bases de données Carmila a augmenté de 36% sur le semestre.

Mise en œuvre de la politique RSE

Six sites de Carmila ont reçu une certification BREEAM sur le premier semestre 2018 : BAB2 à Biarritz (BREEAM Réalisation niveau Very Good), Marseille Vitrolles (BREEAM in-Use Very Good), Caen Mondévillage (BREEAM Réalisation niveau Good), Pau-Lescar (BREEAM Very Good en phase de conception), St Briec Languieux (BREEAM Very Good en phase de conception) et l'extension de Vannes (BREEAM Very Good en phase de conception).

2.4 Analyse de l'activité

2.4.1 Marchés et activités des commerçants

2.4.1.1 Environnement économique et concurrentiel

Prévisions macroéconomiques 2018 et 2019 par pays

	Croissance du PIB			Taux de chômage			Inflation		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
France	2,3%	1,9%	1,9%	9,4%	8,7%	8,3%	0,6%	1,1%	1,4%
Italie	1,6%	1,4%	1,1%	11,2%	11,0%	10,8%	0,8%	0,9%	1,7%
Espagne	3,1%	2,8%	2,4%	17,2%	15,5%	13,8%	1,2%	1,3%	1,5%
Zone Euro	2,6%	2,2%	2,1%	9,1%	8,3%	7,8%	1,0%	1,2%	1,7%

Source : Perspectives Economiques OCDE N°103 - Mai 2018.

D'après les dernières prévisions de l'OCDE, le Produit Intérieur Brut continue à croître sur les marchés d'activité de Carmila, il devrait progresser de 1,9% en France, 1,4% en Italie, et 2,8% en Espagne en 2018. Néanmoins cette croissance est ralentie par rapport à 2017 dans les trois pays, comme sur l'ensemble de la zone Euro, où elle est passée de 2,6% à 2,2%.

En revanche les conditions du marché du travail s'améliorent avec un taux de chômage qui diminue entre 2017 et 2018 sur chacun des 3 pays, passant de 9,4% à 8,7% en France, de 11,2% à 11% en Italie, et de 17,2% à 15,5% en Espagne. Cette tendance à la baisse s'observe sur la zone Euro et

devrait d'ailleurs se poursuivre en 2019, tandis que l'inflation accélère progressivement, de 0,5 point de pourcentage en France, et de 0,1 point de pourcentage en Italie et en Espagne.

2.4.1.2 Evolution du chiffre d'affaires des locataires commerçants Carmila

<i>Pays</i>	<i>Evolution du chiffre d'affaires des locataires commerçants au S1 2018 (%)</i>	<i>Performance versus indice national (point de base)</i>
France	+1,3	+2,9 point de pourcentage
Espagne	+2,4	+1,3 point de pourcentage
Italie	-0,4	+0,7 point de pourcentage
Total	+1,4	N/A

En consolidé, le chiffre d'affaires des centres commerciaux de Carmila sur le premier semestre 2018 affiche une progression de 1,4 % à périmètre constant par rapport au premier semestre 2017.

Le chiffre d'affaires des commerçants de Carmila en France a augmenté de 1,3% au premier semestre 2018 par rapport au premier semestre 2017 tandis que le chiffre d'affaires des commerçants des centres commerciaux du panel CNCC enregistre une baisse de 1,6%¹.

En Espagne, le chiffre d'affaires des commerçants de Carmila a augmenté de 2,4% au premier semestre 2018 par rapport au premier semestre 2017, parallèlement à une augmentation de 1,1%² du chiffre d'affaires des commerçants des centres commerciaux du panel de l'Instituto Nacional de Estadística.

Le chiffre d'affaires des commerçants de Carmila en Italie a diminué de 0,4% au premier semestre 2018 par rapport à la même période en 2017, contre une diminution de 1,3%³ des ventes de détails selon l'institut national de statistique italien.

1 Panel CNCC à fin mai 2018

2 Données à fin mai 2018

3 Données à fin mai 2018

2.4.2 Activité locative

2.4.2.1 Synthèse

Le premier semestre 2018 a été particulièrement dynamique pour Carmila avec la signature de 433 baux commerciaux.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Locaux vacants commercialisés		Locaux des extensions commercialisés		Renouvellements		
	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Réversion
France	105	3 186	36	3 278	62	4 978	11,5%
Espagne	110	3 694			94	2 937	6,9%
Italie	15	943			11	602	1,2%
Total	230	7 823	36	3 278	167	8 517	9,2%

2.4.2.2 France

Signatures emblématiques

Carmila a intensifié ses relations avec les grands acteurs du secteur de l'équipement de la personne avec l'ouverture dans le retail park d'Orléans - Cap Saran des enseignes Mango, Kiabi, Promod et Naf-Naf. Le 1^{er} semestre 2018 a également vu se réaliser les ouvertures de Celio à Lescar, Undiz à Puget, et ID Kids à Evreux. Les enseignes Naf-Naf et Hunkemöller ont signé pour s'implanter à Calais Coquelles, tandis que Deichmann, Districenter, Promod et Imua ont signé pour le site d'Evreux. L'enseigne Imua a également signé pour ouvrir un point de vente à Orléans - Cap Saran. Enfin Mango a signé pour s'implanter à Rennes Cesson, Undiz à Saint Brieux, Chaussea à Brest et Z à Uzès.

Dans le domaine de l'équipement sportif, l'enseigne Courir a ouvert des points de vente dans les centres de Cholet et Orléans - Cap Saran, et signé pour les sites de Crèches-sur-Saône et Perpignan Clair. Intersport a également ouvert dans le retail park d'Orléans - Cap Saran, tandis que Go Sport a signé pour le centre de Bourg-en-Bresse, et Adidas pour le site de Labège.

Le secteur de l'équipement de la maison se déploie également dans nos centres, avec notamment l'enseigne Maison du Monde qui a ouvert à Orléans - Cap Saran et signé pour un point de vente à Evreux. Zodio a aussi ouvert un magasin dans le retail park d'Orléans - Cap Saran et signé pour Nice Lingostière. Pendant ce temps le site d'Anglet a accueilli une boutique Yellow Korner, et l'enseigne Action a signé pour ouvrir à Vaulx-en-Velin.

Dans le domaine de la culture et des loisirs, un nouveau magasin FNAC a ouvert ses portes à Montluçon, tandis que Cultura s'est implanté dans le retail park d'Orléans - Cap Saran.

Focus sur la restauration

Carmila travaille le développement de la tendance des burgers avec l'ouverture d'un restaurant Burgers de Papa à Thionville, d'un B-Chef à Evreux, et d'un Holly's Diner à Orléans - Cap Saran. L'enseigne d'inspiration américaine a également signé pour ouvrir à Evreux, tandis que Brut Butcher a signé à Saint Egrève.

La cuisine internationale s'invite dans nos centres, avec l'ouverture d'un restaurant espagnol El Tapas à Orléans - Cap Saran, d'un bistrot italien Al Mama à Thionville, et de la brasserie d'inspiration belge Léon de Bruxelles à Evreux.

Enfin le partenariat de Carmila conclu en 2017 avec Columbus Café se développe, avec l'ouverture de l'enseigne dans les centres de Bay 2, Labège et Orléans - Cap Saran, et les signatures pour les centres d'Athis Mons et Cholet.

Les nouvelles tendances

Carmila anticipe les nouvelles tendances et s'adapte aux demandes des consommateurs.

Dans le secteur médical une pharmacie a ouvert dans le centre de Condé sur Sarthe ainsi qu'un cabinet médical à la Roche-sur-Yon. Carmila a également signé avec un cabinet dentaire à Reims Cernay, et avec un service médical pour son centre de Sartrouville.

Le secteur des sports et loisirs se déploie chez Carmila : une salle de sport L'Appart Fitness a ouvert à Nantes St Herblain, tandis que l'enseigne Basic Fit a ouvert dans l'extension d'Orléans Cap Saran et signé pour s'implanter à Echirolles et Vaulx-en-Velin. Un parc à trampolines Space Jump a ouvert à Evreux, et l'enseigne a signé un bail pour le site de Besançon Chalezeule. Le retail park d'Orléans - Cap Saran a lui accueilli une salle d'escalade Hapik, tandis qu'un bail a été signé pour une autre salle à Chambourcy.

Enfin l'animalerie Maxi Zoo a ouvert un point de vente à Evreux et signé un bail pour le centre de Besançon Chalezeule, tandis qu'une école de musique a ouvert à Thionville.

2.4.2.3 Espagne

Carmila a renforcé la présence des grandes enseignes du secteur de l'équipement de la personne, en signant avec l'enseigne d'accessoires Parfois pour trois centres, avec Kiabi et Suits Inc à As Cancellas, Carpisa et Salsa Jeans à Fan de Mallorca, ainsi qu'avec l'enseigne de lingerie Yamamay à Gran Sur.

Dans le domaine du sport, l'enseigne de chaussures Oteros Sport rejoint deux centres du parc Carmila, tout comme Mas Deporte.

Enfin dans le secteur de l'équipement de la maison, l'enseigne de literie Bedland a signé pour s'implanter dans deux centres, Gifi à Elche, et l'enseigne d'ameublement Sofeeling à Atalayas.

L'offre de restauration chez Carmila en Espagne s'est densifiée au premier semestre 2018 avec entre autres les signatures des enseignes La Tagliatella, Tabernan Lizarran et Dunkin Coffee à Fan de Mallorca, 100 Montaditos à As Cancelas et Bull's Pizza à Peñacastillo.

Carmila a également attiré des enseignes différenciantes de services. Dans le secteur médical et paramédical, les cabinets de médecine esthétique Centros Ideal vont rejoindre neuf centres

commerciaux et une pharmacie va ouvrir à Los Patios, tandis que des salons de coiffeurs-barbier s'implantent à Alcobendas et Plasencia. Un cabinet d'avocats du réseau Arriaga y Asociados, déjà présent dans quatre de nos centres, rejoint la galerie de Los Patios, et l'enseigne de cigarettes électroniques Sapporet s'installe à Palma. Enfin trois centres de réparation d'appareils électroniques s'implantent dans le parc Carmila.

2.4.2.4 Italie

Carmila développe la présence d'enseignes structurantes, en particulier dans le secteur du prêt à porter, avec l'arrivée d'un magasin Celio à Thiene, tandis que le centre de Paderno s'apprête à accueillir des points de ventes pour les enseignes de prêt à porter homme Capriccio, de prêt à porter mixte Amy B et de lingerie Yamamay.

Carmila a également attiré un magasin de l'enseigne d'équipement de la maison Thun à Massa, ainsi qu'un point de vente du distributeur de jeux vidéo GameStop à Nichelino.

De nouvelles offres de restauration s'installent dans les centres Carmila en Italie avec l'arrivée d'un restaurant de tradition italienne E' L'Ora Gusto à Montecucco et d'une brasserie d'inspiration allemande LöwenGrube à Nichelino.

Après la France et l'Espagne, la tendance des coiffeurs-barbiers s'établit également en Italie avec la commercialisation d'un salon Il Barbieri à Gran Giussano, tandis que la présence des centres médicaux se développe avec la signature d'une clinique dentaire H Dental à Montecucco.

2.4.2.5 Specialty leasing et boutiques éphémères

Au 30 juin 2018, les revenus issus du specialty leasing et des boutiques éphémères atteignent 4,7 millions d'euros soit une hausse de 24,5% par rapport au premier semestre 2017.

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2018			30/06/2017			Var
	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	%
France	2 364	660	3 024	2 085	215	2 300	31,5%
Espagne	1 030	48	1 078	917	58	975	10,6%
Italie	582		582	489		489	19,0%
Total	3 975	708	4 684	3 490	274	3 764	24,5%

Specialty leasing

L'activité de specialty leasing est dédiée aux animations commerciales et publicitaires qui génèrent du revenu additionnel et dynamisent les centres commerciaux. Elle s'articule autour de deux segments : premièrement la location d'emprises au sol dans les galeries et sur les parkings, deuxièmement le pilotage d'un contrat de partenariat publicitaire digital. L'activité de specialty leasing permet de diversifier l'offre et de développer l'événementiel au bénéfice des clients. Le succès de ce nouvel axe de développement tient à la politique de renouvellement des concepts avec

un accent sur la qualité, et à une stratégie de commercialisation adaptée à chaque centre en matière de durée, de typologie ou de thématique.

Le premier semestre 2018 a été marqué par la multiplication d'événements et de roadshows de marques (Netflix, Milka, Badoit), avec des semaines thématiques (100 semaines autour du bien-être, de l'habitat, de la voiture, de l'électronique), et de nouvelles signatures avec des concepts qualitatifs de bar à beauté, de restauration différenciante, de cigarettes électroniques, et de loisirs, tel un simulateur de chute libre.

Boutiques éphémères

Carmila s'appuie également sur l'attractivité de ses centres commerciaux pour ouvrir des boutiques éphémères allant de 50 à 3 000 m² pour une durée de 4 à 34 mois. Carmila propose une offre « clé en main » aux locataires, en assurant le suivi administratif d'ouverture, leur permettant ainsi de se consacrer exclusivement à leur activité commerciale. Carmila cible en particulier les nouveaux concepts et les commerçants de proximité, de tous secteurs d'activité.

Cet axe de développement complémentaire à la commercialisation traditionnelle permet à Carmila de renouveler son mix-merchandising mais aussi de poursuivre une mise à disposition opportuniste d'espaces vacants, en profitant des saisonnalités pour installer des preneurs dans ses locaux sur une durée limitée. Carmila attire ainsi des enseignes d'envergure locale ou nationale (Petit-Bateau, Oxbow, Allo Bigo) mais aussi des e-retailers et de jeunes enseignes prometteuses (Cabaïa, Hawkers), leur permettant de tester leur concept avant de s'engager à signer un bail commercial.

Carmila s'affirme ainsi comme un leader des pop-up stores en centres commerciaux en consacrant des locaux à haut niveau de services à des enseignes innovantes et différenciantes.

2.4.3 Evolution de la structure des baux

Répartition du nombre de baux et des loyers contractuels par pays en base annualisée

Avec 6 177 baux sous gestion au 30 juin 2018, Carmila dispose d'une base de locataires solide et diversifiée, Carrefour représentant moins de 1% des loyers nets. Les loyers contractuels en base annualisée s'élèvent à 346,3 millions d'euros à la fin du premier semestre 2018.

Au 30/06/2018			
<i>Pays</i>	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
France	3 490	229,8	66,4%
Espagne	2 338	94,2	27,2%
Italie	349	22,3	6,4%
Total	6 177	346,3	100,0%

Répartition du nombre de baux et des loyers contractuels par secteur d'activité en base annualisée

Le secteur d'activité de l'équipement de la personne représente, avec 35,0 % des loyers contractuels en base annualisée au premier semestre 2018, la principale source de revenus de Carmila.

Le tableau suivant présente la répartition des loyers contractuels en base annualisée par secteur d'activité au 30 juin 2018 :

Au 30/06/2018			
<i>Secteur d'activité</i>	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	Loyers contractuels en base annualisée (%)
Equipement de la personne	1 455	121,1	35,0%
Santé et beauté	1 153	62,2	18,0%
Culture, cadeaux et loisirs	964	58,9	17,0%
Alimentation et restauration	844	43,8	12,7%
Services	1 376	29,4	8,5%
Equipement du ménage	275	27,2	7,9%
Autre	110	3,7	1,1%
Total	6 177	346,3	100,0%

2.4.4 Taux d'occupation financier

Pays	Taux d'occupation financier (hors vacance stratégique)	
	30/06/2018	31/12/2017
France	95,9%	96,1%
Espagne	96,3%	96,2%
Italie	98,7%	99,9%
Total	96,2%	96,4%

Au 30 juin 2018, le taux d'occupation financier consolidé des actifs de Carmila s'élève à 96,2 %⁴, dont 95,9 % en France, 96,3 % en Espagne et 98,7 % en Italie.

Le taux d'occupation financier correspond au rapport entre le montant des loyers facturés et le montant des loyers que percevrait Carmila si la totalité de son patrimoine en exploitation était loué (les locaux vacants étant pris en compte à la valeur d'expertise). Le taux d'occupation financier est présenté hors vacance stratégique, qui correspond à la vacance nécessaire à la mise en œuvre des projets de rénovation et d'extension/restructuration dans les centres commerciaux.

2.4.5 Responsabilité sociétale

Carmila accélère la mise en œuvre de sa politique de Responsabilité Sociétale de l'Entreprise et déploie des actions responsables dans ses différents secteurs d'activité.

Sur ce semestre, Carmila a organisé sur ses sites près de 450 opérations « RSE » soit autant que sur les 12 mois de l'année 2017. Ces opérations, visant à créer du lien sur nos territoires, intègrent des domaines aussi variés que la protection de la biodiversité, le traitement des déchets, le développement de l'emploi local, le soutien d'association locale en faveur de l'emploi, du handicap ou tous autres sujets sociétaux. Elles s'organisent autour de 5 sujets centraux : a/ le développement durable, b/ l'impact économique et social de nos activités, c / les domaines caritatifs et d/ de santé publique et e/ la culture et le sport.

Une attention toute particulière est portée au développement de la biodiversité et nous avons ouvert ce semestre deux jardins potagers partagés pilotes à Turin (l'Viali) et l'Haÿ-les-Roses visant le développement de partenariats locaux avec des associations de jardinage, des écoles et les mairies et avec pour objectif un déploiement ultérieur à grande échelle sur nos trois pays.

Dans le cadre de nos projets d'extensions, nous poursuivons notre partenariat avec Reforest'Action en faveur de la reforestation locale. Nous nous sommes ainsi engagés à planter à l'automne 11 450 arbres à proximité des extensions que nous ouvrons en 2018 (Evreux, Orléans et Athis-Mons), dans le cadre de notre opération 1 m² créé = 1 arbre planté.

⁴ Excluant 1,8% de vacance stratégique au premier semestre 2018 et 1,7% en 2017

Au cours du premier semestre 2018, 6 centres commerciaux de Carmila ont reçu une certification BREEAM, ce qui porte le taux de certification du portefeuille à 39% en France. Une campagne active de certification Breeam-in-Use a par ailleurs été lancée ce semestre et les premiers résultats devraient être publiés en fin d'année.

En septembre dernier, Carmila et l'IOT Valley de Toulouse - écosystème dédié aux start-ups développant l'Internet des objets - se rapprochaient avec pour objectif de déployer ensemble de nouveaux services et solutions IoT pour améliorer l'expérience client en centre commercial.

Double objectif pour Carmila : créer de nouveaux outils innovants au service de ses clients et soutenir des start-ups locales innovantes.

Aujourd'hui, 9 solutions IoT de startups intégrés à l'IoT Valley sont mises en œuvre dans les centres commerciaux Carmila. Afin d'éduquer le public à l'Internet des Objets, Carmila et l'IoT Valley ont également ouvert au centre commercial Labège 2, un espace dédié aux startups. Vitrine de leur savoir-faire et de leur expertise, cet espace fait la part belle à leurs innovations, offres et produits.

2.5 Commentaires sur les résultats du semestre

2.5.1 Revenus locatifs et loyers nets consolidés

Les revenus locatifs s'élevaient à 166,9 millions d'euros pour le premier semestre 2018 et sont en forte hausse de 13,7% par rapport au premier semestre 2017. La croissance des revenus locatifs s'analyse de la manière suivante :

- Impact des extensions livrées en 2017 et au premier semestre 2018 : 4,6 points
- Impact des acquisitions : 3,9 points
- Croissance des revenus locatifs à périmètre constant : 2,9 points. La croissance à périmètre constant se calcule sur une base comparable de centres commerciaux. Les éléments retraités de ce calcul sont (i) la contribution des acquisitions 2018 (ii) les impacts des restructurations en cours et (iii) les impacts des extensions livrées en 2017 et 2018. L'indexation incluse dans la croissance à périmètre atteint 1,1 point.
- Autres effets de périmètre (principalement intégration du revenu locatif des actifs de Cardety au 1^{er} juin 2017) : 2,3 points.

Les loyers nets consolidés s'élevaient à 155,0 millions d'euros, en hausse de 15,7%.

Le ratio loyers nets sur revenus locatifs est en amélioration de 1,6 point en raison principalement d'une amélioration de la qualité du portefeuille et du taux de recouvrement des créances et des charges bailleur qui croissent moins vite que les loyers.

2.5.2 Résultats par segments géographiques

Commentaire sur les évolutions des résultats locatifs

Revenus locatifs	30/06/18			30/06/17
		Variation vs. 30/06/2017		
(en milliers d'euros)	Revenus locatifs	Croissance totale	à périmètre constant	Revenus locatifs
France	116 196	13,3%	2,5%	102 522
Espagne	38 728	12,1%	4,4%	34 538
Italie	11 951	22,7%	1,0%	9 737
Total	166 875	13,7%	2,9%	146 797

France

Les revenus locatifs sont en hausse de 13,3% en France, ce qui s'explique par l'effet de l'intégration des extensions, des acquisitions et de l'intégration de Cardety au 1^{er} juin 2017 ainsi que par la croissance de 2,5 % à périmètre constant.

L'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant atteint 1,3%.

Espagne

Les revenus locatifs sont en hausse de 12,1% en Espagne, ce qui s'explique par l'effet des acquisitions du premier semestre 2018 (Madrid - Gran Via de Hortaleza et le portefeuille Pradera) et par la croissance de 4,4 % à périmètre constant.

L'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant s'établit à 0,8% en Espagne.

Italie

Les revenus locatifs sont en hausse de 22,7% en Italie, ce qui s'explique par l'effet de l'intégration de l'extension de Nichelino au périmètre et par la croissance de 1,0 % à périmètre constant.

L'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant s'établit à 0,5% en Italie au premier semestre 2018.

2.5.3 Coûts de structure

Frais de structure

(en milliers d'euros)	30/06/18	30/06/17
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1 362	1 016
Autres produits de prestations et services	3 553	2 594
Frais de personnel	-12 629	-9 978
Autres charges externes	-17 586	-18 459
Frais de structure	-25 300	-24 827

Les coûts de structure sont en hausse de 2,0% au premier semestre 2018. Les coûts du premier semestre 2017 intègrent 6,3 millions d'euros de charges non récurrentes liées aux coûts de la fusion entre Carmila et Cardety intervenue en juin 2017.

La montée en puissance opérée tout au long de l'exercice 2017, tant des équipes opérationnelles que du marketing digital, impacte encore l'évolution de la structure de coût sur ce semestre. Elle reste compatible avec l'objectif de les stabiliser à un niveau proche de 50 millions d'euros par an.

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

Ces revenus correspondent pour l'essentiel aux honoraires de première commercialisation, à des prestations du fonds marketing dédié au développement et à l'attractivité des centres aux associations de commerçants, et diverses refacturations des sociétés foncières aux copropriétés.

Autres produits de prestations de services

Les autres produits de prestations de services correspondent à des refacturations de coûts de structure principalement au groupe Carrefour (refacturation d'une quote-part des frais de personnel des directions de centres et honoraires de première commercialisation concernant un centre géré pour Immobilière Carrefour).

Frais de personnel

Carmila a mis en place en 2017 et 2018 des plans d'attribution d'actions gratuites en faveur de ses dirigeants et de certains de ses salariés. Les avantages accordés pour ces plans sont comptabilisés en charges de personnel.

Le montant des frais de personnel s'élève à 12,6 millions d'euros au 30 juin 2018 ; l'augmentation constatée prend en compte la hausse des effectifs par rapport à l'année dernière. Une stabilisation des frais de personnel est attendue sur son niveau de 2017.

Autres charges externes

Les autres charges externes regroupent principalement les dépenses marketing, notamment liées à la montée en puissance des applications digitales ainsi que les honoraires, y compris ceux versés au groupe Carrefour pour les travaux objets des conventions de prestations de services (comptabilité, ressources humaines, services généraux...), mais aussi les dépenses d'expertise du parc immobilier, les honoraires juridiques et fiscaux, y compris les honoraires de commissariats aux comptes, les honoraires de communication financière et de publicité, les frais de déplacement et de mission ainsi que les jetons de présence.

2.5.4 EBITDA

Au cours du premier semestre, l'EBITDA ajusté des éléments exceptionnels est en hausse de 13,4%.

EBITDA		
<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/18	30/06/17
Résultat opérationnel	191 020	266 401
Annulation variation juste valeur	- 61 129	- 147 801
Annulation de la variation de juste valeur dans la quote-part de sociétés consolidées par mise en équivalence		- 10 644
Annulation de la (plus-value) moins-value	- 28	191
Amortissement des immobilisations corporelles	413	413
Ajustements d'éléments non récurrents		6 324
EBITDA	130 276	114 889

L'ajustement d'éléments non récurrents intègre des coûts du premier semestre 2017 liés à la fusion entre Carmila et Cardety intervenue en juin 2017.

2.5.5 Résultat financier

<i>Frais financiers</i> <i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2018	30/06/2017
Produits financiers	203	262
Charges financières	- 25 505	- 25 052
Coût de l'endettement financier net	- 25 302	- 24 790
Autres produits et charges financiers	- 5 465	5 992
Résultat financier	- 30 767	- 18 798

Les frais financiers atteignent 30,8 millions d'euros au 30 juin 2018. La hausse par rapport au premier semestre 2017 s'explique par l'intégration de charges exceptionnelles en 2018 et par des produits exceptionnels non récurrents en 2017.

Le coût de l'endettement financier net est de 25,3 millions d'euros au premier semestre 2018 et de 24,8 millions d'euros au premier semestre 2017 ; la plus grande partie de la hausse du résultat financier retraité est due aux intérêts payés sur le nouvel emprunt obligataire, levé en février 2018.

Les Autres produits et charges financiers du premier semestre 2017 intégraient un produit de 6,5 millions d'euros correspondant au badwill de fusion entre Carmila et Cardety (différence entre la valeur de la contrepartie transférée et le montant des actifs et passifs transmis à la date de prise de contrôle).

Les Autres produits et charges financiers du premier semestre 2018 intègrent la charge correspondant à l'ajustement à la valeur de marché des valeurs mobilières de placement pour 2,1

millions d'euros et la charge correspondant à une écriture technique d'étalement de la remise au taux d'intérêt effectif initial de l'emprunt bancaire pour 1,9 millions d'euros dans le cadre de la première application d'IFRS 9.

2.6 Indicateurs de mesure de performances EPRA

2.6.1 EPRA Earnings et EPRA Recurring Earnings

Le résultat net récurrent est défini comme le résultat récurrent provenant des activités opérationnelles. Au 30 juin 2018, le résultat net récurrent atteint 104,1 millions d'euros en progression de 12,2% par rapport au 30 juin 2017.

EPRA EARNINGS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/18	30/06/17
Résultat net consolidé	140 278	235 675
Total des retraitements	- 36 904	- 142 722
Variation de Juste valeur des immeubles de placement	- 61 129	- 147 801
Variation de Juste valeur des titres de participations mises en équivalence		- 10 644
Retraitement non retenu par la définition EPRA résultat Meq (1)		711
Impôts différés relatifs aux ajustements de juste valeur (EPRA)	18 773	11 757
Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	413	413
Résultat de cession d'immeubles de placement	- 28	191
Annulation de l'amortissement du coût de débouclage d'instruments dérivés	1 464	1 489
Intérêts minoritaires - Parts ne donnant pas le contrôle en JV (2)		- 856
Etalement charges IFRS 9	1 975	
Elimination de la juste valeur des instruments dérivés	- 351	
Variation de juste valeur sur les placements financiers	2 104	
Retraitement des frais d'émission d'emprunts (3)	2 240	2 018
Frais d'émission d'emprunts payés dans l'année (3)	- 2 365	
Résultat EPRA Earnings	103 374	92 953
Produits de cession et autres charges non récurrentes (4)		6 324
Elimination du badwill (4)		- 6 528
Autres charges non récurrentes (5)	700	
Résultat net récurrent	104 074	92 749

(1) La contribution des sociétés consolidées par mise en équivalence est ajustée pour tenir compte de la contribution opérationnelle, entendu comme le résultat avant amortissements mais après frais financiers et impôts des sociétés exerçant la même activité, et non la seule quote-part de résultat net. En 2018, la juste valeur des actifs détenus dans les sociétés consolidées par mise en équivalence est restée stable.

