



Boulogne-Billancourt, le 27 juillet, 2018

Résultats semestriels 2018

Au cours du 1^{er} semestre 2018, Carmila a accéléré sa transformation au travers, notamment, d'une montée en puissance rapide de sa stratégie de marketing digital local

L'activité du semestre a été dynamique : le résultat récurrent est en croissance de +12,2%

Au cours du 1^{er} semestre 2018, Carmila a accéléré sa transformation au travers notamment d'une montée en puissance rapide de sa stratégie de marketing digital local qui renforce ses actions. Cette dynamique a un impact significatif sur la performance de Carmila qui enregistre une forte croissance de son activité :

- les Revenus locatifs sont en croissance de **+13,7%** à **166,9 millions d'euros**, incluant une croissance organique de **+2,9%**¹ ;
- le résultat récurrent est en hausse de **+12,2%** à **104,1 millions d'euros** ;
- l'ANR EPRA s'établit à **27,96 euros par action** en croissance de **+1,8%** en 6 mois après distribution du solde du dividende 2017 de 0,75 euro par action. Le taux de rendement global² sur le semestre est de **4,5%**.

Plus de 300 opérations de marketing digital sont déployées sur nos trois pays d'implantation chaque mois - contre 200 par mois en 2017 - et viennent renforcer les actions des équipes commerciales, l'activité de nos commerçants et le leadership de nos centres.

Jacques Ehrmann a déclaré : « *L'accélération de la dynamique de transformation de Carmila ce semestre est portée par des équipes impliquées et proactives et soutenue par notre stratégie innovante de marketing digital local qui se diffuse dans toutes les branches d'activité de Carmila et renforce nos actions et leur résultat. En s'appuyant sur les fondamentaux mis en place depuis quatre ans, nous avons accéléré la transformation active du mix merchandising pour anticiper les nouvelles tendances, accompagner nos commerçants et renforcer le leadership local de nos centres commerciaux.* »

¹ Croissance des revenus locatifs à périmètre comparable en excluant l'impact des extensions livrées en 2017 et 2018, des acquisitions 2018 et de l'intégration de Cardety au portefeuille suite à la fusion du 12 juin 2017. Intègre l'impact de l'indexation pour +1,1 point.

² (dividende distribué sur la période + variation d'ANR)/ANR au 31/12/17

Activité locative du 1^{er} semestre

Les revenus locatifs du 1^{er} semestre 2018 s'établissent à **166,9 millions d'euros** en hausse de **+13,7%** sous l'effet combiné de 3 éléments principaux : i/ la croissance organique (+2,9 points), ii/ les livraisons d'extensions en 2017 et 2018 (+4,6 points), et iii/ les acquisitions de 8 actifs pour un montant cumulé de 394 millions d'euros intervenues au cours du 1^{er} semestre 2018 (+3,9 points), le solde correspondant à l'intégration des actifs de Cardety suite à la fusion intervenue le 12 juin 2017.

L'activité commerciale a été soutenue avec pour objectifs de renforcer l'offre commerciale, de s'adapter aux nouvelles tendances et de renforcer le leadership local de nos centres. 433 baux ont ainsi été signés sur le semestre et l'activité de specialty leasing et boutiques éphémères a enregistré un chiffre d'affaires de 4,7 millions d'euros en croissance de +24,5% par rapport au 1^{er} semestre 2017.

La réversion enregistrée au titre des renouvellements de la période est en moyenne de **+9,2%** : +11,5% en France, +6,9% en Espagne et +1,2% en Italie.

Le taux d'occupation financier du portefeuille³ est quasi stable à **96,2%** (-20bp). L'Italie voit son taux baisser de -1,2 point en raison principalement d'un congé sur une grande moyenne surface mais conserve un taux à un niveau très élevé (98,7%).

Les loyers nets du 1^{er} semestre 2018 s'établissent à **155,0 millions d'euros**, en hausse de **+15,7%**.

La croissance des loyers nets bénéficie outre de celle des revenus locatifs, de l'amélioration du taux de transformation Loyers nets / Revenus locatifs (92,9% contre 91,3% au premier semestre 2017), combinaison d'une amélioration de la qualité du portefeuille de preneurs et du taux de recouvrement de nos créances, d'un taux d'occupation moyen en hausse entre les deux périodes et de charges bailleur qui croissent moins vite que les loyers.