(2) Les immeubles de placement étant évalués à la juste valeur (IAS 40), les intérêts minoritaires se voient impactés des variations de juste valeur sur les actifs détenus dans les filiales communes. Afin de neutraliser ces impacts les intérêts minoritaires sont retraités des effets des variations de juste valeur.

(3) Les frais d'émission d'emprunt répartis comptablement sur la durée de l'emprunt sont retraités; les frais d'émission d'emprunt payés dans l'année sont réintégrés dans le résultat EPRA.

(4) En 2017, élimination du badwill lié à la fusion, constituant un élément non récurrent, ainsi que les coûts relatifs à l'opération de fusion et aux augmentations de capital en résultant ou en préparation.

(5) Principalement des provisions pour contrôle fiscal.

2.6.2 Ratio de coûts de l'EPRA

Le ratio de coûts EPRA permet de présenter les coûts administratifs et opérationnels de manière homogène par rapport au secteur.

Conformément, aux recommandations de la note EPRA Cost Ratio de juillet 2013 de l'EPRA, le ratio de Carmila se calcule de la manière suivante.

EPRA cost ratio

(en millions d'euros)

	30/06/2018	31/12/2017
(i) Coûts opérationnels	-35,2	-70,5
Frais de structure	-30,2	-57,9
Charges sur immeuble	-5,0	-12,6
(ii) Charges locatives nettes	-3,9	-7,3
(iii) Frais de gestions nettés des bénéficiaires	2,8	4,8
(iv) Autres frais couvrant des frais administratifs	2,1	5,7
(v) Part des coûts des SME	-0,5	
(vi) Dépréciation d'immeubles de placements	0,1	3,0
(vii) Rentes foncières		
(viii) Frais locatifs inclus dans le loyer brut		
Coûts EPRA (coûts de la vacance inclus)	-34,6	-64,3
(ix) Coûts de la vacance directe	-3,4	-6,7
Coûts EPRA (coûts de la vacance exclus)	-31,2	-57,5
(x) Loyer brut moins charges du foncier	164,0	296,5
(xi) Moins : charges et coûts inclus dans le loyer brut		
(xii) Plus : Parts de loyers bruts SME	2,4	2,4
Revenus locatifs bruts	166,4	299,0
Ratio Coûts EPRA (vacance inclus)	20,8%	21,5%
Ratio Coûts EPRA (vacance exclus)	18,8%	19,2%

Le ratio de coûts de l'EPRA est en diminution au premier semestre 2018 par rapport à 2017 ; cette diminution provient de plusieurs facteurs :

- L'optimisation et la bonne gestion des coûts opérationnels au premier semestre
- La montée en charge des équipes en 2017 pour assurer le développement du business plan
- La hausse importante des revenus au premier semestre

2.6.3 ANR droits inclus, EPRA NAV et EPRA NNNAV

Au 30 juin 2017, l'ANR EPRA (EPRA NAV) de Carmila atteint 27,96 euros par action soit une hausse de 1,8% par rapport au 31 décembre 2017. Cette hausse correspond à une création de valeur organique, les taux des expertises étant restés stables au premier semestre 2018.

L'actif net réévalué (ANR) droits inclus réintègre les droits de mutation des immeubles afin de donner une évaluation de l'ANR dans une perspective de continuité de l'activité.

ANR de continuation

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/18	31/12/17
Capitaux propres consolidés - part du groupe	3 626 194	3 536 462
Annulation de la juste valeur des instruments de couverture	17 811	14 394
Annulation des impôts différés sur plus-values latentes	122 868	103 620
Droits de mutation	299 236	290 196
NAV EPRA Hors droits	4 066 109	3 944 672
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	136 687 965	135 182 748
NAV EPRA Hors droits / action fin de période dilué (en euros)	29,75	29,18

L'EPRA NAV (Net Asset Value, ANR EPRA) est un indicateur de la juste valeur du patrimoine d'une société foncière. Le calcul de l'EPRA NAV consiste à retenir les capitaux propres consolidés - part du Groupe (correspondant à l'actif net consolidé) qui, exprimés en juste valeur, intègrent les plus ou moins-values latentes sur le patrimoine. Dans une perspective de poursuite de l'activité cet indicateur exclut les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ainsi que la juste valeur des instruments financiers.

L'optimisation des droits de mutation est liée au fait que les droits sont calculés comme s'il s'agissait de ventes d'actifs or certains actifs sont logés dans des sociétés et feraient l'objet de vente de titres de participation (« share deal ») en cas de cession. Les droits seraient calculés et payés sur une base réduite.

NAV EPRA Hors droits

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/18	31/12/17
Capitaux propres consolidés - part du groupe	3 626 194	3 536 462
Annulation de la juste valeur des instruments de couverture	17 811	14 394
Annulation des impôts différés sur plus-values latentes	122 868	103 620
Optimisation des droits de mutation	55 020	59 900
NAV EPRA Hors droits	3 821 893	3 714 376
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	136 687 965	135 182 748
NAV EPRA Hors droits par action fin de période dilué (en euros)	27,96	27,48

Pour déterminer l'actif réévalué triple net (NNNAV EPRA) sont déduits de l'ANR EPRA la juste valeur de la dette à taux fixe et les impôts qui seraient effectivement dû en cas de liquidation. Les instruments financiers sont également repris pour leur valeur de marché.

Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA)*(en milliers d'euros)*

	30/06/18	31/12/17
ANR (NAV EPRA)	3 821 893	3 714 376
Juste valeur des instruments financiers	-17 811	-14 394
Juste valeur de la dette à taux fixe	-29 399	-10 554
Impôts effectifs sur les (plus) ou moins-values latentes	-103 168	-103 620
Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA) de liquidation	3 671 515	3 585 808
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	136 687 965	135 182 748
ANR triple net (NNNAV EPRA) par action fin de période dilué (en euros)	26,86	26,53

EPRA Net Initial Yield et EPRA « Topped Up » Net Initial Yield

L'EPRA Net Initial Yield est le ratio entre les revenus locatifs annualisés nets basés sur l'état locatif et la valeur vénale droits inclus des actifs.

L'EPRA « Topped Up » Net Initial Yield réintègre dans les revenus locatifs les abattements et paliers locatifs.

EPRA NIY et "Topped-Up" NIY*(en millions d'euros)*

	30/06/18	31/12/17
Valeur du portefeuille total (hors droits)	6 048,1	5 515,9
(-) Actifs en développements et autres	510,9	92,6
Valeur du portefeuille en exploitation (hors droits)	5 537,3	5 423,3
Droits de mutation	297,4	290,1
Valeur du portefeuille en exploitation (droits inclus) (A)	5 834,7	5 713,4
Revenus locatifs nets annualisés (B)	317,3	309,8
Effet des aménagements de loyers	6,2	4,4
Revenus locatifs nets annualisés hors aménagements des loyers (C)	323,5	314,2
Taux de rendement initial Net Epra (B) / (A)	5,4%	5,4%
Taux de rendement initial Net Epra hors aménagements des loyers (C) / (A)	5,5%	5,5%

2.6.4 Taux de vacance EPRA

Le taux de vacance EPRA est le ratio entre le loyer de marché des surfaces vacantes et le loyer de marché total (des surfaces vacantes et louées).

	Taux d'occupation financier avec neutralisation de la vacance stratégique	Impact de la vacance stratégique	EPRA Vacancy rate
France	95,9%	-2,0%	93,9%
Espagne	96,3%	-1,6%	94,7%
Italie	98,7%	0,0%	98,7%
Total	96,2%	-1,8%	94,4%

La vacance stratégique est définie pour isoler les lots impactés par les opérations de restructuration ou d'extension en cours sur le portefeuille. Pour pouvoir être défini comme vacant stratégique un local doit faire l'objet d'une opération de restructuration ou extension avec un investissement validé par les organismes de gouvernance de Carmila.

L'impact de la vacance stratégique est de -1,8% au premier semestre 2018, quasiment stable par rapport à l'impact de -1,7% en 2017.

3 PATRIMOINE ET EVALUATION

3.1 Evaluation du patrimoine

3.1.1 Experts et méthodologie

Les immeubles de placement constitutifs du patrimoine de Carmila sont comptabilisés et évalués individuellement initialement à leur coût de construction ou d'acquisition droits et frais inclus puis ultérieurement à leur juste valeur. Toute variation est comptabilisée en résultat.

Les justes valeurs retenues sont celles déterminées à partir des conclusions d'experts indépendants. Carmila confie à des experts l'évaluation de l'ensemble de son patrimoine à chaque fin de semestre. Les actifs sont visités par les experts annuellement. Les évaluations des experts sont conformes aux règles contenues dans le RICS Appraisal and Valuation Manual, publié par la Royal Institution of Chartered Surveyors ('Red Book'). Pour réaliser leurs travaux, les experts ont eu accès à toutes les informations nécessaires à la valorisation des actifs, notamment la liste de baux, le taux de vacance, les aménagements de loyers, les principaux agrégats concernant les locataires (chiffre d'affaires).

Ils établissent de manière indépendante leurs estimations de cash-flows présents et futurs en appliquant des facteurs de risque soit sur le taux de capitalisation du revenu net, soit sur les cash-flows futurs.

Pour les immeubles en cours de construction, sont comptabilisés les immobilisations en cours ainsi que le surcroît de juste valeur par rapport au prix de revient (IPUC⁵). Les immeubles de placement en cours de construction font l'objet d'une expertise pour déterminer leur juste valeur à date d'ouverture. Carmila estime qu'un projet de développement peut être évalué de façon fiable si les trois conditions suivantes sont simultanément remplies (i) toutes les autorisations administratives nécessaires à la réalisation de l'extension ont été obtenues, (ii) le contrat de construction a été signé et les travaux ont débuté et, (iii) l'incertitude sur le montant des loyers futurs a été levée.

Les experts mandatés par Carmila sont les suivants :

- En France, Cushman & Wakefield, Catella, Jones Lang Lasalle et CBRE
- En Espagne, Cushman & Wakefield et Catella
- En Italie BNPP

Commentaires sur le périmètre

Au 30 juin 2018, trois projets d'extension en cours de construction (Athis Mons, Evreux phase 2, Besançon Chalezeule) ont fait l'objet d'une évaluation en juste valeur dont le surcroît de valeur par rapport au prix de revient et les immobilisations en cours ont été reconnus dans les comptes en immeuble de placement.

⁵ Immeubles de placement en cours de construction – Marge sur développement qui correspond au surcroît de juste valeur par rapport au prix de revient

Par ailleurs, le retail park d'Orléans – Cap Saran livré au premier semestre a été inclus dans le patrimoine pour sa valeur expertisée.

Les actifs acquis au premier semestre (Marseille - Vitrolles, Madrid - Gran Via de Hortaleza, et les 6 actifs du portefeuille Pradera en Espagne) ont été inclus dans le portefeuille pour leur valeur d'acquisition.

3.1.2 Segmentation géographique du portefeuille

La valorisation du portefeuille totale est de 6 345,2 millions d'euros droits inclus au 30 juin 2018 et se répartit de la manière suivante.

Valeur vénale DI du patrimoine	30/06/18		
	millions d'euros	%	Nombre d'actifs
Pays			
France	4 596,4	72,4%	129
Espagne	1 377,4	21,7%	77
Italie	371,3	5,9%	8
Total	6 345,2	100%	214

Outre les justes valeurs déterminées par les experts pour chaque centre commercial, cette évaluation prend en compte les immobilisations en cours pour les projets en développement ainsi que l'ajustement de juste valeur déterminé par les experts pour les projets de développement remplissant les conditions indiquées au paragraphe précédent. Au 30 juin 2018, les immobilisations en cours s'élèvent à 103,8 millions d'euros et le surcroît de juste valeur par rapport au prix de revient à 21,5 millions d'euros.

Par ailleurs cette évaluation inclut la quote-part de Carmila dans les immeubles de placement évalués en juste valeur détenue dans des filiales consolidées par mise en équivalence (centre commercial de As Cancelas à Saint-Jacques-de-Compostelle en Espagne pris en compte à 50% et terrain de l'extension de Thiene en Italie à 50%).

3.1.3 Evolution de la valorisation du patrimoine

Valeur vénale DI du patrimoine	30/06/18				31/12/17	
			Variation vs. 31/12/2017			
<i>Pays</i>	millions d'euros	%	total	à périmètre constant	millions d'euros	%
France	4 596,4	72,4%	6,3%	1,1%	4 323,1	74,5%
Espagne	1 377,4	21,7%	22,1%	1,1%	1 127,7	19,4%
Italie	371,3	5,9%	4,7%	4,1%	354,7	6,1%
Total	6 345,2	100%	9,3%	1,3%	5 805,5	100%

L'augmentation de la valeur vénale droits inclus du patrimoine de 539,6 millions d'euros au cours du premier semestre s'analyse de la manière suivante :

- La valeur des actifs, à périmètre comparable, s'apprécie de 1,3% soit 74,5 millions d'euros,
- L'intégration dans le patrimoine des actifs acquis au premier semestre 2018 : 399,4 millions d'euros (Marseille - Vitrolles, Madrid - Gran Via de Hortaleza, le portefeuille Pradera ainsi que deux lots en Italie)
- Les autres variations (variations des immobilisations en cours et IPUC des projets en construction, livraison du retail park d'Orléans - Cap Saran) pour 65,7 millions d'euros

3.1.4 Evolution des taux de capitalisation

EPRA Net Initial Yield⁶ et EPRA Net Potential Yield⁷

<i>Pays</i>	NIY		NPY	
	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017
France	5,2%	5,2%	5,5%	5,5%
Espagne	6,2%	6,2%	6,4%	6,3%
Italie	6,0%	6,2%	6,1%	6,2%
Total	5,4%	5,4%	5,7%	5,7%

Au premier semestre 2018, les taux sont restés stables sur le périmètre global. Dans le détail par pays, les taux sont restés stables en France. En Espagne, le NIY est stable et le NPY a très légèrement

⁶ EPRA NIY : L'EPRA Net Initial Yield est le ratio entre les revenus locatifs annualisés nets basés sur l'état locatif et la valeur vénale droits inclus des actifs

⁷ NPY : Le Net Potential Yield est le ratio entre les revenus locatifs annualisés plus la valeur locative de marché des locaux vacants définie par les experts et la valeur vénale droits inclus des actifs

augmenté avec l'intégration des actifs acquis au cours du premier semestre. En Italie, le NIY s'est légèrement compressé du fait de la légère baisse du taux d'occupation financier.

3.2 Réconciliation de la valorisation du patrimoine avec la valeur des immeubles de placement au bilan

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/18	31/12/17
Valeur vénale droits inclus	6 345,2	5 805,0
Immobilisations en cours	510,5	91,6
Valorisation de la quote part des immeubles MeQ	67,8	67,7
Droits et enregistrements	297,4	290,1
Autres reclassements	0,4	1,0
Valeur vénale hors droits (IPUC inclus)	5 469,1	5 355,6
IPUC	21,5	26,8
Valeur vénale hors droits	5 447,5	5 327,8

La valeur vénale droits inclus du patrimoine inclut les éléments liés à la juste valeur des immeubles détenus dans des sociétés consolidées par mise en équivalence.

4 INVESTISSEMENT, DEVELOPPEMENTS ET ACQUISITIONS

4.1 Développements

Sur chacun de ses marchés, Carmila poursuit la mise en œuvre du programme d'extensions de centres commerciaux à fort potentiel et réalise des opérations de restructuration en vue d'optimiser ses centres et d'accroître leur rendement.

Aux termes de la Convention Rénovations et Développements, les projets d'extension sont co-développés par Carmila et le groupe Carrefour. Dans un premier temps, les projets d'extension sont étudiés et définis conjointement dans le cadre d'un comité de partenariat. Afin de renforcer l'alignement des intérêts communs des deux groupes, la Convention Rénovations et Développements prévoit que les coûts de financement comme la marge réalisée sur chaque projet de développement soient partagés à parts égales (50/50) entre Carmila et le groupe Carrefour. A l'ouverture au public, des mécanismes d'options d'achat et de vente permettent à Carmila d'acquérir la totalité de l'extension co-développée avec le groupe Carrefour.

Pipeline de développements :

Le pipeline d'extensions 2018-2023 au 31 décembre 2017 intégrait 31 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,5 milliard d'euros et un yield on cost moyen de 6,5%⁸. Suite à la livraison de trois projets au cours du premier semestre le pipeline au 30 juin 2018 intègre 28 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,4 milliard d'euros et un yield on cost moyen de 6,4%.

Le tableau suivant présente les informations clés des projets d'extension de Carmila sur la période 2018 – 2023.

⁸ Investissement et yield on cost intégrant la quote-part d'investissement de Carmila pour les 50% du projet dont il est promoteur et le prix de rachat des 50% que le groupe Carrefour détient.

	Pays	Surface additionnelle (m ²)	Date d'ouverture prévue	Coût estimé ⁽¹⁾ (en million d'euros)	Valeur locative additionnelle en année pleine (en million d'euros)	Taux de rendement (²)	Taux de rendement (part Carmila) ⁽³⁾
Projet de développement							
Projet S1 2018 Livrés							
Orléans - Cap Saran	France	29 233	S1 2018				
Douai - restructuration	France	1 294	S1 2018				
Hérouville - restructuration	France	179	S1 2018				
Total Projets S1 2018		30 706		47,0	4,4	9,0%	9,0%
Projet S2 2018							
Besançon Chalezeule	France	15 000	S1 2018				
Evreux (Phase 2)	France	13 256	S2 2018				
Athis Mons	France	4 086	S2 2018				
Los Patios	Espagne	1 207	S2 2018				
Total Projets S2 2018		33 549		87,0	6,5	7,6%	7,1%
Projet post - 2018							
Lilles - Coquelles restructuration	France	600	S1 2019				
Rennes - Cesson sévigné	France	6 085	S2 2019				
Toulouse -Purpan	France	2 758	2019 / 2020				
Laon (Phase 1)	France	1 700	2019 / 2020				
Chambéry Bassens	France	2 288	2019 / 2020				
Thiene	Italie	9 600	2019 / 2020				
Puget - restructuration	France	1 571	2019 / 2020				
Mably - restructuration	France	3 015	2019 / 2020				
Sallanches	France	1 819	2020				
Nice Lingostière	France	12 791	2020				
Thionville	France	6 432	2020				
Laval	France	4 948	2020				
Milan - Paderno	Italie	32 000	2020				
Angoulins	France	8 923	2020				
Marseille - Vitrolles	France	11 727	2021				
Augusta - Saragosse	Espagne	17 334	2021				
Puerta de Alicante	Espagne	13 453	2021				
Aix-en-Provence	France	5 978	2022				
Montesson	France	30 409	2022				
Burgos	Espagne	15 000	2022				
Antibes	France	36 440	2023				
Toulouse - Labège	France	12 385	2022				
Vénissieux	France	42 965	2022				
Orléans Place d'Arc	France	10 732	2023				
Total des projets contrôlés ⁽⁴⁾		324 503		1 489,6	100,5	7,1%	6,4%

(1) L'investissement total correspond à la part prévisionnelle de Carmila (50 % de l'investissement) plus la part de Carrefour (50 % de l'investissement et 50% de la marge) devant être acquise lors de la livraison.

(2) Loyers annualisés nets attendus, divisés par le montant de l'investissement total estimé.

(3) Loyers annualisés nets attendus, divisés par le montant total de l'investissement droits inclus comprenant la part de Carrefour devant être acquise à la livraison.

(4) Projets contrôlés : projets post S1 2018 pour lesquels les études sont très avancées et Carmila contrôle le foncier ou les droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas nécessairement été obtenues.

Extensions du premier semestre 2018 :

Au premier semestre 2018, Carmila a confirmé sa capacité à délivrer sa stratégie de développement avec la livraison de 3 extensions pour une surface de 30 706 m² pour un coût estimé de 47,0 millions d'euros.

- **Orléans - Cap Saran (45) – Création d'un retail park moderne et innovant attenant à un site leader**

Carmila a inauguré le 24 avril 2018, le plus grand retail park de France créé en 2018 : le "Parc" Orléans - Cap Saran, une promenade commerciale de 29 000 m². Orléans - Cap Saran est situé en entrée de la métropole d'Orléans, dans la zone commerciale de Saran, à quelques minutes de l'Autoroute A10 qui relie Paris à Bordeaux. Avec ses 85 enseignes, ses espaces de loisirs et de restauration, ses attentions pour petits et grands comme le "Grand Ecr@n" digital, Orléans - Cap Saran devient une véritable destination shopping pour tout le Loiret.

- **Caen Hérouville-Saint-Clair (14) – Restructuration d'un site majeur de l'agglomération caennaise**

Carmila a ouvert au public au premier semestre 2018, la restructuration de la galerie commerciale du centre commercial Carrefour de Caen Hérouville-Saint-Clair. L'ensemble de la galerie marchande atteint maintenant près de 17 000 m² et accueille de nouvelles enseignes comme Mango, Basic Fit ou la 1^{ère} implantation en France de l'enseigne de chaussures Deichmann.

- **Douai Flers-en-Escrebieux (59) – Projet d'extension sur le centre commercial leader de Douai**

Après une rénovation complète du centre commercial et de l'hypermarché en 2015 et 2016, Carmila a finalisé la restructuration de la partie droite du centre commercial Carrefour Douai Flers au premier semestre 2018. Situé en périphérie de Douai, l'ensemble commercial comprend maintenant 48 boutiques (dont une moyenne surface FNAC de 840 m² implantée dans la zone restructurée) sur 7 200 m² de surface locative brute et 2 400 places de parking.

Extensions du second semestre 2018 :

Au second semestre 2018, Carmila prévoit de livrer 4 extensions pour une surface de 33 549 m² pour un coût estimé de 87,0 millions d'euros.

- **Besançon Chalezeule (25) – Le renforcement de l'offre commerciale de l'Est de Besançon avec la création d'un retail park**

Carmila prévoit d'inaugurer au deuxième semestre 2018, un retail park de 15 000 m² en liaison avec le centre commercial Carrefour de Besançon Chalezeule et le tramway mis en service en septembre 2014. Avec une zone de chalandise de 115 000 ménages, le futur retail park accueillera 18 nouvelles enseignes et notamment Intersport, Chaussea, Basic Fit et Space Jump.

- **Athis Mons (91) – Projet créateur de vitalité commerciale dans une galerie bénéficiant d'une clientèle fidèle et régulière**

Carmila prévoit d'inaugurer au deuxième semestre 2018, l'extension de la galerie marchande du centre commercial Carrefour Athis-Mons. L'extension développée sur 4 086 m² portera ainsi le nombre d'enseignes de 22 à 41 dont un H&M dans la nouvelle extension.

- **Évreux Guichainville (71) Phase 2 – La création d'une destination shopping-loisirs autour du site leader de l'Eure**

Carmila prévoit d'inaugurer au deuxième semestre 2018, la seconde phase de l'extension de la galerie marchande du centre commercial de l'hypermarché Carrefour Évreux. Le pôle commercial atteindra alors une surface de 7 000 m² pour la galerie et 30 700 m² pour le retail park, portant le nombre total d'enseignes de 15 à 70.

- **Los Patios (Malaga - Espagne) – Projet d'extension sur un centre commercial leader au sud de l'Espagne**

Carmila prévoit d'inaugurer en fin d'année 2018, l'extension de la galerie marchande du centre commercial Carrefour de Los Patios à Malaga, le projet consiste en la restructuration totale de la galerie ainsi qu'en l'extension d'une surface de 1 200 m².

Projets post 2018 :

- **Rennes Cesson (35) – Projet d'extension sur un centre commercial profitant d'une situation stratégique en entrée d'agglomération**

Carmila a avancé l'ouverture de l'extension de la galerie marchande du centre commercial Rennes Cesson de 2020 au second semestre 2019. Le centre est situé dans le principal technopôle de l'agglomération rennaise. L'extension doublera la taille de la galerie pour que celle-ci atteigne 12 823 m² pour 67 boutiques.

- **Nice Lingostière (06) – Projet d'extension sur un pôle de loisirs historique de la 5ème ville de France**

Carmila prévoit d'inaugurer au second semestre 2020, l'extension de la galerie marchande du centre commercial Carrefour Nice Lingostière. Le centre situé dans un pôle de loisirs historique et référent propose une offre commerciale attractive: restauration, textiles ainsi que de nombreux services. L'extension portera la surface GLA du centre de 7 811 m² à 20 602 m² pour un total de 92 boutiques.

Autorisations d'exploitation commerciale

Une autorisation d'exploitation commerciale est requise dans le cadre de la création d'un magasin ou d'un ensemble commercial, d'une surface de vente supérieure à 1 000 m² ou de l'extension de la surface de vente d'un magasin ou d'un ensemble commercial, ayant atteint ou devant dépasser les 1 000 m². Les commerces concernés par cette réglementation sont les commerces à prédominance alimentaire, les commerces de détail et les activités de prestations de services à caractère artisanal. Les projets nécessitant un permis de construire bénéficient en effet d'une procédure de « guichet unique », dans le cadre de laquelle le porteur du projet doit déposer un seul dossier, portant tant sur la demande de permis de construire que sur celle relative à l'autorisation d'exploitation commerciale.

A ce jour 17 CDAC/CNAC ont été obtenues, dont 1 CDAC au premier semestre 2018 :

- **Puget-sur-Argens** - 2 080 m², obtention CDAC (19 Juin)

4.2 Programme de rénovation du parc Carmila

Les opérations de rénovation consistent à moderniser et entretenir le patrimoine immobilier afin de l'adapter aux attentes des commerçants et des consommateurs finaux en le rendant plus attractif. À fin 2017, Carmila a atteint 100% de son programme initial de rénovation portant sur 167 centres commerciaux.

Carmila se fixe pour objectif d'avoir un parc totalement rénové et poursuit son programme avec les rénovations des sites qui ont été récemment acquis.

5 rénovations non incluses dans le périmètre initial vont être livrées en 2018 : Orléans Place d'Arc, Ormesson sur Marne, Besançon Chalezeule, Montigala et Los Patios.

4.3 Acquisitions

Carmila poursuit sa stratégie d'investissement présentée lors de l'IPO, en acquérant au premier semestre 2018 huit actifs puissants pour un montant de 394 millions d'euros.

L'objectif est de déployer les différents leviers créateurs de valeur : rénovation au concept « un Air de famille », revitalisation du merchandising-mix, optimisation des taux d'occupation, développement du specialty leasing, renforcement de l'activité avec le déploiement des outils de marketing digital développés par Carmila et développement d'extensions ; certains de ces actifs recélant une importante réserve de constructibilité.

Portefeuille Marseille - Vitrolles et Madrid - Gran Via de Hortaleza

Carmila se développe en acquérant deux centres commerciaux adossés à des hypermarchés Carrefour puissants : Marseille - Vitrolles, et Madrid - Gran Via de Hortaleza. Avec ces acquisitions d'un montant de 212,2 millions d'euros, Carmila ajoute à son portefeuille deux actifs à fort potentiel de création de valeur.

Marseille - Vitrolles

Marseille - Vitrolles est un centre commercial régional composé d'un hypermarché Carrefour (20 500 m² de surface de vente, propriété du groupe Carrefour et appartenant au top 15 des hypermarchés Carrefour en France) et d'une galerie commerçante (84 boutiques sur 24 350 m²).

Dès son ouverture en 1970, Marseille - Vitrolles est devenu une destination commerciale majeure de Marseille avec ses trois locomotives principales : Carrefour, Boulanger et Castorama.

Aujourd'hui le centre commercial, situé au sein d'une zone d'activité commerciale accueillant également des enseignes comme Décathlon, IKEA ou Toys'Rus, bénéficie d'une fréquentation annuelle de 5,2 millions de clients fidèles dans une zone de chalandise de plus de 600 000 habitants.

Carmila entend moderniser et renforcer le site avec une offre à terme de 130 enseignes, ce grâce à une extension de 11 700 m², pour laquelle les autorisations administratives (CDAC et permis de construire) ont déjà été obtenues.

Madrid - Gran Via de Hortaleza

Situé dans une zone de chalandise très urbaine, au Nord-Est de la capitale, Madrid - Gran Via de Hortaleza est un grand centre commercial sur deux niveaux composé d'un hypermarché Carrefour (10 950m² de surface de vente, propriété du groupe Carrefour et appartenant au top 5 des hypermarchés Carrefour en Espagne) et d'un centre commercial (69 boutiques sur 6 300m²).

Centre leader de cette partie de la ville de Madrid, développé en 1992, il réunit un nombre important d'enseignes structurantes (Mango, Promod, Okaidi, Calzedonia, Primor Fosco, Rodilla, 100 Montaditos, Alain Afflelou, Burger King), ce qui lui permet d'accueillir plus de 6,3 millions de visiteurs par an au sein d'une zone de chalandise de 263 000 personnes avec un taux de pénétration de 54%.

Portefeuille Pradera

Carmila renforce sa présence en Espagne avec l'acquisition auprès de Pradera European Retail Fund de 6 centres commerciaux, tous leaders ou co-leaders dans leur zone de chalandise et attenants à un hypermarché Carrefour puissant, pour un montant de 182 millions d'euros et un taux de rendement effectif moyen de 6,3%. Ces centres présentent par ailleurs un important potentiel de croissance des loyers sur les trois à cinq ans à venir.

Le portefeuille regroupe trois actifs situés en Andalousie (Séville, Cordoue et Puerto de Santa Maria à Cadiz), deux à Barcelone en Catalogne, et un à Alicante.

Avec l'acquisition de Madrid - Gran Via de Hortaleza en février 2018, c'est ainsi plus de 63 000 m² supplémentaires qui auront été ajoutés au portefeuille espagnol de Carmila en 2018 (16% supplémentaires).

La Sierra à Cordoue

Situé dans la 3^{ème} ville d'Andalousie, ce site de centre-ville leader s'étend sur deux niveaux et comprend un centre commercial de 65 boutiques sur 17 600m².

Construit en 1994, rénové et agrandi en 2016, le centre est une véritable « destination shopping » avec des marques internationales et de premier plan tel que Zara et la galaxie Inditex, le seul H&M de la ville, Benetton et Sfera. Implanté dans une zone de chalandise de 190 000 habitants, La Sierra accueille 3,7 millions de visiteurs par an, à la fréquentation très régulière : 12% des clients viennent une fois par semaine.

El Paseo à Cadiz

Situé à El Puerto de Santa Maria dans la ville de Cadiz, ce site leader comprend un centre commercial de 53 boutiques sur 10 500 m².

Carmila acquiert également sur cet actif 7 500 m² de constructibilité qui permettra le développement d'un projet d'extension. Construit en 1993, El Paseo regroupe des enseignes attractives telles que Zara et les autres enseignes de la sphère Inditex, ainsi que H&M et Decimas. Dans une région à forte attractivité touristique El Paseo reçoit chaque année 4,2 millions de visiteurs au sein d'une zone de chalandise de 400 000 personnes.

Aljarafe à Séville (Camas)

Situé dans la 4^{ème} ville d'Espagne, dans le plus important pôle commercial de la ville, ce site accueille un centre commercial de 41 boutiques sur 12 000 m².

Construit en 1998, le centre commercial intègre un cinéma et deux moyennes surfaces sur parking aux enseignes Decathlon et Mc Donald's. Au sein d'une zone de chalandise de 319 000 habitants, il bénéficie d'une fréquentation très régulière : 13% des clients viennent une fois par semaine. Il s'inscrit dans une zone commerciale plus large, leader, composée de moyennes surfaces structurantes, diversifiées et complémentaires telles que El Corte Inglés, Conforama, Leroy Merlin, Toys'R Us et Maison du Monde. Un projet de restructuration est à l'étude afin d'accroître encore l'attractivité du site

San Juan de Alicante

Situé dans la banlieue Nord d'Alicante, la 11^{ème} ville d'Espagne, ce site leader accueille un centre commercial de 33 boutiques et moyennes surfaces sur 7 100 m². Construit en 1977, dans une zone de chalandise de 442 000 personnes, San Juan de Alicante intègre des moyennes surfaces spécialisées (bricolage, jouets, Feu Vert, Burger King).

Tarrasa à Barcelone

Situé dans la banlieue Nord-Ouest de Barcelone, 2^{ème} ville d'Espagne, ce site comprend un centre commercial de 35 boutiques et moyennes surfaces sur 7 400 m².

Construit en 1978, ce centre commercial est situé dans une des principales zones commerciales de la région. Il accueille une moyenne surface de bricolage. Situé dans une zone de chalandise de 527 000 habitants, il bénéficie également d'une fréquentation très régulière : 12% des clients viennent une fois par semaine. Un projet d'extension ambitieux est à l'étude sur ce site.

Manresa à Barcelone

Egalement situé dans la banlieue Nord-Ouest de Barcelone ce site accueille un centre commercial de 29 boutiques sur 2 300 m².

Construit en 1991, ce centre n'a pas de concurrent proche. L'hypermarché est ainsi un fort leader sur la zone, tandis que le centre commercial rassemble essentiellement des enseignes de services complémentaires au magasin Carrefour. Implanté dans une zone de chalandise de 307 000 personnes, Manresa bénéficie d'une clientèle fidèle et régulière et d'une attractivité renforcée par la présence de moyennes surfaces spécialisées situées à proximité.

5 POLITIQUE FINANCIERE

5.1 Ressources financières

Emprunts obligataires

Afin de financer sa croissance, Carmila, a émis avec succès le 28 février 2018 un nouvel emprunt obligataire de 350 millions d'euros à 10 ans, avec un coupon de 2,125%.

L'émission a été sursouscrite 2,2 fois et placée auprès de grands investisseurs long-terme.

Au 30 juin 2018, l'encours de dette obligataire de Carmila est de 1 550 millions d'euros.

Emprunt auprès des établissements de crédits

Carmila a conclu avec un pool de banques une Convention de Crédit en 2013 ; cette convention a été renégociée en 2015, 2016 puis en 2017. Au 30 juin 2018, la partie tirée est de 770 millions d'euros.

L'échéance de la convention de crédit syndiqué initialement fixée en juin 2022 a été portée en juin 2023.

Respect des ratios prudentiels au 30 juin 2018

Les lignes de crédit sont conditionnées au respect de ratios prudentiels à la date de clôture de chaque arrêté semestriel et annuel.

Interest Cover

Le ratio EBITDA / Coût net de l'endettement financier doit être supérieur à 2,0 aux dates de test. Au 30 juin 2018, le ratio ICR atteint 5,1.

Interest Cover Ratio

(en milliers d'euros)

		30/06/18	30/06/17
		12 mois	12 mois
EBITDA	(A)	251 169	217 978
Frais financiers nets	(B)	49 194	48 189
Interest Cover Ratio	(A)/(B)	5,1	4,5

Loan to Value

Le ratio Dette nette financière consolidée / Juste valeur des actifs de placement hors droits ne doit pas excéder 0,55 aux mêmes dates, avec une possibilité de dépasser ce ratio pour la durée d'un semestre. Au 30 juin 2018, le LTV droits inclus atteint 33,8%.

Loan-to-Value Ratio			
<i>(en milliers d'euros)</i>			
		30/06/18	31/12/17
Dettes financières nettes	(A)	2 144 252	1 745 704
Dettes financières brutes		2 420 723	2 034 972
Trésorerie et équivalent		- 276 471	- 289 268
Patrimoine immobilier droits inclus	(B)	6 345 654	5 805 556
Patrimoine en juste valeur droits inclus		5 767 377	5 713 975
Immobilisations en cours		510 500	91 581
Ratio Loan-to-value	(A)/(B)	33,8%	30,1%

Le non-respect de ces ratios donne aux prêteurs la faculté d'exiger le remboursement immédiat de leurs concours. Au 30 juin 2018, Carmila respecte les ratios prudentiels applicables.

Les dettes financières brutes n'incluent pas les frais d'émission d'emprunts et obligataires, les Instruments dérivés passifs – courant et non courant et les concours bancaires.

Autres financements

Carmila est attentif à diversifier ses sources de financement et ses échéances, et a mis en place un programme de titres de créances à court terme (NEU CP) pour un montant maximum de 600 millions d'euros, enregistré auprès de la Banque de France le 29 juin 2017. L'encours à fin juin 2018 s'élève à 100 millions d'euros avec des échéances de 1 à 3 mois.

Dans le cadre de son refinancement en 2017, Carmila a négocié de nouvelles lignes de crédit confirmées auprès de banques de premier rang :

- Une Convention de crédit confirmé pour un montant de 759 millions d'euros sous le format d'une « revolving credit facility » non tirée arrivant à échéance le 16 septembre 2023 ;
- Une Convention de crédit confirmé pour un montant de 250 millions d'euros sous le format d'un « club deal » avec un nombre limité de partenaires bancaires de premier rang proches de Carmila arrivant à échéance le 16 septembre 2020.

Répartition des dettes financières par échéances

Au 30 juin 2018 les échéances de dette se répartissent comme suit :

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/18	Moins de 1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans et plus
Emprunts obligataires - non courant	1 550 000	-	-	-	-	1 550 000
Primes d'émission obligataire - non courant	-11 116	- 1 755	- 1 804	- 1 845	- 1 891	- 3 821
Emprunts obligataires	1 538 884	- 1 755	- 1 804	- 1 845	- 1 891	1 546 179
Emprunts auprès des établissements de crédit - non courant	760 409	-	- 3 950	- 3 950	- 3 950	772 259
Intrêts courus sur emprunts courant	25 380	25 380	-	-	-	-
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	96 050	96 050	-	-	-	-
Frais d'émissions d'emprunts et obligataire	-13 633	- 3 030	- 3 071	- 2 886	- 2 837	- 1 809
Emprunts bancaires et obligataires	2 407 090	116 644	- 8 825	- 8 680	- 8 678	2 316 629
Instruments dérivés passif - non courants	17 811	4 738	4 581	3 309	2 446	2 737
Concours bancaires	2 849	2 849	-	-	-	-
Endettement brut par échéance	2 427 750	124 231	- 4 244	- 5 371	- 6 232	2 319 366

Au 30 juin 2018, la durée moyenne résiduelle de la dette est de 6,1 années pour un taux moyen de 1,94% (retraité des éléments non cash et non récurrents).

5.2 Instruments de couverture

En sa qualité de société tête du groupe, Carmila assure la quasi-totalité du financement du groupe et centralise la gestion du risque de taux.

Carmila a mis en place une politique de couverture de sa dette à taux variable avec l'objectif de sécuriser les cash-flows futurs en figeant ou plafonnant le taux d'intérêt payé. Cette politique s'appuie sur la mise en place de produits simples, swaps de taux d'intérêts ou options, éligibles à la comptabilité de couverture.

La position à taux fixe représente 87% de la dette brute au 30 juin 2018 (contre 79% à fin 2017).

Au 30 juin 2018, Carmila a mis en place avec des partenaires bancaires de premier rang :

- 9 swaps payeur de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 560 millions d'euros couvrant une période allant, pour le plus long d'entre eux, jusqu'à décembre 2027 ;
- 1 tunnel de swaption contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 100 millions d'euros avec un départ décalé en juin 2019 et une échéance en juin 2027.

Ces instruments de couverture toujours actifs ont été appréhendés en Cash-Flow Hedge sur 2018. Cette comptabilité de couverture de flux de trésorerie a pour conséquence la reconnaissance des instruments dérivés au bilan de clôture à leur valeur de marché avec la variation de juste valeur sur la partie efficace de la couverture enregistrée en capitaux propres (OCI) et la partie inefficace en résultat.

5.3 Trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/18	31/12/17
Trésorerie	72 837	168 567
Equivalents de trésorerie	203 634	160 830
Trésorerie brute	276 471	329 397
Concours bancaires	-2 849	-40 129
Trésorerie nette	273 622	289 268

Les équivalents de trésorerie sont exclusivement constitués de parts de SICAV monétaires ou à très faible risque (valeur mobilières de placement) et de dépôt à terme auprès d'établissements de crédit de premier plan. Le niveau de trésorerie du Groupe s'explique en partie par l'émission obligataire de 350 millions d'euros du premier semestre 2018.

5.4 Commentaires sur l'évolution des postes de bilan

Flux d'investissement

<i>(en milliers d'euros)</i>	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017
Acquisitions	165 463	76 908	236 600	243 337	4	4 725	402 067	324 970
Développements et extensions	57 971	69 576	0	0	1 971	568	59 942	70 144
Portefeuille à périmètre constant	7 568	28 907	6 529	13 258	263	4 940	14 360	47 105
Autres		0		0		0	0	0
Total investissements	231 002	175 391	243 129	256 595	2 238	10 233	476 369	442 219

Le poste **acquisitions** comprend principalement l'entrée de périmètre de Marseille - Vitrolles en France, et l'acquisition de sept galeries commerciales en Espagne. Le solde des acquisitions prend en compte diverses acquisitions non significatives prises individuellement de moyennes surfaces et divers lots intégrés ou à proximité de sites détenus par le Groupe en France, pour les plus significatifs à Ormesson (Ile de France), à Berck-sur-Mer (Hauts-de-France) et à Châteauroux (Centre-Val de Loire).

Le poste **développement et extensions** concerne essentiellement des actifs sur le territoire français :

- Le retail park d'Orléans - Cap Saran (Centre-Val de Loire) livré en avril 2018 (investissement sur l'année de 12,8 millions d'euros) ;
- des projets en cours de développement tels qu'Evreux (Normandie, 15,2 millions d'euros), Besançon Chalezeule (Bourgogne-Franche-Comté, 8,6 millions d'euros) et Athis Mons (Ile-de-France, 7,5 millions d'euros) qui seront progressivement livrés au cours du second semestre 2018 ;
- des phases d'études préliminaires ou des acquisitions de foncier en vue de développements essentiellement en France à Nice (Provence Alpes Côte d'Azur, 7,5 millions d'euros), Rennes-Cesson (Bretagne, 0,5 million d'euros) ;
- et des restructurations de cellules commerciales afin d'adapter les surfaces commerciales aux besoins des clients et d'optimiser leur utilisation à Coquelles (Hauts-de-France, 1 million d'euros), Douai (Hauts-de-France, 0,6 million d'euros), Condé-sur-Sarthe (Normandie, 0,6 million d'euros), Hérouville Saint-Clair (Normandie, 1,4 million d'euros) ou encore Puget-sur-Argens (Provence Alpes Côte d'Azur, 0,3 million d'euros).

Enfin, les **investissements à périmètre constant** représentent 3% des investissements de la période. Ces investissements se concentrent principalement sur les actifs en cours de redéveloppement pour lesquels des travaux de rafraîchissement et de modernisation ont été entrepris sur les parties existantes, afin d'optimiser la création de valeur. Il s'agit à titre d'illustration des sites de Orléans - Cap Saran et de Condé-sur-Sarthe.

5.5 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de Carmila prend en compte, en plus des contraintes légales, différents facteurs, notamment les résultats, la situation financière et la mise en œuvre des objectifs.

Carmila se fixe pour objectif de proposer à ses actionnaires de distribuer, à compter de l'exercice clos le 31 décembre 2018, un montant annuel représentant environ 90% du résultat net récurrent par action. Les distributions de Carmila seront opérées sur le bénéfice distribuable le cas échéant et, en complément des bénéfices distribués, par des distributions de primes.

Il est rappelé que, afin de pouvoir bénéficier du régime SIIC en France, Carmila est tenu de distribuer une part significative de ses bénéfices à ses actionnaires (dans la limite du résultat SIIC et du bénéfice distribuable) :

- 95% des bénéfices provenant des revenus locatifs au niveau de la société Carmila ;
- 60% des plus-values ; et
- 100% des dividendes en provenance de filiales soumises au régime SIIC

6 CAPITAUX PROPRES ET ACTIONNARIAT

Au 30 Juin 2018, Carrefour est le premier actionnaire de Carmila avec 35,4% du capital. Le solde du capital est principalement détenu par des investisseurs à long terme, le second actionnaire de référence étant le groupe Colony avec 10,2% du capital.

<i>(en euros)</i>	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission	Primes de fusion
Au 1er janvier 2018	135 060 029	810 360 174	493 991 679	1 827 680 321
Distribution de dividendes AG du 16/05/2018	-	-	-	- 80 808 472
Paiement du dividende en action	1 501 666	9 009 996	25 663 472	-
Ajustement sur frais d'introduction en bourse	-	-	-	1 677 000
Au 30 juin 2018	136 561 695	819 370 170	519 655 151	1 748 548 849

Le capital social au 30 juin 2018 est constitué de 136 561 695 actions d'une seule catégorie et de six euros (6€) de valeur nominale chacune.

Le 16 mai 2018, l'Assemblée générale annuelle de Carmila S.A. a approuvé la distribution d'un dividende de 0,75 euro par action prélevé sur le résultat distribuable, et pour le solde sur la prime de fusion à hauteur de 80,8 millions d'euros.

L'Assemblée générale a par ailleurs proposé le paiement du solde de celui-ci en actions ; plus de 34% des titulaires d'actions ont opté pour le paiement en action, une augmentation de capital a été réalisée à ces fins le 14 juin 2018. Cette opération a été souscrite par les porteurs de parts à 23,09 euros par action.

Au titre de l'augmentation de capital, 1 501 666 actions nouvelles ont été intégralement souscrites au prix de 23,09 euros par action, soit un montant nominal d'augmentation de capital de 9 009 996 euros assortie d'une prime d'émission d'un montant global de 25 663 472 euros.

7 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

7.1 Principaux risques et incertitudes sur la période

Aucun nouveau facteur de risque n'a été identifié au cours du premier semestre 2018.

Les principaux facteurs de risque sont détaillés dans la Section 5.2 du document de référence 2017.

7.2 Transactions avec les parties liées

Aucune évolution n'a eu lieu entre les parties liées au cours du premier semestre 2018.

Une description des contrats et conventions régissant les relations entre les parties liées est détaillée à la Section 5.1 du document de référence 2017.

7.3 Evolution de la gouvernance

Démission d'un Directeur Général Délégué et nomination d'un nouveau Directeur Général Délégué

Yves Cadelano ayant souhaité donner un nouveau tournant à sa carrière, le Conseil d'Administration de Carmila a acté ce jour sa démission et nommé Sébastien Vanhoove, Directeur Général Délégué. Il rejoint ainsi l'équipe dirigeante de Carmila aux côtés de Jacques Ehrmann et Géry Robert-Ambroix.

Sébastien Vanhoove débute sa carrière au sein d'Immochan puis d'Immobilier Carrefour, avant de rejoindre A2C (aujourd'hui Retail & Connexions) en 2003.

Il y sera notamment directeur des Opérations puis Directeur Général Adjoint de 2009 à 2013. En 2014, il devient directeur des Opérations de Carrefour Property France, puis Directeur Délégué début 2016. Depuis novembre 2017, il dirige Carrefour Property France et l'ensemble de ses métiers.

Jacques Ehrmann a commenté : « Yves Cadelano et moi avons partagé 23 années de complicité professionnelle et je respecte son souhait de faire évoluer sa carrière. Je le vois partir vers d'autres horizons avec regret et souhaite le remercier pour l'ensemble des projets qu'il a mené pour Carmila depuis 2013 et, en particulier, d'avoir formé de longue date son successeur en la personne de Sébastien Vanhoove.

Sébastien Vanhoove est un professionnel de premier plan qui a lui aussi accompagné le développement de Carmila depuis l'origine. Je suis particulièrement ravi de l'accueillir dans les équipes de Carmila à laquelle il apportera sa grande expertise, son professionnalisme et son dynamisme. »

Démission de Monsieur Frédéric Bôl de ses fonctions de Censeur

Le Conseil d'Administration de Carmila a acté le 27 juillet 2018 la démission de Monsieur Frédéric Bôl de ses fonctions de censeur.

Nomination de Madame Maria Garrido en qualité d'administrateur

L'Assemblée générale du 16 mai 2018, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires a nommé Madame Maria Garrido en qualité d'administrateur de la Société pour une durée de quatre ans qui prendra fin à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer en 2022 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

7.4 Actionnariat au 30 juin 2018

Sur la base des informations publiées par les actionnaires et dirigeants de la société auprès de l'AMF, l'actionnariat au 30 juin 2018 se décompose comme suit :

Actionnaires		Nombre d'actions et de droit de vote	Pourcentage du capital et des droits de vote
CRFP 13	(1)	48 288 568	35,36%
Predica	(2)	12 564 212	9,20%
Cardif Assurance Vie	(3)	12 070 296	8,84%
Colkart Sarl	(4)	10 769 925	7,89%
Sogecap	(5)	7 004 683	5,13%
Colkart II Sarl	(6)	3 110 681	2,28%
Dirigeants et salariés		236 159	0,17%
Autodétention		95 618	0,07%
Public		42 421 553	31,06%
TOTAL		136 561 695	100,00%

(1) Contrôlée par Carrefour

(2) Contrôlée par Crédit Agricole Assurances, elle-même contrôlée par Crédit Agricole SA

(3) Contrôlée par BNP Paribas

(4) Contrôlée par Colkart Investment SCS dont l'associé commandité et gérant est Colony Retail Europe III Sarl

(5) Contrôlée par Société Générale

(6) Contrôlée par Colony

8 PERSPECTIVES

Ce semestre a vu l'accélération de la transformation et la montée en puissance du business model et de la croissance de l'activité.

La stratégie de marketing digital local mise en place se déploie et vient en support des différentes activités du Groupe. C'est plus de 300 opérations par mois qui sont aujourd'hui réalisées dans nos trois pays d'implantation, contre 200 en 2017, et qui accompagnent l'arrivée de nouveaux commerçants, les ouvertures d'extensions et l'activité de l'ensemble de nos commerçants et renforcent les actions réalisées par l'ensemble des équipes.

Pour 2018, nous avons pour objectifs une solide croissance à deux chiffres du Résultat net récurrent.

**COMPTES CONSOLIDÉS
SEMESTRIELS
AU 30 JUIN 2018**



Sommaire

1. COMPTES CONSOLIDES AU 30 juin 2018	5
1.1. Etat du Résultat Global consolidé.....	5
1.2. Etat de la situation financière consolidé.....	7
1.3. Tableau des flux de trésorerie consolidé.....	8
1.4. Tableau de variation des capitaux propres consolidés.....	9
2. FAITS MARQUANTS DU 1^{er} SEMESTRE 2018	10
2.1. Investissements réalisés.....	10
2.2. Cessions	12
2.3. Distribution du dividende.....	12
2.4. Evolution de la dette et financement.....	12
3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	12
3.1. Présentation du Groupe.....	12
3.2. Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique.....	13
3.3. Référentiel comptable	13
3.4. Principales estimations et jugements du management.....	17
3.5. Autres principes de présentation des états financiers.....	18
4. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION	19
4.1. Périmètre et méthodes de consolidation.....	19
4.2. Principaux évènements de l'exercice 2018	20
4.3. Description des principaux partenariats.....	20
4.3.1. AS Cancelas.....	20
4.3.2. Galleria Commerciale Nichelino SRL.....	20
5. INFORMATIONS SECTORIELLES	21
5.1. Définition des secteurs et des indicateurs retenus.....	21
5.2. Résultat opérationnel par secteur opérationnel.....	22
5.3. Ventilation des immeubles de placement par secteur opérationnel.....	22
5.4. Investissements ventilés par secteur opérationnel.....	23
6. IMMEUBLES DE PLACEMENT	24
6.1. Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût.....	27
6.2. Hypothèses de valorisation et sensibilités.....	28
6.3. Immeubles de placement destinés à la vente	29
7. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS	30
7.1. Résultat financier.....	31
7.1.1. Coût de l'endettement financier net.....	31

7.1.2. Autres produits et charges financières.....	32
7.2. Passifs financiers courants et non courants	32
7.2.1. Evolution de l'endettement.....	33
7.2.2. Principaux financements du Groupe	33
7.2.3. Emprunts obligataires.....	33
7.2.4. Emprunts auprès des établissements de crédit.....	34
7.2.5. Respect des ratios prudentiels au 30 juin 2018.....	35
7.2.6. Autres financements.....	35
7.2.7. Répartition des dettes financières par échéances.....	36
7.2.8. Opérations de couverture	36
7.3. Gestion des risques financiers et stratégie de couverture.....	38
7.3.1. Risque de crédit	38
7.3.2. Risque de liquidité.....	38
7.3.3. Autres risques financiers	38
8. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN.....	39
8.1. Immobilisations incorporelles.....	39
8.2. Immobilisations corporelles.....	39
8.3. Participations dans les entreprises mises en équivalence	40
8.4. Autres créances non courantes.....	41
8.5. Clients et comptes rattachés.....	42
8.6. Autres créances courantes.....	43
8.7. Trésorerie nette.....	44
8.8. Capitaux propres.....	44
8.8.1. Capital social et primes sur le capital de Carmila.....	44
8.8.2. Distributions de primes et augmentations de capital de Carmila.....	45
8.8.3. Titres d'autocontrôle.....	45
8.8.4. Résultat par action.....	45
8.9. Provisions	45
8.10. Autres passifs non courants.....	46
8.11. Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations.....	46
8.12. Autres dettes courantes.....	47
9. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET.....	48
9.1. Loyers nets.....	48
9.2. Frais de structure.....	49
9.2.1. Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités.....	49
9.2.2. Autres produits de prestations de services.....	49

9.2.3. <i>Frais de personnel</i>	50
9.2.4. <i>Autres charges externes</i>	50
9.3. Amortissements, provisions et dépréciation.....	50
9.4. Autres charges et produits opérationnels.....	50
9.5. Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés.....	50
10. IMPÔTS	51
10.1. Charge d'impôt.....	52
10.2. Preuve d'impôt.....	53
10.3. Créances et dettes d'impôts exigibles.....	53
10.4. Impôts différés actifs et passifs.....	54
11. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIES	55
11.1. Engagements reçus.....	55
11.1.1. <i>Accords de financement obtenus, non utilisés</i>	55
11.1.2. <i>Garanties bancaires reçues des locataires</i>	55
11.1.3. <i>Autres garanties reçues – garantie de passif</i>	55
11.2. Engagements donnés.....	56
11.2.1. <i>Garanties financières données</i>	56
11.2.2. <i>Engagements sous conditions suspensives</i>	56
11.2.3. <i>Garanties locatives et cautions</i>	56
11.2.4. <i>Engagements donnés sur Swaps</i>	56
11.3. Engagements réciproques.....	56
12. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES	57
13. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL	57
13.1. Frais de personnel.....	57
13.2. Effectif.....	57
13.3. Avantages accordés au personnel.....	57
13.3.1. <i>Plans de retraite</i>	57
13.3.2. <i>Paiements fondés sur des actions</i>	59
14. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	61
14.1. Evénements postérieurs à la clôture.....	61
15. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES	61

1. COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2018

1.1. Etat du Résultat Global consolidé

Présentation normée IFRS EPRA <i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30/06/2018	30/06/2017
Revenus locatifs		166 875	146 797
Charges du foncier		- 2 925	- 3 476
Charges locatives non récupérées		- 3 932	- 3 479
Charges sur immeuble (propriétaire)		- 5 000	- 5 850
Loyers nets	9.1	155 018	133 992
Frais de structure	9.2	- 25 300	- 24 827
<i>Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités</i>		1 362	1 016
<i>Autres produits</i>		3 553	2 594
<i>Frais de personnel</i>		- 12 629	- 9 978
<i>Autres charges externes</i>		- 17 586	- 18 459
Autres produits d'exploitation		-	-
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	9.3	- 1 496	- 640
Autres charges et produits opérationnels	9.4	340	- 1 084
Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés	9.5	76	- 191
Solde net des ajustements de valeurs	6	61 129	147 801
<i>Ajustement à la hausse des valeurs des actifs</i>		94 241	172 265
<i>Ajustement à la baisse des valeurs des actifs</i>		- 33 112	- 24 464
Quote part de résultat net des entreprises mises en équivalence	8.3	1 255	11 350
Résultat opérationnel		191 022	266 401
Produits financiers		201	242
Charges financières		- 25 503	- 25 032
Coût de l'endettement financier net		- 25 302	- 24 790
Autres produits et charges financiers		- 5 465	5 992
Résultat financier	7.1	- 30 767	- 18 798
Résultat avant impôts		160 255	247 603
Impôts sur les sociétés	10.1	- 19 977	- 11 928
Résultat net consolidé		140 278	235 675
Part du groupe		140 218	235 448
Participations ne donnant pas le contrôle		60	227
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Carmila	8.8.4	135 097 155	104 973 554
Résultat par action, en euro (part du Groupe)		1,04	2,24
Nombre moyen d'actions dilué composant le capital social de Carmila	8.8.4	135 319 043	105 215 180
Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)		1,04	2,24

Etat du résultat global consolidé <i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30/06/2018	30/06/2017
Résultat net consolidé		140 278	235 675
Eléments recyclables ultérieurement en résultat net		- 3 429	7 177
Couverture de flux de trésorerie (partie efficace)	7.2.8	- 2 255	7 177
Juste valeur des autres actifs financiers		- 1 174	-
Impôts liés		-	-
Eléments non recyclables ultérieurement en résultat net		-	7
Ecart actuariel sur régimes à prestations définies	13.3.1	-	7
Impôts liés		-	-
Résultat net global consolidé		136 849	242 859

1.2. Etat de la situation financière consolidé

ACTIF

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2018	31/12/2017
Ecart d'acquisition		-	-
Immobilisations incorporelles	8.1	5 285	4 559
Immobilisations corporelles	8.2	2 242	2 411
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	6.1	5 469 073	5 356 002
Immeubles de placement évalués au coût	6.1	510 500	91 581
Participations dans les entreprises mises en équivalence	8.3	47 139	47 364
Autres créances non courantes	8.4	14 545	12 981
Impôts différés actifs	10.4	6 649	6 284
Actifs non courants		6 055 433	5 521 182
Immeubles de placement destinés à la vente	6.3	500	500
Créances clients et comptes rattachés	8.5	117 334	107 919
Créances d'impôt		2 970	3 385
Autres actifs courants		52 518	52 887
Autres actifs financiers courants		18 126	19 626
Autres créances courantes	8.6	73 614	75 398
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8.7	276 471	329 397
Autres actifs courants		467 919	513 214
Total Actif		6 523 352	6 034 396

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2018	31/12/2017
Capital social		819 370	810 360
Primes liées au capital		2 268 204	2 321 671
Actions propres		- 2 447	- 2 653
Autres éléments du résultat global		- 31 366	- 27 937
Réserves consolidées		432 215	121 234
Résultat consolidé		140 218	313 787
Capitaux propres, part du groupe		3 626 194	3 536 462
Participations ne donnant pas le contrôle		5 892	5 999
Capitaux propres	8.8	3 632 086	3 542 461
Provisions non courantes	8.9	3 218	2 142
Dettes financières non courantes	7.2	2 303 391	1 966 003
Dépôts et cautionnements		75 448	69 643
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	10.3 & 10.4	132 006	112 867
Autres passifs non courants	8.10	7 475	7 477
Passifs non courants		2 521 538	2 158 132
Dettes financières courantes	7.2	121 509	68 970
Concours bancaires		2 849	40 129
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8.11	28 073	28 567
Dettes sur immobilisations	8.11	60 538	71 751
Dettes fiscales et sociales	8.12	57 409	38 661
Autres dettes courantes	8.12	99 349	85 724
Passifs courants		369 727	333 802
Total Passifs et Capitaux propres		6 523 352	6 034 396

1.3. Tableau des flux de trésorerie consolidé

en milliers d'euros	Note	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2017
Résultat net total consolidé		140 278	314 304	235 675
<i>Ajustements</i>				
Résultat des sociétés mises en équivalence	8.3	-1 255	-11 067	-11 350
Elimination des amortissements et provisions		1 490	2 263	851
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	6.1	-59 626	-164 239	-148 027
Elimination des résultats de cession et des pertes et profits de dilution		-28	119	191
Autres produits et charges sans incidence trésorerie		-5 239	3 825	419
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt		75 620	145 205	77 759
Elimination de la charge (produit) d'impôt	10.1	19 977	34 359	11 928
Elimination du coût de l'endettement financier net		25 304	48 682	24 790
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		120 901	228 246	114 477
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation		22 952	47 822	33 576
Variation des dépôts et cautionnements		3 597	-537	-1 301
Impôts payés		702	-11 541	-2 508
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		148 152	263 990	144 244
Incidence des variations de périmètre		4 969	-7 643	-6 007
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations		-11 213	43 821	-
Acquisition d'immeubles de placement	6.1	-476 369	-279 184	-109 559
Acquisitions d'autres immobilisations		-886	-282	-1 262
Variation des prêts et avances consentis		970	-7 343	-101
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations		217	177	163
Dividendes reçus		1 480	1 474	1 473
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		-480 832	-248 981	-115 294
Augmentation de capital	8.8	34 674	613 937	-
Opérations sur le capital des sociétés mises en équivalence	8.3	0	-10 025	-25
Cession (acquisition) nette d'actions propres		206	-2 447	72
Emission d'emprunts obligataires		350 000	0	0
Emission d'emprunts bancaires	7.2	40 792	15 905	426 173
Remboursement d'emprunts	7.2	-319	-184 778	-374 872
Intérêts versés		-7 162	-49 692	-14 095
Intérêts encaissés		201	928	242
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires		-101 358	-164 690	-62 901
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		317 034	219 139	-25 408
Variation de trésorerie		-15 646	234 148	3 542
Trésorerie d'ouverture		289 268	55 120	55 120
Trésorerie de clôture	8.7	273 622	289 268	58 662

1.4. Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Notes	Capital	Primes liées au capital	Titres auto-détenus	Autres éléments du résultat global	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
en milliers d'euros										
Situation au 31 décembre 2016		313 655	1 842 673	0	-38 829	230 743	294 531	2 642 773	8 431	2 651 204
Opérations sur capital								0		0
Paievements en actions						418		418		418
Opérations sur titres auto-détenus				72				72		72
Dividendes versés			-62 731			294 531	-294 531	-62 731	-170	-62 901
Affectation du résultat 2016								0		0
Résultat net de la période							235 448	235 448	227	235 675
<i>Gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres</i>										
Recyclage des OCI en résultat						1 489		1 489		1 489
Variation de juste valeur sur instruments de couverture						5 688		5 688		5 688
Ecart actuariels sur indemnités de départ à la retraite						7		7		7
Autres éléments du résultat global						7 184		7 184		7 184
Variation de périmètre		339 554	186 503			-1	-406 707	119 349	-2 251	117 098
Situation au 30 juin 2017		653 209	1 966 445	72	-31 646	118 985	235 448	2 942 513	6 237	2 948 750
Opérations sur capital		157 151	456 786					613 937		613 937
Paievements en actions						926		926		926
Opérations sur titres auto-détenus				-2 519				-2 519		-2 519
Dividendes versés			-101 560					-101 560	-229	-101 789
Affectation du résultat 2016								0		0
Résultat net de la période							78 339	78 339	290	78 629
<i>Gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres</i>										
Recyclage des OCI en résultat						1 515		1 515		1 515
Variation de juste valeur sur instruments de couverture						2 231		2 231		2 231
Ecart actuariels sur indemnités de départ à la retraite						-38		-38		-38
Autres éléments du résultat global						3 708		3 708		3 708
Variation de périmètre				-206			1 323	1 117	-299	818
Situation au 31 décembre 2017		810 360	2 321 671	-2 653	-27 937	121 234	313 787	3 536 462	5 999	3 542 461
Première application d'IFRS 9							19 751	19 751		19 751
Situation au 1er janvier 2018		810 360	2 321 671	-2 653	-27 937	140 985	313 787	3 556 213	5 999	3 562 212
Opérations sur capital	8.8	9 010	27 340					36 350		36 350
Paievements en actions	13.3.2					- 2 343		- 2 343		- 2 343
Opérations sur titres auto-détenus	8.8.3			206				206		206
Dividendes versés	2.3		- 80 807			-20 384		-101 191	-167	-101 358
Affectation du résultat 2017						313 787	-313 787	0		0
Résultat net de la période							140 218	140 218	60	140 278
<i>Gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres</i>										
Recyclage des OCI en résultat	7.2.8					1 464		1 464		1 464
Variation de juste valeur des autres actif financiers						- 1 174		- 1 174		- 1 174
Variation de juste valeur sur instruments de couverture	7.2.8					- 3 719		- 3 719		- 3 719
Ecart actuariels sur indemnités de départ à la retraite	13.3.1					0		0		0
Autres éléments du résultat global						-3 429		-3 429	0	-3 429
Variation de périmètre							170	170		170
Situation au 30 juin 2018		819 370	2 268 204	-2 447	-31 366	432 215	140 218	3 626 194	5 892	3 632 086

La ligne « opérations sur capital » reflète l'augmentation de capital réalisée en juin 2018, dans le cadre du paiement du dividende 2017 en actions. Cette option a été exercée par plus de 34% des actionnaires. L'impact de la « première application d'IFRS9 » est précisé en 3.3 référentiel comptable.

2. FAITS MARQUANTS DU 1^{ER} SEMESTRE 2018

Afin de financer sa croissance, Carmila a émis le 7 mars 2018 un emprunt obligataire de 350 millions d'euros souscrit 2,2 fois et placé auprès de grands investisseurs long-terme. A la date d'opération, cette nouvelle ligne de financement a permis d'allonger la maturité moyenne de la dette du Groupe Carmila de 5,4 ans à 6,1 ans (cf. 2.4 évolution de la dette et financement).

Par ailleurs, la société a réalisé une augmentation de capital de 34,7 millions d'euros dans le cadre de l'option du paiement du dividende en actions proposée par l'Assemblée générale le 16 mai 2018 (cf. 2.3 Distribution du dividende).

Le 12 juin 2018, S&P a confirmé la notation BBB de Carmila tout en relevant sa perspective de « neutre » à « positive ». La révision de la perspective reflète la solidité du portefeuille du Groupe et sa capacité à se développer, grâce à sa croissance organique et aux acquisitions réalisées, en maintenant sa discipline financière.

Au cours du premier semestre, Carmila a été actif à l'acquisition sur les marchés français et espagnol en acquérant en février auprès du Groupe Klépierre deux centres commerciaux leaders à Marseille-Vitrolles et à Madrid pour un montant de 212,2 millions d'euros, ainsi qu'un portefeuille de six centres commerciaux auprès du groupe Pradera en Espagne pour 182 millions d'euros en mai 2018. Dans la continuité de la stratégie de Carmila, l'ensemble de ces centres commerciaux sont attenants à des hypermarchés Carrefour puissants.

Enfin, le 24 avril 2018, Carmila a inauguré l'emblématique *retail park* de Cap Saran au nord de la métropole d'Orléans, réalisant ainsi l'ouverture du plus grand *retail park* de France en 2018 sur un site existant. Véritable promenade commerciale de 29 000 m² à ciel ouvert, ce parc accueille 34 nouvelles enseignes dans les univers de la maison, de la mode, du loisir et de la restauration, portant l'offre globale du site à 85 enseignes et créant une véritable dynamique pour le site existant ouvert en 1971, agrandi en 2017 et intégralement rénové en 2017.

2.1. Investissements réalisés

Au cours du premier semestre, les investissements se sont concentrés sur des acquisitions de centres commerciaux leaders, principalement en Espagne, territoire dynamique où l'année 2017 avait été centrée sur la valorisation et l'optimisation locative des actifs existants.

Les acquisitions significatives ont été les suivantes :

L'acquisition de deux centres commerciaux leaders auprès du Groupe Klépierre pour 212 millions d'euros :

- Grand Vitrolles – Marseille : ce centre commercial régional est composé de 84 boutiques sur plus de 24 000 m², attenant à un hypermarché Carrefour puissant de 20 500 m² de surface de vente. Ce site, ouvert en 1970, s'est imposé historiquement comme une destination commerciale majeure de Marseille, bénéficiant d'une implantation dans une zone d'activité commerciale plus large accueillant également un *retail park* adjacent.
- Gran Via de Hortaleza – Madrid : ce site, ouvert en 1992, est situé dans une zone de chalandise très urbaine au nord-est de la ville de Madrid, est un centre commercial majeur développé sur deux niveaux. Le centre commercial comprend 69 boutiques sur 6 300 m² et est attenant à un hypermarché Carrefour

de 10 950 m², faisant partie des 5 plus puissants hypermarchés Carrefour d'Espagne.

L'acquisition d'un portefeuille de six centres commerciaux auprès du Groupe Pradera pour un montant de 182 millions d'euros :

- La Sierra – Cordoue (Andalousie) : situé dans la troisième ville d'Andalousie en termes de population et de pouvoir d'achat, ce site est une véritable destination shopping de centre-ville. Construit en 1994 puis rénové et étendu en 2016, ce centre commercial a bâti son leadership grâce à l'hypermarché Carrefour de 8 200 m² attenant et aux 65 boutiques réparties sur les 17 600 m² de galerie commerciale.
- El Paseo – Cadiz (Andalousie) : situé à El Puerto de Santa Maria dans une région à forte attractivité touristique, ce site leader regroupe un centre commercial de 53 boutiques sur 10 500 m², et bénéficie de la puissance d'un hypermarché Carrefour de 11 000 m². Le site bénéficie également de l'attractivité de moyennes surfaces à proximité du centre accueillant des enseignes complémentaires à celles proposées par El Paseo.
- Aljarafe – Séville (Andalousie) : situé dans la quatrième ville d'Espagne, ce site regroupe 41 boutiques sur 12 000 m² de surface commerciale. Ce centre commercial est adossé à un hypermarché Carrefour de 11 400 m². Ce site bénéficie également de l'implantation de nombreuses moyennes surfaces aux alentours, complémentaires et vecteur de flux pour la galerie.
- San Juan – Alicante (Alicante) : situé dans la banlieue nord de la 11^{ème} ville d'Espagne, ce site leader se compose de 33 boutiques et moyennes surfaces spécialisées, sur une surface de 7 100 m², attenant à un hypermarché Carrefour de 13 100 m².
- Tarrasa – Barcelone (Catalogne) : situé dans la banlieue nord de la seconde ville d'Espagne, ce site construit en 1978 regroupe 35 boutiques et moyennes surfaces sur 7 400 m² et s'appuie sur un hypermarché Carrefour de 12 400 m².
- Manresa – Barcelone (Catalogne) : également situé dans la banlieue nord de Barcelone, ce site développé en 1991 se compose de 29 boutiques sur 2 300 m² et rassemble essentiellement des enseignes de service, complémentaires au magasin Carrefour de 10 300 m². Cet hypermarché est un fort leader sur sa zone de chalandise.

Au cours de ce semestre, le Groupe a également poursuivi le redéveloppement de ses actifs existants à l'appui de projets de rénovations et d'extensions créatrices de valeur.

Ainsi, le Groupe a investi 12,8 millions d'euros sur la période pour l'achèvement du *retail park* de Cap Saran-Orléans (investissement total de 43,5 millions d'euros).

Par ailleurs, des projets dont la livraison est prévue au second semestre 2018 ont bénéficié d'investissements significatifs au cours du semestre, notamment les développements-extensions à Evreux (dont une première phase a été livrée en 2017, 15,2 millions d'euros investis sur la période), Besançon-Chalezeule (8,6 millions d'euros) et Athis-Mons (7,5 millions d'euros).

2.2. Cessions

Aucune cession significative n'a eu lieu sur l'exercice.

2.3. Distribution du dividende

Le 16 mai 2018, l'Assemblée générale a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 0,75 euro par action, prélevé à hauteur de 20 384 k€ sur le bénéfice distribuable et le solde sur la prime de fusion pour 80 808 k€. Simultanément, il a été proposé aux actionnaires un paiement du dividende en actions, pour laquelle plus de 34% des actionnaires ont opté.

En novembre 2017, le Groupe avait distribué 101 560 k€ prélevé sur la prime de fusion.

2.4. Evolution de la dette et financement

Le 28 février 2018, Carmila a placé un emprunt obligataire de 350 millions d'euros à 10 ans, avec un coupon de 2,125%. Cette obligation doit permettre au Groupe de financer sa croissance et notamment les extensions en cours.

Par ailleurs, l'option au paiement du dividende en actions, souscrite par plus de 34% des actionnaires, a conduit à réaliser une augmentation de capital de 34,7 millions d'euros en juin 2018.

Avec ces deux opérations, la maturité moyenne des financements bancaires a ainsi allongé la maturité moyenne de la dette de Carmila de 5,4 ans à 6,1 ans.

3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Ces comptes consolidés semestriels ont été préparés conformément à IAS 34 « Information financière intermédiaire » et doivent être lus en relation avec les derniers états financiers consolidés annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2017 du Groupe. Ils ne comprennent pas toutes les informations nécessaires à un jeu complet d'états financiers selon les IFRS. Ils comprennent toutefois une sélection de notes expliquant les événements et opérations significatifs en vue d'appréhender les modifications intervenues dans la situation financière et la performance du Groupe depuis les derniers états financiers annuels.

Les présents états financiers du Groupe sont les premiers à prendre en compte les normes IFRS 15 et IFRS 9. Les changements de méthodes comptables ayant eu des effets significatifs sont décrits à la présente note.

Ces comptes consolidés semestriels ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration du 27 juillet 2018 qui a arrêté et autorisé leur publication pour la période du 1er janvier au 30 juin 2018.

3.1. Présentation du Groupe

Le groupe Carmila (« le Groupe ») ou « le Groupe Carmila ») a pour objet de valoriser des centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour et est présent en France, en Espagne et en Italie.

Au 30 juin 2018, le Groupe emploie 198 personnes dont 142 en France, 43 en Espagne et 13 en Italie. Le Groupe détient un portefeuille de 214 galeries commerciales provenant principalement d'opérations réalisées en 2014. En avril 2014, Carmila a acquis 126 sites en France, en Espagne et en

Italie auprès du groupe Klépierre et six galeries commerciales situées en France auprès d'Unibail-Rodamco. La même année, le Groupe a bénéficié de l'apport par le groupe Carrefour de 47 sites en France, de divers lots et d'une participation en Espagne.

Carmila S.A. (« la Société »), la maison-mère du Groupe, est une Société d'Investissement Immobilier Cotée (« SIIC ») de droit français. Son siège social est situé au 58, Avenue Emile Zola à Boulogne – Billancourt (92100). Carmila S.A. a été créée le 4 décembre 2013 par Carrefour S.A. aux seules fins des opérations décrites ci-dessus et réalisées en 2014.

3.2. Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'associés stables. Au 30 juin 2018, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 35,4% du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Carrefour développe avec Carmila un partenariat stratégique visant à redynamiser et transformer les centres commerciaux attenants à ses hypermarchés en France, en Espagne et en Italie. Le solde du capital – 64,6% – est essentiellement détenu par des investisseurs à long terme émanant d'importantes compagnies d'assurance ou d'acteurs financiers de premier rang. Le second actionnaire de référence est le groupe Colony qui détient 10,2% du capital de Carmila.

Les actions de Carmila S.A. sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris depuis le 1^{er} janvier 2018.

3.3. Référentiel comptable

Référentiel IFRS appliqué

Les comptes consolidés au 30 juin 2018 du groupe Carmila sont établis conformément au référentiel IFRS (« *International Financial Reporting Standards* ») publiées par l'IASB (« *International Accounting Standards Board* ») telles qu'adoptées par l'Union européenne au 30 juin 2018 comprenant les normes IFRS, les normes IAS (« *International Accounting Standards* ») ainsi que leurs interprétations (SIC et IFRIC). L'ensemble des textes adoptés par l'Union européenne est disponible sur le site Internet de la Commission européenne à l'adresse suivante :

https://ec.europa.eu/info/law/international-accounting-standards-regulation-ec-no-1606-2002/amending-and-supplementary-acts/acts-adopted-basis-regulatory-procedure-scrutiny-rps_en#individual-rps-acts-adopting-international-accounting-standards-ifrsias-and-related-interpretations-ifric

Les normes, interprétations et amendements suivants, d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2018, ont été adoptés par l'Union européenne :

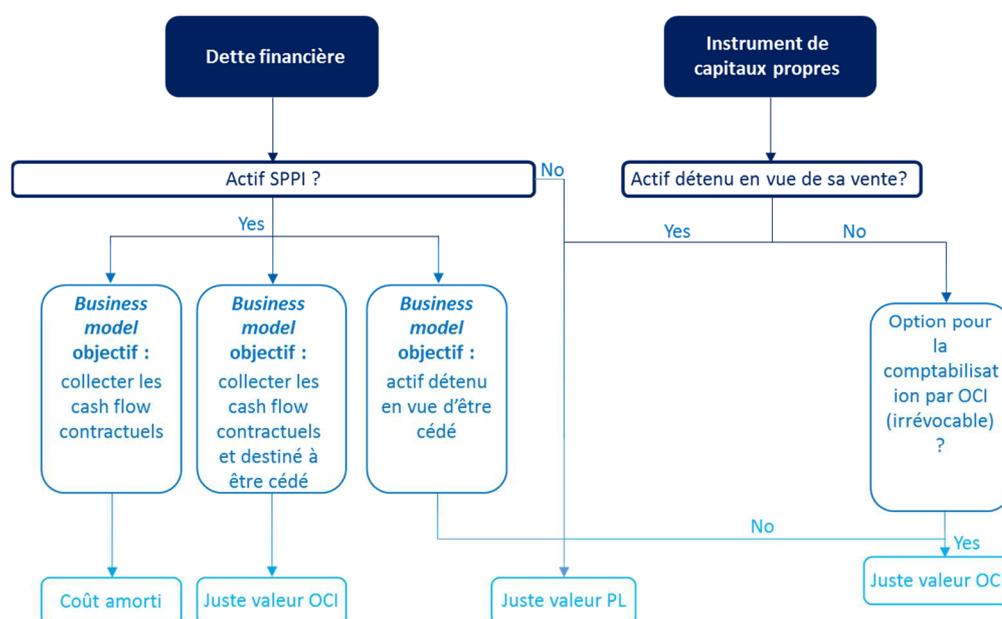
- IFRS 9 – Instruments financiers

Cette norme remplace IAS 39 – *Instruments financiers – comptabilisation et évaluation*, et énonce les exigences en matière de comptabilisation et de reconnaissance des actifs et des passifs financiers, de dépréciation des instruments financiers, de décomptabilisation et de comptabilité de couverture.

Le Groupe a fait le choix de ne pas retraiter la période comparative 2017, tel qu'autorisé par la norme. Les retraitements liés à la première application rétrospective de la norme ont été comptabilisés dans les capitaux propres d'ouverture au 1^{er} janvier 2018. La nature et l'effet des principaux changements des méthodes comptables résultant de l'adoption d'IFRS 9 sont résumés ci-après.

a. Classification et évaluation des instruments financiers (actifs et passifs) :

La méthodologie de classification et d'évaluation des actifs financiers est revue, en fonction des caractéristiques contractuelles des cash-flows et d'autre part sur le modèle économique de la gestion des actifs. La définition d'actif financier retenue est élargie : prêts, avances, comptes courants titres non consolidés, créances clients et les produits dérivés actifs. IFRS 9 distingue ensuite deux catégories d'actifs financiers : les instruments de dette, et les instruments de capitaux propres. En fonction des caractéristiques des flux de trésorerie contractuels et du business model, la méthode d'évaluation qui en découle est différente. Le schéma suivant résume les différentes options d'évaluation des actifs financiers :



Un instrument de capitaux propres est tout contrat mettant en évidence un intérêt résiduel dans les actifs d'une entité après déduction de tous ses passifs. Les instruments de capitaux propres sont évalués par défaut à la Juste Valeur par résultat du fait de leurs caractéristiques contractuelles (non SPPI). Les instruments dérivés sur instruments de capitaux propres non cotés doivent être comptabilisés à la juste valeur par résultat.

L'option pour la comptabilisation à la juste valeur par OCI des instruments de capitaux propres est irrévocable, et effectuée à la comptabilisation initiale. Cette option est interdite pour les instruments de capitaux propres détenus à des fins de transaction. Les dividendes restent comptabilisés en compte de résultat (retour sur investissement). Le coût peut être une estimation appropriée de la juste valeur des instruments financiers non cotés lorsqu'il n'existe pas d'informations assez récentes ou lorsqu'il existe une large fourchette d'évaluations possibles de la juste valeur et que le coût représente la meilleure estimation de la juste valeur.

Au regard de ces éléments, Carmila a opté, à la première comptabilisation d'IFRS 9, pour la présentation en OCI d'une participation non consolidée.

b. Traitement des renégociations de dette :

La pratique précédente, sous IAS 39, consistait à lisser sur la durée résiduelle de la dette renégociée l'économie attendue (ou la charge complémentaire) en ajustant prospectivement le Taux d'Intérêt Effectif (TIE) de la dette. La valeur comptable de la dette n'était ainsi pas modifiée à la date de sa renégociation. Néanmoins, la norme apportait des précisions quant à la décomptabilisation.

Rappel du traitement comptable d'une renégociation de dette sous IAS 39.

La renégociation d'une dette avec le même emprunteur peut s'analyser en fonction des circonstances comme une modification ou une extinction de dette.

Définition de la modification de dette financière:

Lorsqu'une dette financière peut, par exemple, être modifiée avec le même emprunteur parce qu'on en ajuste la durée, le taux ou les conditions contractuelles, la norme requiert d'apprécier le caractère substantiel de cette modification, à l'appui du test quantitatif du « test des 10% », qui est complété d'un test qualitatif.

Si la dette est éteinte (modification dite substantielle des termes du contrat), on comptabilise en résultat l'écart entre la juste valeur de la nouvelle dette et la valeur nette comptable de l'ancienne dette (comprenant notamment les frais restant à étaler sur l'ancienne dette). Le TIE de la nouvelle dette correspond donc au taux de marché, ajusté des frais uniquement attribuables à cette nouvelle dette.

Si la dette n'est pas éteinte, il convient de calculer un nouveau TIE de manière à égaliser la valeur nette comptable de l'ancienne dette avec les flux de trésorerie de la nouvelle dette, les frais de renégociation venant ajuster la VNC de la dette. Ainsi, le coût de la renégociation (boni ou mali lié à la renégociation) est lissé en résultat sur la durée résiduelle de la nouvelle dette.

Lorsque l'échange (ou la modification) n'est pas comptabilisé comme une extinction de dette, la norme IFRS 9 prévoit que la valeur comptable de la dette doit être ajustée pour refléter la valeur des nouveaux flux de trésorerie actualisés au TIE de la dette d'origine.

La différence est enregistrée en résultat, les coûts encourus ou honoraires versés au titre de la modification doivent ajuster la valeur comptable du passif modifié et être amortis sur la durée restante du passif modifié.

Le Groupe a appliqué de façon rétrospective ce nouveau traitement dans les comptes du Groupe en comptabilisant au 1^{er} janvier 2018 l'ajustement de la dette au TIE d'origine en contrepartie des capitaux propres (réserves).

<p>Carmila se finance par emprunt bancaire à hauteur d'une valeur nominale de 770 millions d'euros, souscrit en 2013 et renégocié à plusieurs reprises. Les renégociations successives n'ont effectivement apporté aucune modification substantielle au sens d'IFRS9 au contrat d'origine. Par conséquent, il a été comptabilisé par capitaux propres la valeur comptable de la dette avec son TIE d'origine conduisant à une diminution de la valeur de la dette de 19 751 k€</p>
--

et une augmentation des capitaux propres pour le même montant. Cette remise au TIE d'origine de la dette est étalé sur la durée résiduelle du sous-jacent. L'impact annuel, hors renégociation ultérieure, s'élève à 3 996 k€, soit une charge dans les comptes semestriels de -1 985 k€.

Au cours du mois de mai 2018, cette même dette a été renégociée. L'échéance de la dette a été prolongée d'un an, pour arriver à maturité en 2023. Aucun autre terme de l'emprunt n'a été modifié.

c. Dérivés et traitement des couvertures

Le Groupe a choisi d'adopter le nouveau modèle général de comptabilité de couverture d'IFRS 9, en vertu duquel il doit assurer que les relations de couverture sont cohérentes avec ses objectifs et sa stratégie de gestion des risques et adopter une approche plus qualitative et prospective de l'appréciation de l'efficacité de ses couvertures. La politique de couverture du Groupe n'est pas modifiée par la mise en place d'IFRS 9.

d. Evaluation des créances clients

Le nouveau modèle de dépréciation des créances fondé sur les pertes attendues d'IFRS 9 se distingue du modèle de dépréciation fondé sur les pertes subies d'IAS 39. La dépréciation est fonction des pertes anticipées – et non des pertes constatées – calculées à partir de la perte de crédit potentielle et de la probabilité de défaillance. Néanmoins, il est possible d'utiliser les pertes attendues sur la durée de vie pour les créances clients. Au regard d'une étude empirique sur le Groupe, la méthode de provisionnement actuellement appliquée s'avère être plus prudente. L'application d'IFRS 9 n'a donc pas d'impact dans les comptes consolidés semestriels.

- IFRS 15 – Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec les clients et *Clarifications à IFRS 15*.

La norme IFRS 15 qui a remplacé IAS 18 et IAS 11 et leurs interprétations liées introduit un modèle unique de reconnaissance du chiffre d'affaires basé sur le transfert du contrôle du bien ou du service promis. Son application concerne les contrats qu'une entité conclut avec ses clients, à l'exception notamment des contrats de location couverts par la norme IAS 17. Elle est donc de portée très limitée pour le Groupe qui tire l'essentiel de ses revenus de contrats de location et donc sans incidence significative. La finalisation des travaux d'étude d'impact d'IFRS 15 a confirmé les effets attendus de la première application et est donc sans incidence significative.

- Amendement à IFRS 2 – *Classement et évaluation des transactions dont le paiement est fondé sur des actions*.

Ces normes n'ont pas eu d'impact significatif dans les comptes consolidés de Carmila au 30 juin 2018.

Par ailleurs, le Groupe n'a pas opté pour une application anticipée des textes suivants, adoptés par l'Union européenne mais dont l'application obligatoire est postérieure au 30 juin 2018 :

- IFRS 16 – Contrats de location (application obligatoire au 01/01/2019)

L'Union européenne a adopté la norme IFRS 16 qui remplace la norme IAS 17 et les interprétations liées. Cette nouvelle norme qui entre en vigueur le 1er janvier 2019, avec une application anticipée autorisée, abandonne la distinction qui était précédemment faite entre les contrats de location-financement et les contrats de location simple. Elle aura pour

effet de comptabiliser au bilan des preneurs un droit d'utilisation de l'actif loué en contrepartie d'une dette de location et ce pour tous les contrats satisfaisant à la définition d'un contrat de location.

En sa qualité de bailleur, le Groupe ne devrait pas être impacté de manière significative par les enjeux de l'application de cette nouvelle norme.

- Amendement à IFRS 9 – Caractéristiques de remboursement anticipé avec rémunération négative (application obligatoire au 01/01/2019)

Enfin, les normes et interprétations publiées par l'IASB pas encore adoptées par l'Union européenne au 30 juin 2018 mais susceptibles de s'appliquer au Groupe sont les suivantes :

- Améliorations annuelles (2015-2017) des IFRS
- Amendement à IAS 19 – Modification, réduction ou liquidation d'un régime
- Amendements à IFRS 10 et d'IAS 28 – *Vente ou apport d'actifs entre un investisseur et une entreprise associée et une coentreprise ;*
- Amendement à IAS 28 – *Intérêts à long terme dans des entreprises associées et des coentreprises*
- IFRS 14 – Comptes de reports réglementaires (version applicable à partir du 1^{er} janvier 2019)
- IFRS 17 – Contrats d'assurance (version applicable à partir du 1^{er} janvier 2021)
- IFRIC 23 – Incertitude relative aux traitements fiscaux

3.4. Principales estimations et jugements du management

La préparation des états financiers consolidés implique la prise en compte d'estimations et d'hypothèses par la Direction du Groupe qui peuvent affecter la valeur comptable de certains éléments d'actifs et de passifs, de produits et de charges, ainsi que les informations données dans les notes annexes. La Direction du Groupe revoit ses estimations et hypothèses de manière régulière afin de s'assurer de leur pertinence au regard de l'expérience passée et de la situation économique actuelle. En fonction de l'évolution de ces hypothèses, les éléments figurant dans les futurs états financiers pourraient être différents des estimations actuelles.

Les principales estimations faites par la Direction pour l'établissement des états financiers concernent :

- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement (*Note 6 Immeubles de placement*). Le Groupe fait procéder à une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites à la Note 6. Les experts utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles ;
- L'évaluation des instruments financiers. Le Groupe évalue la juste valeur des instruments financiers qu'il utilise conformément aux modèles standards pratiqués sur le marché et à la norme IFRS 13 décrits dans la Note 7.2.8 ;
- le montant des provisions pour risques et autres provisions liées à l'activité (*Note 8.9 Provisions*) ;
- les hypothèses retenues pour le calcul et la reconnaissance des impôts différés (*Note 10 Impôts*).
-

3.5. Autres principes de présentation des états financiers

Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Le Groupe présente ses états financiers en milliers d'euros. Des écarts d'arrondi peuvent générer des différences mineures entre les états.

La devise fonctionnelle d'une entité est la devise dans laquelle elle réalise l'essentiel des flux liés à son activité. Toutes les entités dans le périmètre du Groupe se trouvent en zone euro et ont l'euro comme devise fonctionnelle.

Conversion des opérations réalisées en devises

Lorsqu'une entité du Groupe réalise des opérations libellées dans une devise différente de sa devise fonctionnelle, celles-ci sont initialement converties au taux en vigueur au jour de la transaction. En fin d'exercice, les actifs et les passifs monétaires financiers libellés en devises sont convertis en euro au taux de clôture de la devise concernée, l'écart de change étant enregistré en résultat.

Transactions éliminées dans les états financiers consolidés

Les soldes bilanciaux et les produits et charges résultant des transactions intragroupe sont éliminés lors de la préparation des états financiers consolidés.

Classement au bilan

Les actifs devant être réalisés, consommés ou cédés dans le cadre du cycle normal d'exploitation ou dans les douze mois suivant la clôture, sont classés en « actifs courants », de même que les actifs détenus dans le but d'être cédés, la trésorerie ou les équivalents de trésorerie. Tous les autres actifs sont classés en « actifs non courants ».

Les passifs devant être réglés dans le cadre du cycle normal d'exploitation ou dans les douze mois suivant la clôture sont classés en « passifs courants ».

Le cycle normal d'exploitation du Groupe est de douze mois.

Les impôts différés sont, quant à eux, toujours présentés en actifs ou passifs non courants.

Classement au compte de résultat

Le Groupe a opté pour une présentation de la quote-part des sociétés mises en équivalence au sein du résultat opérationnel considérant que leur activité s'inscrit dans la continuité de celle du Groupe.

4. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION

4.1. Périmètre et méthodes de consolidation

Méthodes de consolidation

- **Détermination du contrôle**

La méthode de consolidation est déterminée en fonction du contrôle exercé, tel que défini par la norme IFRS 10 « *Etats financiers Consolidés* ».

- **Contrôle exclusif : consolidé par intégration globale**

Les filiales sont des entreprises contrôlées par le Groupe. Un investisseur contrôle une entité lorsqu'il détient le pouvoir sur les activités pertinentes, qu'il est exposé ou qu'il a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci. Le Groupe détient le pouvoir sur une entité lorsqu'elle a les droits effectifs qui lui confèrent la capacité actuelle de diriger les activités pertinentes à savoir les activités qui ont une incidence importante sur les rendements de l'entité. Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à compter de la date du transfert du contrôle effectif jusqu'à la date où le contrôle cesse d'exister.

- **Contrôle conjoint et influence notable : mise en équivalence**

Le contrôle conjoint s'entend du partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une entité, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. Conformément à la norme IFRS 11 « *Partenariats* », les intérêts dans les partenariats peuvent être classés soit en tant qu'activité conjointe soit en co-entreprise.

Activité conjointe : les partenaires (« *joint operators* ») d'une activité conjointe (JO) ont des droits directs sur les actifs et assume des obligations directes relatives aux passifs du partenariat. Les activités conjointes entraînent la comptabilisation pour chaque coparticipant des actifs dans lesquels il a des droits, des passifs dans lesquels il a des obligations, des produits et des charges relatifs aux intérêts dans l'activité conjointe. Ce cas ne se présente pas au sein du Groupe Carmila.

Co-entreprise : les co-entrepreneurs (« *joint venturers* ») d'une co-entreprise (JV) ont uniquement des droits sur l'actif net de celle-ci. Les coentreprises sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

L'influence notable est présumée quand le pourcentage de droits de vote détenus est supérieur ou égal à 20 %. Chaque participation, quel qu'en soit le pourcentage de détention, fait l'objet d'une analyse pour déterminer si la Société exerce une influence notable.

La participation du Groupe dans l'entreprise associée et co-entreprise est initialement comptabilisée au coût augmenté ou diminué des changements, postérieurs à l'acquisition, dans la quote-part d'actif net de l'entreprise associée. L'écart d'acquisition lié à une entreprise associée est inclus dans la valeur comptable de la participation.

Pour les entreprises en contrôle conjoint et sous influence notable, la quote-part de résultat de la période est présentée dans la ligne « *Quote-part de résultat des entreprises associées* ». Au bilan, ces participations sont présentées sur la ligne « *Participations dans les entreprises associées* ».

Les états financiers des entreprises associées sont préparés sur la même période de référence que ceux du Groupe et des corrections sont apportées, le cas échéant, pour homogénéiser les méthodes comptables avec celles du Groupe.

Les informations sur les investissements dans les entreprises associées sont présentées conformément à la norme IFRS 12. « *Informations à fournir relatives aux participations* ».

Regroupements d'entreprises/acquisitions d'actifs

Pour déterminer si une transaction est un regroupement d'entreprises, le Groupe considère notamment si un ensemble d'activités est acquis en plus des actifs immobiliers. Ainsi, si l'achat de titres d'une société dont le seul objet est la détention d'immeubles de placement, et en l'absence de tout autre service auxiliaire (contrat connexe à l'actif, personnel, savoir-faire), l'acquisition est comptabilisée comme une acquisition d'actifs selon les dispositions du paragraphe 2(b) d'IFRS 3 « *Regroupement d'entreprises* ».

L'acquisition des 49,90% de la société Galleria Commerciale Nichelino en 2017 a été traitée comme un regroupement d'entreprises par étapes.

4.2. Principaux évènements de l'exercice 2018

Le 2 février 2018, Carmila a acquis auprès du Groupe Klépierre 100 % des titres de la société KC 11 SNC, détenant le centre commercial régional de Grand Vitrolles (agglomération de Marseille). La société est donc consolidée par intégration globale.

Cette acquisition a été traitée comme une acquisition d'actif isolé. Depuis la date d'acquisition, la société KC 11 a contribué pour un montant de 2 957 k€ aux revenus locatifs et de 2 802 k€ au résultat net du Groupe. Si l'acquisition avait eu lieu en début d'année, la contribution de la société aurait été de 3 863 k€ aux revenus locatifs, et de 2 979 k€ au résultat net du Groupe.

Par ailleurs, dans le cadre de l'acquisition d'un portefeuille de six actifs en Espagne auprès du Groupe Pradera, deux sociétés ont été créées aux fins de porter chacune une galerie commerciale : Carmila Puerto SL et Carmila Cordoba SL.

En France, trois nouvelles sociétés ont été créées, notamment Carmila Saran SAS et Carmila Nice SAS, deux véhicules dédiés pour porter les centres commerciaux redéveloppés ou en cours de redéveloppement de Saran-Orléans et Nice Lingostière.

4.3. Description des principaux partenariats

4.3.1. AS Cancelas

Les parts et les droits de vote de la société espagnole AS Cancelas sont détenus à parts égales par Carmila et son partenaire Grupo Realia. Toutes les résolutions sont adoptées à la majorité de 50,01 % des voix. La gestion immobilière, la commercialisation, la direction du centre sont assurées par le Groupe, la gestion administrative par Grupo Realia. Carmila considère que le contrôle est assuré conjointement, la société est donc consolidée par mise en équivalence.

4.3.2. Galleria Commerciale Nichelino SRL

Le 25 octobre 2017, Carmila a exercé son option d'achat et a racheté les 49,90% détenus par Carrefour Property Italia dans Galleria Commerciale Nichelino SRL. Par conséquent, à compter de cette date, la société a été consolidée par intégration globale.

5. INFORMATIONS SECTORIELLES

5.1. Définition des secteurs et des indicateurs retenus

Le Comité de Direction du Groupe a été identifié comme le « principal décideur opérationnel » au sens d'IFRS 8 « Secteurs opérationnels ». Les secteurs opérationnels qui ont été identifiés par le Comité de Direction correspondent aux trois pays dans lesquels le Groupe exerce ses activités :

- France ;
- Espagne ;
- Italie.

Le Groupe utilise les indicateurs suivants pour évaluer la performance et l'activité du Groupe :

- Les revenus locatifs ;
- les loyers nets par secteur.

Selon la définition retenue par le Groupe, le résultat opérationnel courant correspond au résultat opérationnel avant prise en compte des variations de juste valeur sur les immeubles de placement et retraité des charges et produits non récurrents tels que :

- Les plus ou moins-values de cessions des immeubles de placement ;
- Tout autre produit ou dépense à caractère non récurrent.

Les frais de structure de chaque secteur correspondent aux charges qui sont encourues directement par les secteurs. Les frais communs qui sont pris en charge par le secteur France sont refacturés aux autres secteurs au prorata des services reçus.

De plus, le Comité de Direction examine également les variations de juste valeur des immeubles de placement par secteur lorsque ces informations sont disponibles (deux fois par exercice).

Sur les deux exercices présentés, aucun client individuel ne représente plus de 5% des revenus locatifs du Groupe.

5.2. Résultat opérationnel par secteur opérationnel

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2017
Revenus locatifs	116 196	102 522	38 728	34 538	11 951	9 737	166 875	146 797
Charges du foncier	- 1 357	- 1 754	- 1 100	- 1 422	- 468	- 300	- 2 925	- 3 476
Charges locatives non récupérées	- 1 698	- 1 541	- 2 301	- 1 934	67	- 4	- 3 932	- 3 479
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 4 149	- 4 668	- 155	- 986	- 696	- 196	- 5 000	- 5 850
Loyers nets	108 992	94 559	35 172	30 196	10 854	9 237	155 018	133 992
Frais de structure	- 19 543	- 19 689	- 4 115	- 3 950	- 1 642	- 1 188	- 25 300	- 24 827
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1 312	996	7	3	43	17	1 362	1 016
Autres produits	2 812	2 255	711	327	30	12	3 553	2 594
Frais de personnel	- 10 806	- 7 907	- 1 448	- 1 672	- 375	- 399	- 12 629	- 9 978
Autres charges externes	- 12 861	- 15 033	- 3 385	- 2 608	- 1 340	- 818	- 17 586	- 18 459
Autres produits d'exploitation	-	-	-	-	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	- 1 401	- 589	- 26	- 22	- 69	- 29	- 1 496	- 640
Autres charges et produits opérationnels courants	389	28	-	-	- 1	-	388	28
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence - courant	-	-	842	-	- 14	-	828	-
Résultat courant opérationnel	88 437	74 309	31 873	26 224	9 128	8 020	129 438	108 553
Autres charges et produits opérationnels non courants	-	- 1 112	-	-	-	-	-	- 1 112
Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés	76	- 194	-	3	-	-	76	- 191
Résultat de cession d'immobilisations incorporelles et corporelles	- 48	-	-	-	-	-	- 48	-
Solde net des ajustements de valeurs	45 620	100 612	2 527	43 150	12 982	4 039	61 129	147 801
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	72 993	121 723	7 868	45 397	13 380	5 145	94 241	172 265
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	- 27 373	- 21 111	- 5 341	- 2 247	- 398	- 1 106	- 33 112	- 24 464
Quote part de résultat net des entreprises mises en équivalence - non courant	-	-	427	4 720	0	6 630	427	11 350
Résultat opérationnel	134 085	173 615	34 827	74 097	22 110	18 689	191 022	266 401

5.3. Ventilation des immeubles de placement par secteur opérationnel

La valeur des immeubles de placements par pays est présentée distinctement qu'il s'agisse d'actifs à la juste valeur, ou d'actifs au coût.

en milliers d'euros	30/06/2018	31/12/2017
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	5 469 073	5 356 002
France	4 059 974	3 976 572
Espagne	1 043 374	1 031 270
Italie	365 725	348 160
Immeubles de placement évalués au coût	510 500	91 581
France	271 993	84 279
Espagne	236 988	3 438
Italie	1 519	3 864
TOTAL	5 979 573	5 447 583

Au 30 juin 2018, au regard de la valeur des actifs, 72,4% des immeubles de placement du Groupe sont implantés en France (contre 74,5% au 31 décembre 2017), 21,4% en Espagne (vs. 19,0%) et 6,2% en Italie (vs. 6,5%).

5.4. Investissements ventilés par secteur opérationnel

Les investissements concernant les immeubles de placement par pays sont présentés distinctement qu'il s'agisse d'acquisitions, de développements et d'extensions, ou d'investissements sur le portefeuille à périmètre constant.

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017
Acquisitions	165 463	147 251	236 600	875	4	64 736	402 067	212 862
Développements et extensions	57 971	167 581	0	0	1 971	2 179	59 942	169 760
Portefeuille à périmètre constant	7 568	54 538	6 529	9 249	263	3 609	14 360	67 396
Total investissements	231 002	369 370	243 129	10 124	2 238	70 524	476 369	450 018

Le poste **acquisitions** comprend principalement l'entrée de périmètre de Grand Vitrolles (région de Marseille) en France, et l'acquisition de sept galeries commerciales en Espagne situées à Madrid, Alicante, Cordoue, Cadix et Séville (Andalousie), et deux actifs à Barcelone (Catalogne). Le solde des acquisitions prend en compte diverses acquisitions non significatives prises individuellement de moyennes surfaces et divers lots intégrés ou à proximité de sites détenus par le Groupe en France, pour les plus importants à Ormesson (Région parisienne), à Berck-sur-Mer (Région de Lille) et à Châteauroux.

Le poste **développement et extensions** concerne essentiellement des actifs sur le territoire français. Ces développements et extensions concernent :

- Le retail park de Saran-Orléans (Centre-Val de Loire) livré en avril 2018 (investissement sur l'année de 12,8 millions d'euros) ;
- des projets en cours de développement tels qu'Evreux (Normandie, 15,2 millions d'euros), Besançon-Chalezeule (8,6 millions d'euros) et Athis Mons (Région parisienne, 7,5 millions d'euros) qui seront progressivement livrés au cours du second semestre 2018 ;
- des phases d'études préliminaires ou des acquisitions de foncier en vue de développements approuvés essentiellement en France à Nice (7,5 millions d'euros) et Rennes-Cesson (Bretagne, 0,5 million d'euros) ;
- et des restructurations de cellules commerciales afin d'adapter les surfaces commerciales aux besoins des clients et d'optimiser leur utilisation et leur rentabilité à Coquelles (Région de Calais, 1 million d'euros), Douai (Région de Lille, 0,6 million d'euros), Condé-sur-Sarthe (Normandie, 0,6 million d'euros), Hérouville Saint-Clair (Normandie, 1,4 million d'euros) ou encore Puget-sur-Argens (Région de Fréjus, 0,3 million d'euros).

Enfin, les **investissements à périmètre constant** ne représentent que 3% des investissements de la période. Ces investissements se concentrent principalement sur les actifs en cours de redéveloppement pour lesquels des travaux de rafraîchissement et de modernisation ont été entrepris sur les parties existantes, afin d'optimiser la création de valeur. Il s'agit à titre d'illustration des sites de Saran à Orléans et de Condé-sur-Sarthe, à Alençon.

6. IMMEUBLES DE PLACEMENT

Principes comptables

Méthode retenue : Juste valeur

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu en vue de la location, ou pour en valoriser le capital, ou les deux. Les galeries commerciales sont considérées par le Groupe comme des immeubles de placement. En application de la méthode proposée par la norme IAS 40 et selon les recommandations de l'EPRA (*European Public Real Estate Association*), les immeubles de placement sont comptabilisés et évalués individuellement au coût, puis ultérieurement à la juste valeur

La différence entre la juste valeur d'un immeuble de placement à la date de clôture et sa valeur comptable avant sa mise à la juste valeur à cette même date est enregistrée en compte de résultat en plus ou moins-value.

La juste valeur exclut les droits et frais de mutation (les droits étant évalués sur la base d'une cession directe de l'actif, même si ces frais peuvent parfois être réduits du fait d'un schéma de cession des titres de la société portant l'actif concerné).

Selon la norme IFRS 13, la juste valeur se définit comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé lors du transfert d'un passif dans une transaction normale, réalisée entre intervenants de marché, à la date d'évaluation.

Coût de revient des immeubles de placement – généralités

Les coûts d'acquisition d'un immeuble de placement sont capitalisés dans la valeur de l'immeuble de placement.

Pendant la durée de vie de l'immeuble, les dépenses telles que les travaux, les frais financiers, les frais de commercialisation et d'autres coûts internes dans le cadre de développement de projets sont également capitalisés.

Les indemnités d'éviction versées au locataire lors de la résiliation d'un bail en cours sont comptabilisées de manière différente selon les cas de figure suivants:

- Restructuration d'un site : si le versement de l'indemnité s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation d'un immeuble, cette dépense est incluse dans le coût de revient des travaux réalisés ;
- Remplacement d'un locataire : si le versement de l'indemnité est réalisé afin d'obtenir un niveau de loyer supérieur à celui de l'ancien locataire et de permettre ainsi d'augmenter la valeur de l'actif, cette dépense est incluse dans le coût de l'actif; dans le cas contraire, cette dépense est comptabilisée en charge de l'exercice ;

Coût de revient des immeubles de placement – en cours de construction

Concernant les immeubles de placement en cours de construction (y compris les extensions), les dépenses capitalisées incluent le coût des travaux, le coût des emprunts directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production de l'actif, dès lors qu'il s'agit d'un préalable à l'utilisation de cet actif, ainsi que les frais de première commercialisation.

Les frais financiers capitalisés sont déterminés en appliquant le coût moyen pondéré des emprunts du Groupe, pour les pays considérés, au montant de l'encours moyen des travaux réalisés ou le cas échéant sur la base des frais

financiers payés pour les emprunts spécifiques. La capitalisation des intérêts cesse dès lors que l'actif en cours de construction est mis en service.

Les immeubles de placement en cours de construction peuvent être évalués à la juste valeur. Lorsque la juste valeur ne peut être déterminée de manière fiable, ces projets continuent à être valorisés à leur coût jusqu'à ce qu'il soit possible de déterminer une juste valeur de façon fiable. Au même titre que les autres actifs à la juste valeur, ils sont également valorisés à leur valeur de marché par un expert indépendant.

Le Groupe estime qu'un projet de développement peut être évalué de façon fiable à la juste valeur si les trois conditions suivantes sont toutes remplies :

- Toutes les autorisations administratives nécessaires à la réalisation de l'extension ont été obtenues,
- Le contrat de construction a été signé et les travaux ont débuté et,
- L'incertitude sur le montant des loyers futurs a été levée.

Dès lors, la marge sur projet est comptabilisée sur la ligne *Immeubles de placements évalués à la juste valeur*.

Méthode d'évaluation des expertises

La juste valeur est déterminée en respectant les règles d'évaluation de la norme IFRS 13 ; compte tenu de la complexité des évaluations des actifs immobiliers et de la nature de certaines données non observables publiquement (taux de croissance des loyers, taux de capitalisation), les justes valeurs ont été classées en niveau 3 conformément à la hiérarchie des justes valeurs, établie par la norme selon le type de données d'entrée utilisées pour l'évaluation.

Les justes valeurs retenues sont celles déterminées à partir des conclusions d'experts indépendants. Carmila confie à des experts l'évaluation de son patrimoine à chaque fin de semestre. Lors de ces campagnes d'expertise, les actifs sont visités. Les évaluations des experts sont conformes aux règles contenues dans le *RICS Appraisal and Valuation Manual*, publié par la *Royal Institution of Chartered Surveyors ('Red Book')*. Pour réaliser leurs travaux, les experts ont eu accès à toutes les informations nécessaires à la valorisation des actifs, notamment la liste de baux, le taux de vacance, les aménagements de loyers, les principaux agrégats concernant les locataires (chiffre d'affaires).

Ils établissent de manière indépendante leurs estimations de cash-flows présents et futurs en appliquant des facteurs de risque soit sur le taux de capitalisation du revenu net, soit sur les cash-flows futurs.

A partir des données fournies, deux approches sont retenues pour l'évaluation des actifs :

- Méthode par capitalisation du revenu net

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement au revenu total triple net pour les locaux occupés et à capitaliser le loyer du marché net pour les locaux vides.

Le revenu total triple net est déterminé, pour les lots loués, sur la base des loyers mentionnés dans la base locative auxquels sont retirées les éventuelles charges non récupérables. S'agissant des locaux vides, est retenu un loyer de marché en tenant compte d'une période de vacance appropriée.

Le taux de rendement retenu correspond à celui pratiqué sur le marché immobilier pour un bien comparable et prend en compte notamment la surface de vente, des facteurs spécifiques comme la localisation, les accès, la visibilité, la

concurrence commerciale, le mode de détention de la galerie (en pleine propriété, en copropriété, etc.), le potentiel locatif et d'extension et les transactions récentes sur cette même typologie d'actifs.

A la valeur ainsi obtenue, est ensuite déduit l'ensemble des valeurs actuelles nettes des loyers à paliers, de toutes les charges sur locaux vides et autres coûts ou travaux non récurrents.

■ Méthode des flux de trésorerie actualisés

Selon cette méthode, la valeur actualisée d'un bien immobilier est égale à la somme des revenus futurs net disponibles sur un horizon donné (en général 10 ans). Le revenu net disponible pour chaque année est calculé de la même manière que le revenu net défini pour la méthode par capitalisation auquel sont intégrées les dépenses non récurrentes (travaux, paliers et autres) indexées au fur et à mesure des années. Une valeur de revente de l'immeuble est calculée sur la base du dernier loyer indexé à la date de revente après déduction des frais correspondants auquel est appliqué un taux de rendement.

Le taux d'actualisation correspond à un taux sans risque (OAT TEC 10 ans) augmenté d'une prime de risque et de liquidité du marché immobilier ainsi que de primes propres à l'actif (nature du bien, risque locatif, prime d'obsolescence)

Les experts mandatés par Carmila sont les suivants :

- Cushman & Wakefield, Catella, Jones Lang Lasalle et CBRE en France ;
- Cushman & Wakefield et Catella en Espagne ;
- BNP Paribas Real Estate en Italie.

Les experts utilisent une ou plusieurs méthodes décrites ci-dessus. Cushman & Wakefield retient principalement la méthode des flux de trésorerie actualisés alors que Catella fait systématiquement une moyenne entre les deux méthodes.

L'écart entre la juste valeur ainsi déterminée à la date de clôture et celle de l'ouverture augmentée des travaux et dépenses capitalisés sur l'exercice est enregistré en compte de résultat.

Les immeubles en construction évalués au coût font l'objet de tests de dépréciation déterminés par rapport à la juste valeur estimée du projet. La juste valeur du projet est évaluée en interne par les équipes Développement sur la base d'un taux de capitalisation de sortie et des loyers nets prévus à la fin du projet. Lorsque la juste valeur est inférieure à la valeur comptable, une dépréciation est constatée.

Les immeubles de placement évalués au coût subissent un test de valeur au 30 juin et au 31 décembre de chaque année, dès qu'il y a un indice de perte de valeur. Quand ce type d'indice existe, la nouvelle valeur recouvrable est comparée à sa valeur comptable, et une perte de valeur est reconnue.

Les immeubles de placement acquis depuis plus de six mois font l'objet d'une évaluation par des experts indépendants au 30 juin et au 31 décembre de chaque année.

Contrats de location

Lors de la conclusion de contrats de location longue durée portant notamment sur des actifs immobiliers, le Groupe procède à l'analyse des dispositions contractuelles pour déterminer s'il s'agit d'un contrat de location simple ou d'un contrat de location-financement, c'est-à-dire un contrat qui a pour effet de transférer substantiellement les risques et avantages inhérents à la propriété d'un

bien au preneur. Lors de la prise à bail d'un ensemble immobilier, le terrain et le bâtiment font l'objet d'une analyse séparée.

Pour les biens mis à la disposition du Groupe au travers d'un contrat de location financement, les flux futurs des paiements minimaux de loyers sont actualisés. Un actif est reconnu en contrepartie d'une dette financière de même montant. Les actifs sont amortis selon les mêmes durées que les immobilisations corporelles dont le Groupe est propriétaire ou sur la durée du contrat si elle est inférieure à la durée d'utilité des biens. Les redevances payées au titre de la location sont ventilées entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette.

Immeubles de placement destinés à la vente

Les actifs sous promesse, sous mandat de vente ou dont le désinvestissement a été approuvé en comité d'investissement sont présentés, conformément aux dispositions d'IFRS 5 « Actifs destinés à être cédés » sur une ligne distincte dans l'état de situation financière à la dernière juste valeur expertisée. Le profit ou la perte sur cession d'un immeuble de placement (correspondant à la différence entre le produit de cession net et la valeur comptable de l'immobilisation) est comptabilisé dans le compte de résultat.

Résultat de cession

Enfin, la plus-value de cession est déterminée par la différence entre le produit de la vente et la valeur comptable du bien immobilier au début de la période comptable ajusté des dépenses d'investissement de la période et des éventuels impôts différés comptabilisés sur la plus-value latente historique constatée sur cet actif.

6.1. Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût

<i>en milliers d'euros</i>		<i>en milliers d'euros</i>	
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2016	4 425 206	Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2016	425 237
Acquisitions	13 097	Acquisitions	3 677
Entrée de périmètre	190 209	Entrée de périmètre	5 879
Investissements	160 817	Investissements	73 279
Intérêts capitalisés	1 828	Intérêts capitalisés	1 232
Cessions et sorties de périmètre	-37	Cessions et sorties de périmètre	-196
Autres mouvements, reclassements	400 412	Autres mouvements, reclassements	-417 527
Variation de juste valeur	164 470	Variation de juste valeur	0
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2017	5 356 002	Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2017	91 581
Acquisitions	0	Acquisitions	248 711
Entrée de périmètre	0	Entrée de périmètre	153 356
Investissements	32 453	Investissements	40 689
Intérêts capitalisés	306	Intérêts capitalisés	854
Cessions et sorties de périmètre	-2 538	Cessions et sorties de périmètre	-41
Autres mouvements, reclassements	21 721	Autres mouvements, reclassements	-24 650
Variation de juste valeur	61 129	Variation de juste valeur	0
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/06/2018	5 469 073	Immeubles de placement évalués au coût - 30/06/2018	510 500

La ligne « acquisitions » prend en compte l'acquisition de sept galeries commerciales en Espagne : Gran via de Hortaleza (Madrid), La Sierra (Cordoue), El Paseo (Cadiz), Aljarafe (Séville), San Juan (Alicante) et Tarrasa et Manresa (Barcelone), ainsi que divers lots non significatifs pris individuellement en France (12,1 millions d'euros) et en Italie (1,5 million d'euros).

La ligne « entrée de périmètre » comprend l'entrée dans le périmètre de consolidation de Grand Vitrolles suite à l'acquisition de 100% des titres de KC 11 SNC portant cet actif.

La ligne « investissements » comprend les principaux investissements décrits dans la partie 2.1. Investissements réalisés.

La ligne « *autres mouvements, reclassements* » représente le solde net des mises en services de la période, du passage d'actifs évalués au coût au 31 décembre 2017 et à présent évalués à la juste valeur, et des immeubles reclassés en actifs destinés à la vente.

Enfin, la ligne « *variation de juste valeur* » enregistre les plus ou moins-values de la valeur des actifs à partir des évaluations réalisées par des experts indépendants.

Au 30 juin 2018, aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur les immeubles de placement évalués au coût.

Le rapprochement entre les investissements ventilés par pays et les données ci-dessus se fait de la manière suivante :

<i>en milliers d'euros</i>		30/06/2018
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Acquisitions	6.1	0
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - entrée de périmètre	6.1	0
Immeubles de placement évalués au coût - Acquisitions	6.1	248 711
Immeubles de placement évalués au coût - entrée de périmètre	6.1	153 356
TOTAL acquisitions et entrée de périmètre		402 067
TOTAL acquisitions - investissements ventilés par pays	5.4	402 067

<i>en milliers d'euros</i>		30/06/2018
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Investissements	6.1	32 453
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Intérêts capitalisés	6.1	306
Immeubles de placement évalués au coût - Investissements	6.1	40 689
Immeubles de placement évalués au coût - Intérêts capitalisés	6.1	854
TOTAL investissements et intérêts capitalisés		74 302
Développements et extensions	5.4	59 942
Portefeuille à périmètre constant	5.4	14 360
TOTAL acquisitions - développements et extensions & portefeuille à périmètre constant	5.4	74 302

6.2. Hypothèses de valorisation et sensibilités

Compte tenu du peu de données publiques disponibles, de la complexité des évaluations d'actifs immobiliers et du fait que les experts immobiliers utilisent pour leurs évaluations les états locatifs confidentiels du Groupe, Carmila a considéré la classification de ses actifs en juste valeur de Niveau 3 comme la mieux adaptée. De plus, des données non observables publiquement comme les hypothèses de taux de croissance des loyers ou les taux de capitalisation sont utilisées par les experts pour déterminer les justes valeurs des immeubles de placement de Carmila.

Au 30 juin 2018, 91,5% de la valeur du patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise externe. Il convient de noter que 6,6% du patrimoine a été acquis au cours du premier semestre, et de ce fait a été valorisé à sa valeur d'acquisition, ne bénéficiant pas d'une expertise externe indépendante sur le semestre.

Les soldes des aménagements de loyers et des droits d'entrée étalés sur la durée ferme des baux s'élèvent à 5,3 millions d'euros. Ces montants sont pris en compte dans la méthode d'évaluation des experts indépendants pour leur valorisation et donc réintégrées dans la valeur des immobilisations.

Le tableau ci-dessous présente l'information quantitative utilisée pour déterminer les justes valeurs des immeubles de placement :

30/06/2018 - moyenne pondérée	Taux de rendement	Loyer en € par m ² (1)	Taux d'actualisation (2)	Taux de sortie (3)	TCAM des loyers nets (4)
France	5,2%	273	5,9%	5,6%	1,6%
Espagne	6,1%	219	8,3%	6,2%	1,8%
Italie	6,0%	290	7,2%	6,3%	1,8%

(1) Le loyer est un loyer annuel moyen égal à (loyer minimum garanti + le loyer variable) par actif et par m² occupé.

(2) Taux d'actualisation est utilisé pour calculer la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie par la méthode DCF (discount rate)

(3) Taux utilisé pour capitaliser les revenus en année de sortie pour calculer la valeur de sortie de l'actif.

(4) Taux de croissance annuel moyen des loyers nets à 10 ans utilisé par l'expert.

Le tableau ci-dessous résume les impacts de variation de juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au compte de résultat, par pays :

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2017
Solde net des ajustements de valeurs	45 620	100 612	2 527	43 150	12 982	4 039	61 129	147 801
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	72 993	121 723	7 868	45 397	13 380	5 145	94 241	172 265
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	- 27 373	- 21 111	- 5 341	- 2 247	- 398	- 1 106	- 33 112	- 24 464

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs est stable et s'établit à 5,7% au 30 juin 2018.

Toute chose égale par ailleurs, une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de 252 millions d'euros (ou -4,2%) la valeur du patrimoine droits de mutation et frais inclus (hors actifs en développement ou comptabilisés par mise en équivalence et hors effet d'évolution des loyers corrélative à la baisse du rendement).

6.3. Immeubles de placement destinés à la vente

en milliers d'euros

Immeubles de placement destinés à la vente - valeur nette au 31/12/2017	500
Investissements	0
Cessions et sorties de périmètre	0
Autres mouvements, reclassements	0
Variation de juste valeur	0
Immeubles de placement destinés à la vente - valeur nette au 30/06/2018	500

Au 30 juin 2018, les immeubles de placement destinés à la vente correspondent à une surface commerciale indépendante située en France.

7. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS

Principes comptables

Les emprunts et autres passifs financiers sont évalués au coût amorti calculé au taux d'intérêt effectif.

Les primes de remboursement des emprunts obligataires et les frais d'émission sont comptabilisés en déduction du nominal des emprunts concernés et comptabilisé en coût amorti, venant majorer le taux d'intérêt nominal.

Le Groupe Carmila a mis en place une politique de couverture de sa dette visant à sécuriser les cash-flows relatifs aux besoins de financement matérialisés par la dette en Euro, IFRS 9 « Instruments financiers » définit trois types de relations de couverture :

- La couverture de juste valeur : une couverture de l'exposition aux variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif comptabilisé ou d'un engagement ferme non comptabilisé (ou d'une portion, identifiée des éléments décrits ci-avant) qui est attribuable à un risque particulier et qui peut affecter le résultat.
- La couverture de flux de trésorerie : une couverture de l'exposition aux variations de flux de trésorerie qui : 1). est attribuable à un risque particulier associé à un actif ou un passif comptabilisé (par exemple, tout ou partie des paiements d'intérêts futurs sur une dette à taux variable) ou à une transaction prévue hautement probable et 2). pourrait affecter le résultat.
- La couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger, tel que défini dans IAS 21 « Effets des variations des cours des monnaies étrangères ».

S'agissant de Carmila, l'ensemble des dérivés de taux en portefeuille est documenté en couverture de flux de trésorerie (« Cash Flow Hedge »).

L'application de la comptabilité de couverture de flux de trésorerie a les conséquences suivantes : à la date de clôture, l'instrument dérivé de taux d'intérêt (Swap) est enregistré au bilan pour sa juste valeur, la partie efficace de la variation de juste valeur est enregistrée directement en capitaux propres (« Autres éléments du résultat global ») et en compte de résultat pour la partie inefficace.

La méthode retenue par Carmila pour les tests d'efficacité est la méthode dite « dollar offset ». Ce test consiste à comparer les variations de juste valeur de l'instrument dérivé aux variations de juste valeur du dérivé hypothétique venant couvrir parfaitement le risque couvert à l'origine et à chaque date d'arrêté en appliquant un choc uniforme sur la courbe de taux de référence (250bp) pour le test prospectif et, à chaque date d'arrêté pour le test rétrospectif.

Méthode de détermination de la juste valeur des instruments financiers

Les valeurs de marché des instruments de taux sont déterminées sur la base de modèles d'évaluation reconnus sur le marché, ou par recours aux cotations établies par des établissements financiers tiers.

Les valeurs estimées par des modèles de valorisation sont basées sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs attendus pour les instruments à terme fermes et sur les modèles Black-Scholes pour les instruments optionnels. Ces modèles utilisent des paramètres calibrés à partir de données de marché (courbes de taux, taux de change) obtenus de fournisseurs de données financières reconnus.

L'évaluation de la juste valeur des instruments financiers dérivés intègre une composante « risque de contrepartie » pour les instruments dérivés actifs et une composante « risque de crédit propre » pour les instruments dérivés passifs. Le

risque de contrepartie est calculé selon la méthode dite des «pertes attendues» («*Expected loss*») et tient compte de l'exposition au risque de défaut, de la probabilité de défaut ainsi que du taux de perte en cas de défaut. La probabilité de défaut est déterminée sur la base des données de marché disponibles pour chaque contrepartie (approche dite «des CDS implicites »).

La juste valeur de la dette à long terme est estimée à partir de la valeur boursière des emprunts obligataires, ou à partir de la valeur de tous les flux futurs actualisés sur la base des conditions de marché sur un instrument similaire (en termes de devise, échéance, type d'intérêt et autres facteurs).

Application d'IFRS 9 – renégociation de dette

Carmila se finance par le biais d'un emprunt bancaire d'une valeur nominale de 770 millions d'euros, souscrit en 2013 et renégocié à plusieurs reprises. Les renégociations successives n'ont apporté aucune modification substantielle au sens d'IFRS9 au contrat d'origine. Par conséquent, il a été comptabilisé par capitaux propres la valeur comptable de la dette avec son TIE d'origine conduisant à une diminution de la valeur de la dette de 19 979 k€ et une augmentation des capitaux propres pour le même montant. Cette remise au TIE d'origine de la dette est étalé sur la durée résiduelle du sous-jacent. L'impact comptabilisé dans les comptes semestriels s'élève à -1 985 k€.

Au cours du mois de juin 2018, cette même dette a été renégociée. L'échéance de la dette a été prolongée d'un an, pour arriver à maturité en 2023. Aucun autre terme de l'emprunt n'a été modifié. Le calcul d'impact est en cours et sera pris en compte en résultat, conformément à IFRS 9, sur le second semestre.

7.1. Résultat financier

7.1.1. Coût de l'endettement financier net

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	30/06/2017
Produits financiers	203	262
Intérêts sur compte courant groupe	104	113
Produits financiers sur équivalents de trésorerie	99	149
Autres produits financiers	0	0
Charges financières	-25 505	-25 052
Charge d'intérêts sur emprunts obligataires	-16 476	-14 250
Charge d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	-2 312	-4 060
Etalement des frais et primes d'émissions d'emprunt et des soultes	-3 704	-3 801
Charge d'intérêt sur swaps	-3 013	-2 921
Intérêts sur compte courant groupe	0	0
Autres charges financières	0	-20
Coût de l'endettement net	-25 302	-24 790

Sur le premier semestre 2018, le coût de l'endettement net s'analyse comme suit :

- Les intérêts sur emprunts bancaires s'élèvent à -2 312 k€ et incluent la capitalisation des coûts des emprunts sur les projets d'extension à hauteur de 759 k€. La baisse de ce poste est directement liée aux intérêts de l'emprunt Kart II sur le premier semestre 2017 ainsi que 1,2 million d'euros payés pour remboursement anticipé sur le premier semestre 2017 ;
- Les intérêts sur emprunts obligataires s'élèvent à -16 476 k€ contre 14 250 k€ en 2017. Cette hausse s'explique par l'emprunt obligataire souscrit en mars 2018 pour une valeur nominale de 350 millions d'euros avec un coupon de 2,125%, soit une charge sur la période de 2,3 millions d'euros;

- Une charge relative aux amortissements des primes et frais d'émission des emprunts et obligations pour un montant de 3 704 k€, incluant l'amortissement des soultes de swaps (-1 464 k€). Ce poste est stable, les nouveaux frais étalés sur la période étant compensés par l'étalement accéléré des frais d'émission de Kart II comptabilisés au 30 juin 2017.
- Les charges nettes sur dérivés de couverture se sont élevées à -3 013 k€ contre -2 921 k€ en 2017, comprenant une charge d'étalement de 201 k€ sur 2018 de prime sur swaption à départ différé en 2019.

7.1.2. Autres produits et charges financières

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	30/06/2017
Autres produits financiers	362	6 940
Produits financiers de participation	0	0
Variation de valeur des instruments financiers	362	412
Autres produits financiers	0	6 528
Autres charges financières	-5 827	-948
Variation en juste valeur des instruments de couverture	0	0
Commissions de non utilisation des lignes de crédit	-1 595	-941
Perte latente sur valeur mobilière de placement	-2 104	0
Etalement de la remise de la dette au TIE d'origine	-1 975	0
Autres charges financières	-153	-7
Autres produits et autres charges financières	-5 465	5 992

Le solde net des autres produits et charges financiers prend en compte une dégradation de 11,5 millions d'euros, du fait cumulé d'une forte contraction des autres produits financiers et d'une augmentation significative des autres charges financières.

La dégradation des autres produits financiers s'explique par la reconnaissance au 30 juin 2017 d'un *badwill* résultant de la fusion de Carmila avec Cardety pour 6 528 K€ en 2017. Celui-ci équivalait à la différence entre la valeur de la contrepartie transférée et le montant des actifs et passifs transmis à la date de prise de contrôle.

Les autres charges financières augmentent du fait d'un ajustement en valeur de marché des valeurs mobilières de placement détenues pour 2 104 k€. De plus, une écriture technique d'étalement de la remise au taux d'intérêt effectif initial de l'emprunt bancaire a été comptabilisée pour 1 975 k€ dans le cadre de la première application d'IFRS 9 (voir ci-dessus). Ces éléments n'ont pas d'impact en trésorerie. Le solde se compose principalement des commissions de non utilisation sur les lignes de crédit non tirées pour 1 595 k€.

La variation en juste valeur des instruments de couverture (partie inefficace et variation de valeur temps des CAP) et du risque de crédit ont un impact positif de 362 k€ sur le semestre.

7.2. Passifs financiers courants et non courants

Le 12 juin 2018, S&P a confirmé la notation BBB de Carmila tout en relevant sa perspective de « neutre » à « positive ».

7.2.1. Evolution de l'endettement

en milliers d'euros	31/12/2017	Variation	Souscription	Remboursement	Mise à la juste valeur ⁽²⁾	30/06/2018
Dettes financières non courantes	1 966 003	1 421	348 422	1 086	-13 541	2 303 391
Emprunts obligataires	1 200 000	-	350 000	-	-	1 550 000
Primes d'émission obligataire	-10 768	-	- 1 183	835	-	-11 116
Emprunts auprès des établissements de crédit	775 389	-	1 975	- 1 154	- 15 801	760 409
Frais d'émission obligataire et d'emprunts	-12 668	-	- 2 370	1 405	-	-13 633
Instruments dérivés passifs	14 051	1 421	-	-	2 260	17 732
Dettes financières courantes	109 099	- 37 198	56 412	-	- 3 955	124 358
Emprunts auprès des établissements de crédit	0	-	-	-	- 3 950	-3 950
Intérêts courus sur emprunts	8 968	-	16 412	-	-	25 380
Autres emprunts et dettes assimilées ⁽¹⁾	60 000	-	40 000	-	-	100 000
Instruments dérivés passifs	2	82	-	-	- 5	79
Concours bancaires	40 129	- 37 280	-	-	-	2 849
Endettement brut	2 075 103	-35 777	404 834	1 086	-17 496	2 427 750

⁽¹⁾ Les autres emprunts et dettes assimilées correspondent à des billets de trésorerie. Sur l'exercice, ceux-ci ont été tirés jusqu'à 100 000 k€.

⁽²⁾ Cette colonne inclut l'impact de la remise de la dette au TIE d'origine selon IFRS 9, pour 19 751 k€, soit 3 950 k€ en dette financière courante correspondant à l'étalement des douze prochains mois, et 15 801 k€ en dette financière non courante.

7.2.2. Principaux financements du Groupe

en milliers d'euros	Emprunteur	Devise d'émission	Taux de référence	Échéance finale	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé au 30/06/2018
Emprunts obligataires						1 550 000	1 550 000
	Carmila SA	EUR	2,375%	sept-23	in fine	600 000	600 000
	Carmila SA	EUR	2,375%	sept-24	in fine	600 000	600 000
	Carmila SA	EUR	2,125%	mars-28	in fine	350 000	350 000
Crédits bancaires						770 000	770 000
	Carmila SA	EUR	Euribor 3M	juin-23	in fine	770 000	770 000
Billets de trésorerie						600 000	100 000
	Carmila SA	EUR				600 000	100 000
Autres financements - hypothécaires						4 235	4 235
	Financière Géric	EUR	2,65%	déc-19	amortissable	1 570	1 570
	Financière Géric	EUR	Euribor 3M	mars-20	amortissable	1 528	1 528
	Financière Géric	EUR	2,70%	déc-20	amortissable	1 137	1 137
TOTAL						2 924 235	2 424 235

7.2.3. Emprunts obligataires

Carmila bénéficie de trois emprunts obligataires, souscrits en 2015, 2016 et 2018, pour un montant total de 1 550 millions d'euros.

Pour rappel, le 10 septembre 2015, Carmila a procédé à une émission obligataire pour un montant nominal de 600 millions d'euros, soit un montant net encaissé le 18 septembre 2015 de 593 034 K€, après déduction de la prime d'émission et des commissions bancaires. Il s'agit d'un emprunt obligataire de 8 ans, à maturité 18 septembre 2023 avec un coupon de 2,375%.

En 2016, Carmila a procédé à une seconde émission obligataire pour un montant de 600 millions d'euros, encaissé en date du 24 mars 2016. Après déduction de la prime d'émission et des commissions bancaires, Carmila a perçu 592 998 k€. Cet emprunt obligataire est à échéance au 16 septembre 2024 et offre un coupon de 2,375%.

Dans le cadre de la fusion avec Cardety, Carmila a obtenu l'accord de la majorité qualifiée des porteurs d'obligations pour chacun des deux emprunts, réunis en première convocation le 24 mai 2017, pour transférer ces dettes à Cardety. Cet accord a donné lieu au paiement d'une commission aux porteurs d'obligations de 650 k€.

En février 2018, Carmila a procédé à une troisième émission obligataire, pour une valeur nominale de 350 millions d'euros, encaissé en date du 7 mars 2018. Après déduction de la prime et des commissions bancaires, Carmila a perçu 347 767 k€. Cette obligation à maturité 10 ans est la plus longue du Groupe, et est à échéance du 7 Mars 2028.

Au 30 juin 2018, l'encours de dette obligataire de Carmila atteint donc 1 550 millions d'euros, et 16 262 k€ de primes d'émission et de frais d'émission restent à amortir sur la durée résiduelle des dettes sous-jacentes.

7.2.4. Emprunts auprès des établissements de crédit

En juin 2017, concomitamment à la fusion avec Cardety, Carmila a renégocié l'ensemble de ses emprunts auprès de ses partenaires bancaires.

Le 12 juin 2017, il a été procédé au remboursement de l'intégralité de la Convention de crédit syndiqué de Cardety, mise en place le 18 juillet 2016, pour un montant de 12 100 k€.

Pour rappel, le 15 décembre 2013, Carmila a conclu avec un pool de banques une Convention de Crédits d'un montant total de 1 400 millions d'euros, comprenant 1 050 millions d'euros au titre d'une Tranche A destinée à financer partiellement l'acquisition des actifs immobiliers du périmètre Klépierre, et 350 millions d'euros de ligne de crédit revolving pour une durée de 5 ans. La tranche A a été intégralement tirée en 2014. Un avenant à cette Convention a été signé le 30 juillet 2015 prévoyant le report de l'échéance au 30 juillet 2020 avec une possibilité d'extension de deux fois une année. La première extension demandée en 2016 a permis de reporter l'échéance au 30 juillet 2021.

Le 16 juin 2017, il a été signé un avenant à cette Convention de crédit syndiqué. La partie tirée a été portée à 770 millions d'euros et le crédit revolving annulé. L'échéance de cette Convention de crédit a été étendue de 5 ans et portée au 16 juin 2022.

Le 17 septembre 2014, Carmila a conclu avec un pool bancaire similaire une deuxième Convention de Crédits destinée à financer partiellement l'acquisition des actifs des périmètres Unibaill et Carrefour à l'automne 2014 avec une Tranche A d'un montant de 496 millions d'euros et une ligne de crédit revolving de 124 millions d'euros. Le tirage de la ligne Facility A, pour son montant total, a été effectué le 27 novembre 2014. Cette convention a été conclue pour 5 ans arrivant à échéance le 17 septembre 2019. Au cours de l'année 2016, à la suite du placement du deuxième emprunt obligataire, le Groupe a procédé à un remboursement partiel de la Tranche A tirée, à hauteur de 406 millions d'euros. Le 31 mai 2016, Carmila a négocié l'augmentation de la Revolving Credit Facility souscrite dans le cadre de cette Convention de Crédits portant son montant de 124 millions d'euros à 396 500 K€.

Le 16 juin 2017, il a été procédé au remboursement du solde tiré (90 millions d'euros au 16 juin 2017) de ce crédit syndiqué ainsi qu'à l'annulation du crédit revolving rattaché.

Enfin, le 16 mai 2018, l'échéance de la ligne de crédit syndiqué tirée dans sa totalité à hauteur de 770 millions d'euros a été prolongée d'un an à juin 2023. Cette « renégociation » a conduit à activer 765 k€ de frais, étalés sur la durée résiduelle de la dette sous-jacente.

Au 30 juin 2018, 9 637 k€ de frais d'émission de ces emprunts restent à amortir sur la durée des dettes sous-jacentes.

7.2.5. Respect des ratios prudentiels au 30 juin 2018

Cette convention de crédit, ainsi que celles des lignes de crédit confirmées, sont conditionnées par le respect de ratios prudentiels à la date de clôture de chaque arrêté semestriel et annuel :

- Interest Cover : le ratio EBITDA / Cout net de l'endettement financier doit être supérieur à 2.00 aux dates de test. Au 30 juin 2018, ce ratio s'élève à 5,1x (contre 4,7x au 31 décembre 2017).
- Loan to Value : le ratio Dette nette financière consolidée / Juste valeur des actifs de placement droits inclus ne doit pas excéder 55% aux mêmes dates, avec une possibilité de dépasser ce ratio pour la durée d'un semestre. Au 30 juin 2018, ce ratio s'établit à 33,9% (contre 30,1% au 31 décembre 2017).

Le non-respect de ces ratios donne aux prêteurs la faculté d'exiger le remboursement immédiat de leurs concours.

Selon les Conventions de Crédits, Carmila peut donner des sûretés pour un montant maximal de 20% du montant global de la juste valeur des immeubles de placement. Cette dernière doit atteindre à tout moment un montant minimal de 2 500 millions d'euros.

Au 30 juin 2018, le Groupe respecte les ratios prudentiels applicables.

7.2.6. Autres financements

En 2015, Carmila s'est porté acquéreur de la société Financière Géric. Cette société avait contracté trois emprunts bancaires amortissables pour un montant global résiduel de 4 235 k€ au 30 juin 2018 à échéance 2019 et 2020. Ces trois emprunts ont été remboursés à hauteur de 1 154 k€ sur l'exercice. De plus, ces emprunts sont assortis d'hypothèques à hauteur du montant de l'encours, exerçable sur les actifs du centre commercial de Thionville.

Par ailleurs, le Groupe est attentif à diversifier ses sources de financement et ses échéances, et a mis en place un programme de titres de créances à court terme (NEU CP) pour un montant maximum de 600 millions d'euros, enregistré auprès de la Banque de France le 29 juin 2017.

L'encours à fin juin 2018 s'élève à 100 millions d'euros avec des échéances de 1 et 3 mois. Il s'agit de l'encours maximum tiré sur la période. Dans le cadre de son refinancement en 2017, le Groupe a négocié de nouvelles lignes de crédit confirmées auprès de banques de premier rang dans le cadre des Conventions de Crédits signées les 16 juin 2017 :

- Une Convention de crédit confirmé pour un montant de 759 millions d'euros sous le format d'une « revolving credit facility » non tirée (la « RCF ») arrivant à échéance le 16 septembre 2022. L'échéance de cette ligne de crédit a été prolongée au 16 juin 2023 au cours du mois de mai 2018 ;
- Une Convention de crédit confirmé pour un montant de 250 millions d'euros sous le format d'un « club deal » (« CD ») avec un nombre limité de partenaires bancaires de premier rang proches du Groupe arrivant à échéance le 16 septembre 2020.

7.2.7. Répartition des dettes financières par échéances

Au 30 juin 2018, les échéances de dette se répartissent comme suit :

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	Moins de 1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans et plus
Emprunts obligataires - non courant	1 550 000	-	-	-	-	1 550 000
Primes d'émission obligataire - non courant	-11 116	- 1 755	- 1 804	- 1 845	- 1 891	- 3 821
Emprunts obligataires	1 538 884	- 1 755	- 1 804	- 1 845	- 1 891	1 546 179
Emprunts auprès des établissements de crédit - non courant	760 409	-	- 3 950	- 3 950	- 3 950	772 259
Intrêts courus sur emprunts courant	25 380	25 380	-	-	-	-
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	96 050	96 050	-	-	-	-
Frais d'émissions d'emprunts et obligataire	-13 633	- 3 030	- 3 071	- 2 886	- 2 837	- 1 809
Emprunts bancaires et obligataires	2 407 090	116 644	- 8 825	- 8 680	- 8 678	2 316 629
Instrument dérivés passif - non courants	17 811	4 738	4 581	3 309	2 446	2 737
Concours bancaires	2 849	2 849	-	-	-	-
Endettement brut par échéance	2 427 750	124 231	- 4 244	- 5 371	- 6 232	2 319 366

Les flux contractuels incluant principal et intérêts se ventilent par date de maturité de la manière suivante :

2018 Année de remboursement <i>en milliers d'euros</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2023+	TOTAL
Principal	102 322	2 381	686	-	-	2 320 000	2 425 389
Intérêts	48 689	50 015	50 480	50 717	50 923	51 079	301 901
Total Groupe (Principal + intérêts)	151 011	52 396	51 166	50 717	50 923	2 371 079	2 727 290

2017 Année de remboursement <i>en milliers d'euros</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2023+	TOTAL
Principal	62 322	2 381	686	-	770 000	1 200 000	2 035 389
Intérêts	39 710	41 738	44 078	46 038	47 346	47 802	266 712
Total Groupe (Principal + intérêts)	102 032	44 119	44 764	46 038	817 346	1 247 802	2 302 101

7.2.8. Opérations de couverture

En sa qualité de société tête du groupe, Carmila assure la quasi-totalité du financement du Groupe et centralise la gestion du risque de taux.

Ainsi, le Groupe distingue trois catégories d'instruments financiers à partir des différents modes de valorisation utilisés et s'appuie sur cette classification en conformité avec les normes comptables internationales pour exposer les caractéristiques des instruments financiers comptabilisés au bilan à la juste valeur à la date d'arrêt :

- Catégorie de niveau 1 : instruments financiers faisant l'objet de cotations sur un marché actif ;
- Catégorie de niveau 2 : instruments financiers dont l'évaluation à la juste valeur fait appel à des techniques de valorisation reposant sur des paramètres de marchés observables ;
- Catégorie de niveau 3 : instruments financiers dont l'évaluation à la juste valeur fait appel à des techniques de valorisation reposant sur des paramètres non observables (paramètres dont la valeur résulte d'hypothèses ne reposant pas sur des prix de transactions observables sur les marchés sur le même instrument ou sur des données de marché observables disponibles en date de clôture) ou qui ne le sont que partiellement.

<i>en milliers d'euros</i>	Niveau d'évaluation	Juste valeur par résultat	Juste valeur par capitaux propres	Prêts et créances	Passifs au coût amorti	Valeur au bilan au 30/06/2018
Actif						480 123
Actifs financiers disponibles à la vente	Niveau 3	500				500
Contrat de liquidité	Niveau 1			2 516		2 516
Dépôt de garantie				12 609		12 609
Créances clients				117 334		117 334
Autres actifs courants				52 567		52 567
Autres actifs financiers courants				18 126		18 126
Trésorerie et équivalents	Niveau 1	276 471				276 471
Passif						2 299 521
Emprunts obligataires					1 534 888	1 534 888
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit					746 822	746 822
Instruments dérivés passifs	Niveau 2		-3 724		17 811	17 811

Pour les actifs autres que les actifs financiers : les valeurs comptables retenues sont des estimations raisonnables de leur valeur de marché.

Pour les instruments financiers dérivés, la juste valeur est déterminée par des méthodes standard d'évaluation intégrant les conditions de marché en date de clôture.

Pour les valeurs mobilières de placement, la valorisation est basée sur le dernier cours connu.

Carmila a mis en place une politique de couverture de sa dette à taux variable avec l'objectif de sécuriser les cash-flows futurs en figeant ou plafonnant le taux d'intérêt payé. Cette politique s'appuie sur la mise en place de produits simples, swaps de taux d'intérêts ou options et swaptions, éligibles à la comptabilité de couverture.

La position à taux fixe (dette à taux fixe + dette à taux variable swapée) représente 87% de la dette brute au 30 juin 2018 (contre 79% à fin 2017) et les instruments de couverture représentent 72% de la dette à taux variable à cette même date.

Au 30 juin 2018, le Groupe a mis en place avec des partenaires bancaires de premier rang 9 swaps payeur de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 560 millions d'euros couvrant une période allant, pour le plus long d'entre eux, jusqu'en décembre 2027 ;

Ces instruments de couverture toujours actifs ont été appréhendés en Cash-Flow Hedge sur l'exercice. Cette comptabilité de couverture de flux de trésorerie a pour conséquence la reconnaissance des instruments dérivés au bilan de clôture à leur valeur de marché avec la variation de juste valeur sur la partie efficace de la couverture enregistrée en capitaux propres (OCI) et la partie inefficace en résultat, en autres produits et charges financières. La juste valeur des swaps au 30 juin 2018 est considérée comme 100% efficace et est donc passée en capitaux propres pour 17 732 k€. L'impact OCI de -2 255 k€ comprend donc -3 719 k€ de variation de juste valeur sur les SWAPS, et +1 464 k€ de recyclage des OCI en résultat (SWAPS annulés antérieurement).

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	31/12/2017
Dérivés passifs		
Dérivées passifs - à la juste valeur par résultat	456	-704
Dérivées passifs - couverture de flux de trésorerie	17 732	14 407

La sensibilité des instruments dérivés à une variation de taux d'intérêt de + / - 0,50 % est la suivante :

en milliers d'euros	Baisse des taux de 0,50%		Hausse des taux de 0,50%	
	Variation capitaux propres	Variation du Résultat	Variation capitaux propres	Variation du Résultat
Swap qualifiés de couverture de flux de trésorerie	-15 650		15 027	
Options (trading)		-3 418		2 673

7.3. Gestion des risques financiers et stratégie de couverture

7.3.1. Risque de crédit

Le risque de crédit représente le risque de perte financière pour le Groupe dans le cas où un client ou un débiteur viendrait à manquer à ses obligations contractuelles. Ce risque provient essentiellement des créances clients, des investissements financiers réalisés pour placer des excédents de trésorerie et des contrats de couverture ayant pour contrepartie des établissements financiers.

En France, comme en Espagne ou Italie, les créances clients sont détenues sur des locataires dont aucun ne représente un pourcentage élevé des revenus concernés. En outre, les locataires versent à la signature des contrats de bail des dépôts de garantie ou cautions qui représentent en moyenne trois mois de loyer. Par ailleurs, le Groupe œuvre à la mise en place de procédures de vérification de la solidité financière de ses clients, de suivi et de relance systématique en cas d'impayés.

Les placements de trésorerie sont effectués sur des instruments de qualité, excluant tout placement spéculatif ou à risque.

Les contrats de couverture sont destinés à la couverture du risque de taux d'intérêt et sont réservés à des opérations de couverture non spéculatives. Ces opérations ont pour contrepartie des banques de premier plan.

7.3.2. Risque de liquidité

Le risque de liquidité représente le risque encouru par le Groupe dans l'hypothèse où il rencontrerait des difficultés à rembourser ses dettes arrivées à échéance.

La politique de Carmila est de s'assurer que les liquidités dont elle dispose permettent de couvrir ses obligations. A court terme, le risque de liquidité est maîtrisé car la trésorerie et les placements financiers (ainsi que les lignes de crédit mobilisables très rapidement) couvrent très largement les passifs courants.

Carmila dispose de deux lignes de crédit revolving d'un montant respectif de 759 millions d'euros et 250 millions d'euros. Au 30 juin 2018, aucune de ces deux lignes n'est tirée.

7.3.3. Autres risques financiers

On distingue les risques induits par les variations des taux de change, des taux d'intérêts ou de variations sur le marché d'actions de sociétés cotées.

Carmila exerçant ses activités exclusivement en zone euro, le Groupe n'est pas exposé au risque de change.

S'agissant du risque d'intérêts, Carmila a mis en œuvre une politique de couverture avec la mise en place d'instruments dérivés (swaps de taux et option plain vanilla) telle que décrite en point 7.2.6 Opérations de couverture.

Le Groupe ne détenant aucune action de sociétés cotées à l'exception de ses propres titres, il n'est pas exposé au risque de variation de cours boursier.

8. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN

8.1. Immobilisations incorporelles

Principes comptables

La norme IAS 38 « *Immobilisations incorporelles* » indique que les immobilisations incorporelles à durée d'utilité finie sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité estimée. Les immobilisations incorporelles qui n'ont pas de durée de vie finie ne doivent pas être amorties. Le caractère indéterminé de la durée de vie est revu chaque année. Ces immobilisations doivent faire l'objet d'un test de valeur annuel (IAS 36) ou dès l'apparition d'indice de perte de valeur.

A partir de leur reconnaissance initiale, les actifs incorporels sont comptabilisés à leur coût diminué du cumul des amortissements et pertes de valeur éventuelles.

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2017	Acquisitions	Dotations / reprises	Reclassements et mises au rebut	30/06/2018
Logiciels	1 224	117	- 52	38	1 327
Autres immobilisations incorporelles	16 182	829	-	82	17 093
Immobilisations incorporelles en cours	61	- 60	-	-	1
Immobilisations incorporelles - valeur brute	17 467	886	- 52	120	18 421
Amortissements / dépréciations logiciels	- 735	-	- 73	-	- 808
Amortissements / dépréciations autres immobilisations incorp.	- 12 173	-	- 155	- 3	- 12 331
Immobilisations incorporelles - cumul amortissements	- 12 908	-	- 228	- 3	- 13 139
Total immobilisations incorporelles - valeur nette	4 559	886	- 280	117	5 282

Les acquisitions comprises dans le poste « autres immobilisations incorporelles » correspondent essentiellement à des droits à construire acquis dans le cadre de l'acquisition d'un actif espagnol sur la période. Ce poste est par ailleurs essentiellement composé de droits au bail et droits de jouissance dont bénéficie Carmila France.

8.2. Immobilisations corporelles

Principes comptables

Conformément à la norme IAS 16 « *Immobilisations corporelles* », les immobilisations corporelles – y compris les terrains, constructions, installations et équipements lorsqu'ils ne sont pas classés en immeubles de placement – sont évalués à leur coût historique minoré des amortissements et des dépréciations résultant de pertes de valeur.

Les immobilisations corporelles en cours de construction sont comptabilisées au coût diminué de toute perte de valeur identifiée.

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2017	Acquisitions	Dotations / reprises	Reclassements et mises au rebut	30/06/2018
Installations technique, matériel et outillage	4 154	-	-	-	4 154
Matériel de bureau et informatique	426	20	-	-	446
Autres immobilisations corporelles	112	-	-	-	112
Immobilisations corporelles - valeur brute	4 692	20	-	-	4 712
Amortissements / dépréciations Installations tech., mat. et outillage	- 1 868	-	- 164	-	-2 032
Amortissements / dépréciations matériel de bureau et informatique	- 347	-	- 23	-	-370
Amortissements / dépréciations autres immobilisations corp.	- 66	-	- 2	-	-68
Immobilisations corporelles - cumul amortissements	- 2 281	-	- 189	-	-2 470
Total immobilisations corporelles nettes	2 411	20	- 189	-	2 242

Au 30 juin 2018, les immobilisations corporelles comprennent essentiellement des installations et du matériel de bureau des services centraux du Groupe en France et en Espagne. Aucune acquisition ni mise au rebut notable n'a été effectuée sur la période.

8.3. Participations dans les entreprises mises en équivalence

Principes comptables

Les principes comptables appliqués sont ceux décrits dans la note 4.1 pour les Entreprises associées. Le détail des sociétés comptabilisées par mise en équivalence est disponible dans la note 15. *Liste des sociétés consolidées.*

La méthode de comptabilisation des immeubles de placement à la juste valeur a également été appliquée aux participations dans les entreprises associées, au prorata de l'intérêt du Groupe dans ces entités.

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2017	Résultat	Distribution	Augmentation de capital	Variation de périmètre	30/06/2018
Participations dans les entreprises mises en équivalence	47 364	1 255	-1 480	0	0	47 139

Au 30 juin 2018, ce poste comprend exclusivement la société As Cancelas (Espagne), acquise en 2014 et en exploitation, et Carmila Thiene (Italie), portant un projet.

Informations financières sur les entités mises en équivalence

- Concernant l'ensemble des participations comptabilisé par mise en équivalence, les principaux éléments de la situation financière sont les suivants : il s'agit d'éléments pris à 100% (et comprenant les retraitements de consolidation):

<i>Sociétés mises en équivalence (en milliers d'euros)</i>	30/06/2018	31/12/2017
Immeubles de placement	132 078	131 934
Autres actifs non courants	1 370	1 355
Impôts différés	169	154
Actifs non courants	133 617	133 442
Créances clients	447	512
Autres actifs courants	1 079	1 262
Trésorerie et équivalent de trésorerie	2 003	4 420
Actifs courants	3 529	6 195
Total Actif	137 146	139 637

<i>Sociétés mises en équivalence (en milliers d'euros)</i>	30/06/2018	31/12/2017
Capitaux propres, part du Groupe	86 392	87 695
Capitaux propres	86 392	87 695
Emprunts externes et dettes auprès des associés	31 295	34 126
Autres passifs non courants	16 198	14 989
Passifs non courants	47 493	49 115
Passifs courants	3 260	2 827
Total Passifs et capitaux propres	137 145	139 637

<i>Sociétés mises en équivalence (en milliers d'euros)</i>	30/06/2018	31/12/2017
Revenus locatifs	4 561	9 154
Résultat net	2 510	22 136
Dividendes distribués	2 960	2 947

8.4. Autres créances non courantes

Principes comptables

En application d'IFRS 9 « Instruments financiers », les principaux actifs financiers sont classés dans l'une des quatre catégories suivantes :

- Les prêts et créances ;
- Les actifs détenus jusqu'à échéance ;
- Les actifs disponibles à la vente.

La substitution d'IFRS9 à IAS 39 « Instruments financiers - Comptabilisation et Evaluation » la méthodologie de classification et d'évaluation des actifs financiers est revue, d'une part en fonction des caractéristiques contractuelles des cash-flows et d'autre part sur le modèle économique de la gestion des actifs. La définition d'actif financier retenue est élargie : prêts, avances, comptes courants titres non consolidés, créances clients et les produits dérivés actifs. IFRS 9 distingue ensuite deux catégories d'actifs financiers : les instruments de dette, et les instruments de capitaux propres. En fonction des caractéristiques des flux de trésorerie contractuels et du business model, la méthode d'évaluation qui en découle est différente.

Le classement est déterminé par le Groupe à la date de comptabilisation initiale, suivant leur nature et en fonction de l'objectif suivant lequel ces actifs ont été acquis. Les achats et ventes d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de transaction, date à laquelle le Groupe est engagé dans l'achat ou la vente de l'actif. Les autres titres immobilisés correspondent à des prises de participations minoritaires dans de jeunes enseignes développant des concepts de ventes ou de services innovants et prometteurs.

Les prêts et créances sont comptabilisés initialement à la juste valeur, puis au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour les créances à court terme sans taux d'intérêt déclaré, la juste valeur est assimilée au montant de la facture d'origine. Ils font l'objet de tests de dépréciation en cas d'indication de perte de valeur. Une dépréciation est comptabilisée si la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable estimée.

Cette catégorie inclut les créances rattachées à des participations, les autres prêts et créances et les créances commerciales. Ils figurent au bilan, dans les postes « Autres actifs financiers » ou « Créances commerciales ».

Pour les actifs destinés à la vente, voir note 6. *Immeubles de placements*.

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2017	Acquisitions	Cessions	Autres mouvements	30/06/2018
Titres de participations non consolidés	112	3	0	0	115
Avances aux entreprises associées ou non consolidées	0	0	0	0	0
Dépôts de garantie	10 402	2 215	-7	0	12 610
Autres immobilisations financières	2 516	530	-3	0	3 043
Autres actifs non courants - bruts	13 030	2 748	-10	0	15 768
Dépréciations sur titres et autres actifs non courants	-49	0	0	-1 174	-1 223
Autres actifs non courants - nets	12 981	2 748	-10	-1 174	14 545

Les dépôts de garantie inscrits à l'actif correspondent en totalité à l'obligation faite en Espagne d'immobiliser une quote-part des dépôts de garantie reçus des locataires sur un compte « séquestre » auprès des autorités administratives compétentes. L'augmentation de la période est directement liée à l'acquisition des sept actifs espagnols sur la période.

L'augmentation de la période des autres immobilisations financières correspond aux avances faites pour le contrat de liquidité, mis en place suite à la cotation du titre sur Euronext Paris.

8.5. Clients et comptes rattachés

Principes comptables

Les créances commerciales comprennent principalement les loyers à recevoir des preneurs, les droits d'entrée, et les éventuelles prestations de conseil. Les comptes clients comprennent également l'effet de l'étalement des avantages accordés aux locataires (franchises et paliers étalés). Ces créances font l'objet, en cas de perte de valeur, d'une dépréciation, qui prend en compte la capacité du débiteur à honorer sa dette et l'ancienneté de la créance. Elles ont une échéance inférieure à un an, à l'exception des franchises et paliers étalés sur la durée ferme du bail.

Par ailleurs, consécutivement à l'application de la norme IFRIC 21, la totalité de la taxe due au titre de la taxe foncière pour l'exercice 2018 a été provisionnée dès le 1er janvier. En contrepartie, la refacturation aux preneurs de leur quote-part a fait l'objet d'une provision en facture à établir. Ce traitement n'a pas d'impact dans les comptes annuels.

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	31/12/2017
Créances clients et comptes rattachés - brutes	135 604	126 108
Dépréciations des créances clients	-18 270	-18 189
Créances clients et comptes rattachés - nettes	117 334	107 919

La variation de la période s'explique essentiellement par un effet périmètre, concernant les acquisitions de la période, ainsi que la livraison d'extensions réalisées au cours du dernier trimestre 2017. Ces développements ont généré de nouveaux loyers et donc de nouvelles créances clients.

La recouvrabilité des créances clients s'est améliorée, permettant en contrepartie de maintenir un stock de provision sur créances clients quasi stable.

8.6. Autres créances courantes

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	31/12/2017
Créances fiscales	32 139	36 863
Créances d'impôt sur les sociétés	2 970	3 385
Autres créances fiscales	29 169	33 478
Créances financières	18 091	22 147
Créances rattachées à des participations	18 091	22 147
Instruments dérivés actifs	0	0
Autres créances	24 594	17 598
Appels de fonds copropriété	13 097	8 581
Autres créances diverses	11 074	8 925
Charges constatées d'avance	423	92
Total autres créances - brutes	74 824	76 608
Dépréciation des autres créances	-1 210	-1 210
Autres créances courantes - nettes	73 614	75 398

Au 30 juin 2018, la forte baisse des créances fiscales concerne essentiellement la récupération de la TVA sur les travaux d'extensions des centres commerciaux de Crèche-sur-Saône et Evreux pour 5 027 k€, compensé partiellement notamment par un crédit de TVA de 1 176 k€ sur l'acquisition d'un terrain en France.

Les créances financières se composent principalement de prêts du Groupe aux sociétés mises en équivalence (As Cancelas pour 13 millions d'euros et Carmila Thiene pour 5 126 k€).

Enfin, la hausse du poste « Autres créances » correspond à l'augmentation des appels de fonds travaux de Carmila France pour 2 295 k€, et d'un effet périmètre avec l'acquisition de la société KC 11 portant l'actif de Grand Vitrolles et portant 2 083 k€ de créance sur appel de fonds.

8.7. Trésorerie nette

Principes comptables

Les équivalents de trésorerie sont des placements à court terme (échéance inférieure à 3 mois dès l'origine), très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur. La trésorerie comprend des parts de SICAV monétaires ou à très faible risque et les dépôts à vue. Ils sont évalués en juste valeur par résultat.

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	31/12/2017
Trésorerie	72 837	168 567
Equivalents de trésorerie	203 634	160 830
Trésorerie brute	276 471	329 397
Concours bancaires	-2 849	-40 129
Trésorerie nette	273 622	289 268

Les équivalents de trésorerie sont exclusivement constitués de parts de Sicav monétaires ou à très faible risque (valeur mobilières de placement) et de dépôt à terme auprès d'établissements de crédit de premier plan. Le niveau de trésorerie du Groupe s'explique en partie par l'émission obligataire réalisée le 28 février 2018 et perçue le 7 mars 2018, pour un montant nominal de 350 millions d'euros (347 767 net de prime et de commissions, voir 1.3 *Tableau des flux de trésorerie consolidé*).

8.8. Capitaux propres

8.8.1. Capital social et primes sur le capital de Carmila

<i>en euros</i>	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission	Primes de fusion
Au 1er janvier 2018	135 060 029	810 360 174	493 991 679	1 827 680 321
Distribution de dividendes AG du 16/05/2018	-	-	-	- 80 808 472
Paiement du dividende en action	1 501 666	9 009 996	25 663 472	-
Ajustement sur frais d'introduction en bourse	-	-	-	1 677 000
Au 30 juin 2018	136 561 695	819 370 170	519 655 151	1 748 548 849

Le capital social au 30 juin 2018 est constitué de 136 561 695 actions d'une seule catégorie et de six euros (6€) de valeur nominale chacune, souscrites en totalité et intégralement libérées.

Au cours de l'exercice 2018 :

- Le 16 mai 2018, l'Assemblée générale annuelle de Carmila S.A. a approuvé la distribution d'un dividende de 0,75 euro par action prélevé sur le résultat distribuable, et pour le solde sur la prime de fusion à hauteur de 80 808 k€. L'Assemblée générale a par ailleurs proposé le paiement de celui-ci en actions ;

- Plus de 34% des actionnaires ont opté pour le paiement du dividende en action, induisant une augmentation de capital réalisée le 14 juin 2018. Cette opération été souscrite par les porteurs de parts à 23,09 euros par action, et a conduit à :
 - o L'émission de 1 501 666 actions nouvelles intégralement souscrites au prix de 23,09 euros par action, soit un montant nominal d'augmentation de capital de 9 009 996 euros assortie d'une prime d'émission d'un montant de 25 663 472 euros.

8.8.2. Distributions de primes et augmentations de capital de Carmila

Pour la distribution de primes, se référer à la note 2.3 *Distribution de dividende*.

Pour les opérations sur le capital, se référer à la note 8.8 *Capitaux propres* ci-dessus.

8.8.3. Titres d'autocontrôle

Les titres d'autocontrôle sont inscrits pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres consolidés. Les résultats de cession éventuelle d'actions d'autocontrôle (ainsi que les effets d'impôts correspondants) sont directement imputés en capitaux propres et ne contribuent pas au résultat net de l'exercice. Suite à sa cotation sur Euronext Paris, la société a mis en place un contrat de liquidité. Au 30 juin 2018, la société par cette seule et unique voie détient un total de 95 618 actions Carmila.

8.8.4. Résultat par action

Le résultat par action est calculé en divisant le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de la Société par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période. Les actions d'autocontrôle ne sont pas considérées comme des actions en circulation et viennent donc minorer le nombre d'actions prises en compte pour le calcul du résultat net par action.

Le résultat par action dilué est déterminé en ajustant, le cas échéant, le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires et le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation des effets de tous les instruments potentiellement dilutifs, qui comprennent notamment les obligations convertibles et les options d'achat d'actions attribuées aux membres du personnel. Les options d'achat d'actions sont considérées comme potentiellement dilutives si elles sont « dans la monnaie » (le prix d'exercice considéré incluant la juste valeur des services rendus selon IFRS 2 « *Paiement fondé sur des actions* »).

Au 30 juin 2018

Nombre moyen d'actions (non dilué)	135 097 155
Nombre moyen d'actions gratuites en circulation en 2018	221 888
Nombre moyen d'actions (dilué)	135 319 043

8.9. Provisions

Principes comptables

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », les provisions sont comptabilisées lorsqu'à la date de clôture, le Groupe a une obligation actuelle, juridique ou implicite qui résulte d'un fait générateur passé dont le montant peut être estimé de manière fiable et dont il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire ou contractuel, voire implicite. Ces provisions sont estimées selon leur nature en tenant compte des hypothèses les plus probables. Les montants sont actualisés lorsque l'effet du passage du temps est significatif.

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2017	Dotations	Reprises	Reclassements	30/06/2018
Autres provisions pour risques	1 580	1 104	- 9	-	2 675
Total provisions pour risques	1 580	1 104	- 9	-	2 675
Provisions pour pensions et retraites	562	67	- 88	2	543
Total provisions pour charges	562	67	- 88	2	543
Total provisions non courantes	2 142	1 171	- 97	2	3 218

Les provisions pour risques recensent l'ensemble des litiges et contentieux avec les locataires et tout autre risque d'exploitation. Ces provisions ont fait l'objet d'une revue contradictoire afin d'appréhender au mieux les faits et circonstances de ces litiges (négociation en cours avec éventuel renouvellement,...) et les procédures d'appel possibles (droit de repentir).

8.10. Autres passifs non courants

Ce poste comprend un complément de prix relatif à l'acquisition d'un actif en 2016 dont l'estimation de la réalisation et du montant étaient suffisamment fiables pour être provisionné. Le paiement de ce complément de prix est prévu en 2021.

8.11. Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	31/12/2017
Fournisseurs d'immobilisations	60 538	71 751
Fournisseurs divers	4 487	4 968
Fournisseurs, factures non parvenues	23 586	23 599
Dettes fournisseurs	88 611	100 318

Les dettes sur immobilisations diminuent sensiblement du fait des projets en cours livrés au cours des 12 derniers mois tels que Nichelino (-7,8 millions d'euros), Pau Lescaur (-5,5 millions d'euros), BAB2 (-6,4 millions d'euros), Orléans Place d'Arc (-4,7 millions d'euros), Bourges (-1,9 millions d'euros) ou Crèche-sur-Saône (-1,5 millions d'euros). Ces livraisons n'ont été que partiellement compensées par la hausse des dettes auprès des fournisseurs d'immobilisations sur les projets en cours de développement, notamment Evreux (+12,5 millions d'euros), et Athis-Mons et Besançon-Chalezeule (+10,2 millions d'euros).

8.12. Autres dettes courantes

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	31/12/2017
Dettes fiscales et sociales	57 409	38 661
Dettes fiscales hors IS	42 125	24 065
Dettes fiscales IS	6 682	5 192
Dettes sociales	8 602	9 404
Dettes diverses	99 349	85 724
Autres dettes diverses	27 737	21 023
Produits constatés d'avance	71 612	64 701
Autres dettes courantes	156 758	124 385

La hausse des dettes fiscales est essentiellement liée à la taxe foncière comptabilisée dans le cadre d'IFRIC 21, qui sera réglée au quatrième trimestre 2018.

Enfin, les produits constatés d'avance augmentent sous l'effet de la facturation d'avance du troisième trimestre 2018 des actifs acquis sur la période.

9. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET

9.1. Loyers nets

Principes comptables

Revenus locatifs

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location.

En application de la norme IAS 17 et de l'interprétation SIC 15, tous les avantages consentis par un bailleur pour la négociation ou le renouvellement d'un contrat de location simple doivent être comptabilisés comme étant constitutifs de la contrepartie acceptée pour l'utilisation de l'actif loué, quelles que soient la nature, la forme et la date de paiement de ces avantages :

- Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs. La période de référence retenue est la première période ferme du bail ;
- Les allègements temporaires de loyers accordés exceptionnellement à un preneur afin de soutenir son activité sont comptabilisés en charges de l'exercice, les opérations ponctuelles de promotion commerciale ou marketing engagées pour le compte d'un locataire sont comptabilisées selon le même principe ;
- Les travaux pris en charge pour le compte du preneur peuvent, sous certaines conditions, être étalés linéairement sur la durée ferme du bail ou incorporés au coût de l'actif ;
- Lorsque le bailleur résilie un bail en cours, il verse une indemnité d'éviction au locataire en place. Lorsque les conditions sont remplies, les indemnités d'éviction sont enregistrées en immobilisations (Note 6 Immeubles de placement) ;
- Les indemnités de transfert correspondant aux indemnités versées à un preneur dans le cas d'une relocation dans un autre local du même immeuble peuvent faire l'objet, sous certaines conditions, d'un étalement sur la durée ferme du bail ou, dans le cas d'une rénovation d'immeuble, d'une incorporation dans le coût de revient de l'actif ;
- Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers. Le droit d'entrée fait partie du montant net échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location. À ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce montant net est comptabilisé ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont étalés sur la première période ferme du bail ;
- Les indemnités de résiliation sont perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle. Ces indemnités sont rattachées aux contrats résiliés et sont comptabilisées en produits lors de l'exercice de leur constatation.

Charges sur immeubles

- Les charges du foncier :

Elles correspondent aux redevances versées (ou amortissement des versements initiaux) lorsque le terrain fait l'objet d'un bail à construction ou d'une concession.

- Les charges locatives non récupérées :

Ces charges figurent nettes des refacturations aux locataires et correspondent essentiellement aux charges sur locaux vacants.

■ Les charges sur immeubles (propriétaire) :

Elles se composent de charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux, des frais de contentieux, des charges sur créances douteuses ainsi que des frais liés à la gestion immobilière.

Les loyers nets sont calculés par différence entre les revenus locatifs et ces différentes charges.

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	30/06/2017
Loyers	166 331	145 949
Droits d'entrée et autres indemnités	544	848
Revenus locatifs	166 875	146 797
Impôts fonciers	-18 455	-17 102
Refacturations aux locataires	15 530	13 626
Charges du foncier	-2 925	-3 476
Charges locatives	-29 609	-27 087
Refacturations aux locataires	25 677	23 608
Charges locatives non récupérées	-3 932	-3 479
Honoraires de gestion	-343	-170
Refacturations aux locataires	8	0
Pertes et dépréciations sur créances	-2 747	-4 285
Autres charges	-1 918	-1 395
Charges sur immeuble (propriétaire)	-5 000	-5 850
Loyers nets	155 018	133 992

9.2. Frais de structure

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	30/06/2017
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1 362	1 016
Autres produits de prestations et services	3 553	2 594
Frais de personnel	-12 629	-9 978
Autres charges externes	-17 586	-18 459
Frais de structure	-25 300	-24 827

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

Ces revenus correspondent pour l'essentiel aux honoraires de première commercialisation, à des prestations du fonds marketing dédié au développement et à l'attractivité des centres facturées aux associations de commerçants, et diverses refacturations des sociétés foncières aux copropriétés.

9.2.2. Autres produits de prestations de services

Les autres produits de prestations de services correspondent à des refacturations de coûts de structure principalement au groupe Carrefour (refacturation d'une quote-part des frais de personnel

des directions de centres et honoraires de première commercialisation concernant un centre géré pour Immobilière Carrefour) majoritairement en France et en Espagne.

9.2.3. Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à 12 629 k€ au 30 juin 2018 ; l'augmentation constatée prend en compte la hausse des effectifs par rapport à 2017. Une stabilisation des frais de personnel est attendue en 2018.

Le Groupe a mis en place depuis 2016 des plans d'attribution d'actions gratuites en faveur de ses dirigeants et de certains de ses salariés. Les avantages accordés pour ces plans sont comptabilisés en charges de personnel pour un montant de -1 182 k€ (+680 k€), forfait social inclus, sur la période.

9.2.4. Autres charges externes

Les autres charges externes comprennent les coûts de structure. Ils regroupent principalement les dépenses marketing, notamment liées à la montée en puissance des applications digitales ainsi que les honoraires, y compris ceux versés au groupe Carrefour pour les travaux objets des conventions de prestations de services (comptabilité, ressources humaines, services généraux...), mais aussi les dépenses d'expertise du parc immobilier, les honoraires de communication financière et de publicité, les frais de déplacement et de mission ainsi que les jetons de présence.

9.3. Amortissements, provisions et dépréciation

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	30/06/2017
Dotations aux amortissements et dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-412	-413
Reprises / dotations aux provisions pour risques et charges et actifs circulants	-1 084	-227
Dotation aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles et aux provisions	-1 496	-640

La dotation nette de provisions pour risques et charges est à rapporter aux mouvements sur l'exercice des provisions pour risques (cf. 8.9 Provisions) portant principalement sur des litiges immobiliers avec des locataires, sur actifs circulants, et d'éventuels litiges fiscaux.

9.4. Autres charges et produits opérationnels

Ce poste comprenait en 2017 des charges exceptionnelles sur opérations en capital assimilables à des frais de fusion et relatifs à la fusion entre Cardety et Carmila. Au 30 juin 2018, ce poste comprend essentiellement une régularisation de charges à payer de l'exercice antérieur pour 196 k€.

9.5. Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés

Le Groupe n'a pas réalisé d'arbitrage significatif au cours de la période. La plus-value enregistrée correspond à un produit enregistré sur un échange de lot.

10. IMPÔTS

Principes comptables

Les sociétés du Groupe sont soumises aux règles fiscales applicables dans leur Etat d'implantation. L'impôt sur le revenu est calculé selon les règles et taux d'imposition locaux.

En France, le Groupe bénéficie du régime spécifique pour les Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC »). Les filiales du groupe en Espagne et en Italie sont soumises à l'impôt de droit commun dans leur juridiction respective.

Régime fiscal français pour les Sociétés d'investissement immobilier cotées

Le 1^{er} juin 2014, Carmila et ses filiales françaises soumises à l'IS ont opté pour le régime fiscal SIIC qui leur est applicable à compter de cette date.

Caractéristiques du régime

Le régime spécifique d'exonération d'impôts sur les sociétés institué en faveur des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) est ouvert sur option aux sociétés cotées sur un marché réglementaire français, dotées d'un capital minimum de 15 millions d'euros et ayant pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à objet social identique. L'option est irrévocable. Les filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et détenues à au moins 95 % peuvent également opter pour ce régime.

En contrepartie de cette exonération, les sociétés d'investissements immobiliers cotées sont tenues de distribuer 95 % de leurs résultats de location, 60 % de leurs résultats de cession et 100 % des dividendes reçus des filiales soumises au régime SIIC.

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux de 19 % sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. L'exit tax (« impôt de sortie ») est payable sur une période de quatre ans commençant au moment où l'entité concernée adopte le statut SIIC.

Actualisation de la dette d'exit tax

La dette d'exit tax est actualisée en fonction de son échéancier. La dette initialement comptabilisée au bilan est diminuée de l'actualisation, et une charge d'intérêt est constatée à chaque arrêté au compte de résultat en Autres charges financières permettant de ramener la dette à sa valeur nette actualisée à la date d'arrêté.

Impôts sur les bénéfices des sociétés non éligibles au régime SIIC

Depuis l'adoption du régime au 1^{er} juin 2014, Carmila détermine un secteur SIIC exonéré d'impôt sur les opérations de location d'immeubles et plus-values de cession, et un secteur taxable pour les autres activités.

L'impôt sur les bénéfices pour les sociétés exclues du régime SIIC et pour les sociétés étrangères est calculé selon les conditions de droit commun. La société Financière Géric, préalablement soumise à l'impôt sur les sociétés, a opté pour le régime SIIC au 1^{er} janvier 2017.

Régime de droit commun et impôts différés

La charge d'impôt sur le bénéfice exigible est déterminée sur la base des règles et taux adoptés ou quasi adoptés à la fin de l'exercice dans chaque pays sur la période à laquelle se rapportent les résultats.

L'impôt sur le bénéfice exigible aussi bien que l'impôt sur les résultats futurs sont compensés quand ils trouvent leur origine au sein d'un même groupe fiscal, relèvent de la même autorité fiscale, et lorsque le droit légal de compensation existe.

Des impôts différés sont comptabilisés lorsqu'il existe des différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs du bilan et leurs valeurs fiscales, pour celles donnant lieu à des résultats imposables au cours des périodes futures.

Un actif d'impôt différé, après imputation sur les passifs existants, est constaté s'il est probable que l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces actifs d'impôts différés pourront être imputés.

Les impôts différés actifs et passifs sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt et réglementations fiscales qui ont été adoptés avant la date de clôture. L'évaluation des actifs et des passifs d'impôts différés doit refléter les conséquences fiscales qui résulteraient de la façon dont l'entreprise s'attend, à la clôture de l'exercice, à recouvrer ou à régler la valeur comptable de ses actifs et de ses passifs.

Les impôts différés sont calculés aux taux locaux approuvés à la date de clôture. Les taux appliqués au 30 juin 2018 sont de 34,43% en France, 24% en Italie et 25% en Espagne.

En France, La Loi de Finances 2018, publiée au Journal Officiel le 30 décembre 2017, a maintenu la contribution sociale de 3,3 % mais a institué une baisse progressive du taux d'impôt de 33,33 % à 25 % d'ici 2022. Ainsi, le taux d'impôt théorique de 34,4 % correspond au taux de droit commun de 33,3 % (28 % dans la limite de 0,5 million d'euros de bénéfices) ainsi qu'à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés de 3,3 %.

10.1. Charge d'impôt

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	30/06/2017
Impôt différé	-18 773	-11 861
Impôt exigible	-1 204	-67
Total charge d'impôt	-19 977	-11 928

La charge d'impôt différé qui s'élève à -18 773 k€ provient essentiellement de la variation des impôts différés sur les différences temporelles liées aux variations de juste valeur, principalement sur l'Italie.

La charge d'impôt exigible du Groupe s'établit à -1 204 k€ dont -1 211 k€ sur l'Italie.

10.2. Preuve d'impôt

Le rapprochement entre la charge d'impôt effective et la charge d'impôt théorique est le suivant :

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	30/06/2017
Résultat net de l'ensemble consolidé	140 278	235 675
Charge d'impôt	19 977	11 928
Quote-part de résultat net des entreprises associées	-1 255	-11 354
Résultat avant impôt et résultat des entreprises associées	159 000	236 249
Taux d'impôt normal de la société mère	34,43%	34,43%
Produit / charge d'impôt théorique	-54 744	-81 341
Exonération du résultat sur le secteur SIIC	39 260	58 460
Différences permanentes	241	6 296
Impôts sans base	-8 661	0
Effets des différences de taux d'imposition	4 601	6 877
Effets des déficits non activés	-674	-2 221
Produit / charge d'impôt effectif	-19 977	-11 929
Taux d'impôt effectif	-12,56%	-5,05%

10.3. Créances et dettes d'impôts exigibles

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	31/12/2017
Crédits d'impôts	2 970	3 385
Total créances d'impôts	2 970	3 385
Dettes d'impôts - non courant	9 138	9 138
Dettes d'impôts - courant	6 676	5 186
Dettes liées à l'intégration fiscale	6	6
Total dettes d'impôts	15 820	14 330

Au 30 juin 2018, les créances d'impôt se répartissent à hauteur de 1 645 k€ pour l'Espagne, 1 170 k€ pour l'Italie et 155 k€ en France.

Les sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés ont opté pour le régime SIIC en date du 1^{er} juin 2014. Par ailleurs, au cours de l'exercice, la société Financière Géric a opté pour le régime SIIC. Le montant total d'*exit tax* qui sera à verser a été provisionné dans les comptes 2016. Un premier versement de 4 569 k€ est intervenu en décembre 2017. Au bilan, au 30 juin 2018, la contribution 2018 de l'*exit tax* de la société Géric s'élève à 4 569 k€, et à 9 138 k€ pour la partie non courante.

10.4. Impôts différés actifs et passifs

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2017	Incidence résultat	Variation de périmètre	Autres	30/06/2018
Impôts différés - actif	6 284	474	0	-109	6 649
Impôts différés - passif	103 729	19 248	0	-109	122 868
Solde net de l'impôt différé	-97 445	-18 774	0	0	-116 219
<u>Ventilation de l'impôt différé par nature</u>					
Immeubles	-103 620	-19 120	0	-	-122 740
Déficits fiscaux	6 175	346	0	-	6 521
Instruments financiers	-	-	-	-	0
Autres éléments	-	-	-	-	0
Solde net d'impôt différé	-97 445	-18 774	0	0	-116 219

11. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIES

Engagement hors-bilan

Les engagements hors-bilan peuvent être toute transaction ou tout accord entre une société et une ou plusieurs entités et qui n'est pas inscrite au bilan. Ces engagements, reçus, donnés ou réciproques, présentent les risques et les avantages dont la connaissance peut être utile à l'appréciation de la situation financière du Groupe.

Passif éventuel

Est considéré comme passif éventuel une obligation potentielle de l'entité à l'égard d'un tiers résultant d'événements dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance, ou non, d'un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas sous le contrôle de l'entité.

Passifs éventuels.

Carmila a reçu une notification conservatoire pour l'exercice 2014 qui comprend un chef de redressement pour un montant de 62 134 k€, intérêts et pénalités inclus. Carmila, après avoir pris l'avis de ses conseils fiscaux, conteste le bien-fondé de ce chef de redressement et estime ses chances de succès probables en contentieux. En conséquence, aucune provision n'a été constituée à ce titre.

11.1. Engagements reçus

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	31/12/2017
Accords de financement obtenus, non utilisés	1 009 000	1 009 000
Engagements liés au financement du Groupe	1 009 000	1 009 000
Engagements de vente	0	0
Garanties bancaires reçues des locataires	22 960	34 371
Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe	22 960	34 371
Total engagements reçus	1 031 960	1 043 371

11.1.1. Accords de financement obtenus, non utilisés

Le Groupe se finance par fonds propres et par dettes financières contractées par la société mère. Au 30 juin 2018, le Groupe bénéficie de deux lignes de crédit confirmées non tirées négociées dans le cadre de son programme de refinancement réalisé en juin 2017, pour un montant total de 1 009 millions d'euros.

11.1.2. Garanties bancaires reçues des locataires

Dans le cadre de son activité de gestionnaire de galeries marchandes, certains baux prévoient que le Groupe reçoive une garantie bancaire à première demande garantissant les sommes dues par les locataires.

11.1.3. Autres garanties reçues – garantie de passif

Dans le cadre de l'acquisition d'actifs italiens, Carmila Italia a reçu de l'administration fiscale une notification de redressement. Ce risque fiscal est couvert par une garantie de passif accordée par les cédants.

11.2. Engagements donnés

ENGAGEMENTS DONNES

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2018	31/12/2017
Engagements de prise de participations	0	0
Engagements liés au périmètre du Groupe consolidé	0	0
Garanties financières données	4 235	5 389
Engagements liés au financement du Groupe	4 235	5 389
Engagements sous conditions suspensives	8 268	201 000
Garanties locatives et cautions	833	833
Engagements donnés sur SWAPS	100 000	150 000
Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe	109 101	351 833
Total engagements donnés	113 336	357 222

11.2.1. Garanties financières données

Antérieurement à son acquisition par le Groupe, la société Financière Géric dans le cadre de son financement bancaire a accordé des hypothèques de 1^{er} rang pour un montant initial de 13 millions d'euros. Au 30 juin 2018, l'encours sous garantie est de 4 235 k€.

11.2.2. Engagements sous conditions suspensives

Les engagements sous conditions suspensives correspondent à des promesses d'acquisitions de terrains, d'actifs ou de titres, ainsi qu'à des compléments de prix sur des acquisitions antérieures, insuffisamment certains pour être comptabilisés dans les états financiers.

Au 30 juin 2018, le Groupe a signé des promesses d'achat sur trois sites en France pour divers lots sur des sites existants, non significatifs pris individuellement, pour un montant total de 8 268 k€.

11.2.3. Garanties locatives et cautions

Le poste de garanties locatives et cautions est essentiellement constitué de cautions pour les locaux d'exploitation du Groupe et de ses filiales.

11.2.4. Engagements donnés sur Swaps

Au 30 juin 2018, le Groupe a contracté des Swaption couvrant un notionnel de 100 millions d'euros. Ces Swaps ne seront effectifs qu'en juin 2019. A ce titre, ils ne sont pas comptabilisés au 30 juin 2018.

11.3. Engagements réciproques

Directement liés aux projets de développements et de redéveloppements, il s'agit essentiellement de contrats de VEFA. Au 30 juin 2018, les contrats de VEFA sécurisés s'élèvent à 140 511 k€ et concernent principalement les projets d'Evreux (phase 2), Besançon-Chalezeule, Athis Mons et Nice Lingostière.

Au mieux de notre connaissance, il n'y a pas d'omission d'engagements hors bilan significatifs ou qui pourraient le devenir dans le futur selon le référentiel comptable en vigueur.

12. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Le groupe Carrefour et Carmila ont conclu le 16 avril 2014 des conventions donnant mandat à des fonctions ou des services réalisés par Carrefour pour Carmila. La durée de ces conventions est fixée à 5 années, soit jusqu'au 15 avril 2019, et a été prolongée au 15 avril 2020.

Par ailleurs, une convention portant sur la mise en œuvre de rénovations et de développements des actifs de Carmila a été signée entre les deux parties.

Aucun changement substantiel n'a eu lieu sur l'exercice dans le cadre des transactions avec les parties liées.

Pour plus de précisions, se référer au *Document de référence 2017* de Carmila.

13. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL

13.1. Frais de personnel

Voir note 9.2.3.

13.2. Effectif

Au 30 juin 2018, le groupe Carmila compte 198 salariés dont 142 en France principalement au travers de sa filiale Almia Management, 43 salariés en Espagne et 13 en Italie.

13.3. Avantages accordés au personnel

Les salariés bénéficient d'avantages au cours de leur période d'emploi (congrés payés, congés maladie, participation aux bénéfices, médailles du travail, ...) et d'avantages postérieurs à leur période d'emploi à cotisations/prestations définies (indemnité de fin de carrière, prestations de retraite...).

13.3.1. Plans de retraite

Principes comptables

Régimes à cotisations définies

Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements de cotisations périodiques à des organismes extérieurs qui en assurent la gestion administrative et financière. Ces régimes libèrent l'employeur de toute obligation ultérieure, l'organisme se chargeant de verser aux salariés les montants qui leur sont dus (régime vieillesse de base de la Sécurité Sociale en France, régimes complémentaires de retraite, fonds de pension à cotisations définies).

Ces cotisations sont comptabilisées en charge quand elles sont dues.

Régimes à prestations définies et avantages à long terme

Carmila provisionne les différents avantages à prestations définies conditionnés par l'accumulation d'années de service au sein du Groupe.

La méthode actuarielle retenue pour cette évaluation est une méthode prospective avec projection des salaires de fin de carrière et prorata des droits au terme en fonction de l'ancienneté, méthode conforme à celle prescrite par la norme IAS 19. Les calculs sont effectués par un actuare.

Pour chaque participant en activité la prestation susceptible de lui être versée est estimée d'après la convention collective ou barème en vigueur et à partir de ses données personnelles projetées jusqu'à l'âge normal de versement de la prestation. Le coût total du régime pour la société envers ce participant (Valeur Actuarielle des Prestations Futures) est alors calculé en multipliant la prestation estimée par un facteur actuariel, tenant compte :

- de la probabilité de survie dans l'entreprise du participant jusqu'à l'âge du versement de la prestation (décès ou départ de la société),
- de l'actualisation de la prestation à la date de l'évaluation.

Ce coût total est ensuite réparti sur chacun des exercices, passés et futurs, ayant entraîné une attribution de droits auprès du régime pour le participant :

- La part de ce coût total affectée aux exercices antérieurs à la date de l'évaluation (Dette Actuarielle ou Valeur des Engagements) correspond aux engagements de la société pour services « rendus ». La dette actuarielle correspond au montant des engagements indiqué au bilan.
- La part du coût total affectée à l'exercice qui suit la date de l'évaluation (Coût des Services) correspond à l'accroissement probable des engagements du fait de l'année de service supplémentaire qu'aura effectuée le participant à la fin de cet exercice. Les charges relatives au Coût des Services sont comptabilisées, selon leur nature, en résultat opérationnel ou en autres charges et produits financiers pour la partie relative à la charge d'intérêt.

Conformément à la norme IAS 19, les gains et pertes actuariels résultant de la modification des hypothèses sont comptabilisés en « Autres éléments du résultat global ».

Par cette méthode, la valeur des engagements ou Dette Actuarielle à la date de l'évaluation, est obtenue en répartissant le coût total du régime ou Valeur Actuelle des Prestations Futures (VAPF) des participants, linéairement entre leur date d'entrée dans le groupe et leur date de départ à la retraite.

Le taux d'actualisation reflète le taux de rendement attendu à la date de clôture de l'exercice des obligations zone Euro de bonne qualité (AA) et de maturité égale à l'engagement évalué (référence au taux IBoxx € corporates AA de maturité 10 ans et plus).

Composantes de l'obligation nette

en milliers d'euros

	30/06/2018	31/12/2017
Juste valeur des actifs des régimes	0	0
Valeur actualisée des obligations non financées - début de période	562	293
Coût des services passés	44	83
Pertes et gains nets actuariels	1	31
Acquisitions / cessions	0	155
Droits échus IFC	-73	0
Obligation nette comptabilisée au bilan pour les régimes à prestations définies	534	562

Variation de l'obligation nette

en milliers d'euros

	30/06/2018
Obligation nette en début de période	562
Charge de retraite enregistrée en résultat de la période	45
Cotisations versées par Carmila en résultat de la période	0
Acquisitions / cessions	0
Prestations versées aux bénéficiaires des prestations non financées	-73
	0
Obligation nette en fin de période	534

Composantes de la charge de retraite

en milliers d'euros

	30/06/2018
Coût des services rendus au cours de l'exercice	-43
Coût financier	-2
Charge de l'exercice en frais de personnel	-45

Au 31 décembre 2017, le Groupe a appliqué les principales hypothèses actuarielles, telles que détaillées ci-dessous :

- Taux d'actualisation : 1,44% (1,21% en 2016)
- Evolution des rémunérations : 2,0% (+2,0% en 2016).
- Age de départ à la retraite : entre 166 et 172 trimestres selon les générations.

Ces hypothèses ont été confirmées au 30 juin 2018.

13.3.2. Paiements fondés sur des actions

Principes comptables

Le Groupe applique les dispositions d'*IFRS 2 « Paiements en actions »*. La juste valeur des droits à paiement fondé sur des actions accordés aux membres du personnel est déterminée à leur date d'attribution. Elle est comptabilisée en charges de personnel, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres, sur la période d'acquisition des droits de manière définitive. Le montant comptabilisé en charges est ajusté pour refléter le nombre des droits pour lesquels il est estimé que les conditions de service et de performance hors marché seront remplies. Ainsi le montant comptabilisé en charges in fine est basé sur le nombre réel de droits qui remplissent les conditions de service et les conditions de performance hors marché à la date d'acquisition. Pour les droits à paiement fondés sur des actions assorties d'autres conditions, l'évaluation de la juste valeur à la date d'attribution reflète ces conditions. Les écarts entre l'estimation initiale et la réalisation ne donnent lieu à aucun ajustement ultérieur.

Selon les dispositions la norme IFRS 2.11, les instruments de capitaux propres attribués doivent être évalués à leur juste valeur à leur date d'attribution à partir d'un modèle d'évaluation d'options. Le modèle Black & Scholes a été retenu pour simuler la juste valeur unitaire des instruments.

Le Groupe a mis en place quatre plans d'Actions Gratuites au bénéfice des mandataires sociaux et de salariés-clés en France, en Espagne et en Italie. La charge est étalée sur la période d'acquisition des droits (période de travail à accomplir par le salarié avant de pouvoir exercer les options qui lui ont été attribuées).

Les plans en vigueur au 30 juin 2018, attribués en 2016, en 2017 et en 2018, sont de deux types :

- les Plans Présence 2016 dont les critères sont relatifs à la présence des collaborateurs dans le Groupe à la date d'acquisition (31 décembre 2017).
- les Plans Performance 2016 et 2017 qui intègrent, en plus du critère de présence exposé ci-dessus, la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe. Ces Plans Performance prévoient pour :
 - 50 % la réalisation de conditions liées à l'évolution du taux de rendement complet en 2017 (basé sur l'indicateur ANR triple net tel que défini par l'EPRA) versus un panel de foncières comparables
 - 50 % la réalisation de conditions liées à l'évolution du *Recurring Earning Per Share* (voir rapport de gestion) en 2017 vs le prix de souscription à l'origine.
- le Plan Performance 2018 intègre, en plus d'un critère de présence, la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe :
 - 33% la réalisation de conditions liées à l'évolution du taux de rendement complet en 2017 (basé sur l'indicateur ANR triple net tel que défini par l'EPRA) versus un panel de foncières comparables ;
 - 33% la réalisation de conditions liées à la comparaison du Résultat récurrent par action sur les exercices clos au 31/12/2017 et 31/12/2020 ;
 - 33% la réalisation des conditions liées à la comparaison du cours de bourse 2020 à l'ANR au 31 décembre 2019.

Les deux plans octroyés en 2016 ont été attribués et soldés sur la période.

Pour plus de précisions, voir la note 12.3.2 *Paiements fondés sur des actions* de la partie 7. *Etats financiers* du Document de référence 2017.

Ainsi ces avantages accordés ont été étalés sur la durée de leur attribution et constatés en charges de personnel pour 1 182 k€, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres pour un montant de 949 k€ et des dettes sociales (charges sociales de 20% et 30%) pour 233 k€ au titre du premier semestre 2018.

14. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

14.1. Evénements postérieurs à la clôture

Néant.

15. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES

LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES AU 30 JUIN 2018

Liste des sociétés consolidées Sociétés en intégration globale	Pays	% intérêt			% contrôle		
		Juin 2018	Décembre 2017	Variation	Juin 2018	Décembre 2017	Variation
FRANCE							
Carmila SA	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila France SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Almia Management SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI du centre Commercial de Lescar	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI de l'Arche	France	50,00%	50,00%	-	50,00%	50,00%	-
SCI des Pontots	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Anglet	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Coquelles	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Labège	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Orléans	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Bourges	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Sothima	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Hyparmo Sarl	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Bay1Bay2 SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Financière Géric SA	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Louwif SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Crèche sur Saone SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Evreux SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Ventures France SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
KC11 SNC	France	100,00%	0,00%	100%	100,00%	0,00%	100%
Best of the web SAS	France	100,00%	0,00%	100%	100,00%	0,00%	100%
Carmila Saran SAS	France	100,00%	0,00%	100%	100,00%	0,00%	100%
Carmila Nice SAS	France	100,00%	0,00%	100%	100,00%	0,00%	100%
ESPAGNE							
Carmila España SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Santiago SLU	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Talavera SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Huelva SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Mallorca SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Puerto SL	Espagne	100,00%	0,00%	100%	100,00%	0,00%	100%
Carmila Cordoba SL	Espagne	100,00%	0,00%	100%	100,00%	0,00%	100%
ITALIE							
Carmila Holding Italia SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Italia SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Assago SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Grugliasco SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Limbiate SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Milano Nord SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Galleria Commerciale Nichelino SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Liste des sociétés consolidées Sociétés mises en équivalence							
	Pays	Juin 2018	Décembre 2017	Variation	Juin 2018	Décembre 2017	Variation
As Cancelas	Espagne	50,00%	50,00%	-	50,00%	50,00%	-
Carmila Thiene SRL	Italie	50,10%	50,10%	-	50,10%	50,10%	-
Liste des sociétés déconsolidées en 2018							
	Pays	Juin 2018	Décembre 2017	Juin 2018	Décembre 2017	Commentaires	
SCI Dominique	France	-	100,00%	-	100,00%	Fusionnée	

KPMG S.A.
Tour Eqho - 2, avenue Gambetta – CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
France

DELOITTE & ASSOCIES
6 place de la Pyramide
92908 Paris La Défense Cedex
France

Carmila S.A.

Société Anonyme au capital de 819 370 170 euros

58 Avenue Emile Zola
92100 Boulogne Billancourt

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels 2018

Période du 1^{er} janvier 2018 au 30 juin 2018

KPMG S.A.
Tour Egho - 2, avenue Gambetta – CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
France

DELOITTE & ASSOCIES
6 place de la Pyramide
92908 Paris La Défense Cedex
France

Carmila S.A.

Société Anonyme au capital de 819 370 170 euros

58 Avenue Emile Zola
92100 Boulogne Billancourt

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels 2018

Période du 1^{er} janvier 2018 au 30 juin 2018

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes consolidés semestriels de la société Carmila S.A., relatifs à la période du 1^{er} janvier 2018 au 30 juin 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes consolidés semestriels ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I - Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes consolidés semestriels avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point suivant exposé dans la note « 3.3 Référentiel comptable » des comptes consolidés semestriels concernant la première application des normes IFRS 9 – Instruments financiers et IFRS 15 – Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec les clients.

KPMG S.A.

DELOITTE & ASSOCIES

II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes consolidés semestriels sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés semestriels.

Paris la Défense, le 27 juillet 2018

Les commissaires aux comptes

KPMG S.A.

DELOITTE & ASSOCIES

Eric Ropert
Associé

Adrien Johner
Associé

Stéphane Rimbeuf
Associé