Résultats du 1^{er} semestre 2018

Les coûts de structure nets des autres produits et charges d'exploitation du 1^{er} semestre 2018 s'établissent à 25,3 millions d'euros, en ligne avec notre objectif de les stabiliser à un niveau proche de 50 millions d'euros annuels.

L'EBITDA du 1^{er} semestre 2018 s'établit à **130,3 millions d'euros** contre **108,6 millions d'euros** au 1^{er} semestre 2017. Retraité des coûts de fusion enregistrés en 2017, la croissance de L'EBITDA est de **+13,4%** au 1^{er} semestre 2018.

Le coût de l'endettement retraité des éléments non cash est stable à 21,6 millions d'euros contre 21,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2017. Le coût moyen de la dette sur le semestre est également stable à 1,94%.

Le Résultat net récurrent (EPRA Recurring Earnings) après retraitement notamment des éléments liés à la fusion en 2017 entre Cardety et Carmila SAS enregistrés au 1^{er} semestre 2017 (mali de fusion de 6,5 millions d'euros et coûts associés pour 6,3 millions d'euros), des charges non cash comptabilisées sur les deux semestres (amortissement des frais d'émission d'emprunts et amortissement des coûts résiduels des dettes remboursées et des couvertures débouclées, variation de juste valeur des instruments financiers), s'établit à **104,1 millions d'euros** en hausse de **+11,4 millions d'euros**, soit **+12,2%** par rapport au 1^{er} semestre 2017.

³ Excluant 1,8% de vacance stratégique

Valorisation du patrimoine et ANR

La valorisation du portefeuille, droits inclus s'établit au 30 juin 2018 à **6 345 millions d'euros** en hausse de +9,3% sur 6 mois (+539 millions d'euros).

A périmètre constant, la valeur du portefeuille augmente de +1,3% (+75 millions d'euros). **Le taux de capitalisation moyen** du portefeuille est stable à 5,7%.

L'ANR EPRA par action *totalemment dilué* au 30 juin 2018 ressort à **27,96 euros par action** contre 27,48 euros par action au 31 décembre 2017, soit une hausse de **+1,8%**. En tenant compte du solde du dividende 2017 de 0,75 euro par action versé au 1^{er} semestre 2018, le **rendement global sur 6 mois est de 4,5%**.

L'ANR EPRA triple net (EPRA NNAV) par action *totalemment dilué* s'établit à 26,86 euros par action en hausse de +1,3%.

Endettement et Structure financière

En février 2018, la société a mis en place une nouvelle ligne de financement obligataire de 350 millions d'euros à échéance 10 ans et à coupon fixe de 2,125%.

Au titre de son programme de titres négociables à court terme (billets de trésorerie), Carmila avait au 30 juin 2018 un encours tiré de 100 millions d'euros.

Au 30 juin 2018, le montant de la dette brute de Carmila s'élevait à 2 421 millions d'euros⁴ et le montant de la trésorerie disponible à 274 millions d'euros. Les liquidités disponibles (RCF et cash disponible net) étaient égales à 1,3 milliard d'euros. La maturité moyenne de la dette a été portée à 6,1 ans.

Le ratio **Dette financière consolidée nette / juste valeur du patrimoine immobilier (droits inclus)** est égal à **33,8%** au 30 juin 2018, inférieur au seuil maximum des covenants bancaires de 55%.

Le ratio **EBITDA / Coût net de l'endettement financier** ressort au 30 juin 2018 à **5,1x**, supérieur au seuil minimum contractuel des covenants bancaires de 2,0x.

Rénovations, pipeline d'extensions et acquisitions

Au cours du 1^{er} semestre 2018, Carmila a acquis 8 centres commerciaux situés à Marseille et en Espagne pour un montant droits inclus de 394 millions d'euros (*pour plus de détails sur ces acquisitions, vous reporter aux communiqués de presse émis par la Société les 2 février et 4 mai 2018*).

Carmila a par ailleurs ouvert l'extension de son centre commercial d'Orléans - Cap Saran en inaugurant un *Retail Park* de 34 moyennes surfaces sur 29 000 m², adjacent à son centre commercial existant. L'investissement total de Carmila sur ce projet s'élève à 43,5 millions d'euros et le retour sur investissement de 7,6%. De nombreuses et très belles enseignes ont ouvert leur porte sur ce site, notamment Zodio, Cultura, Maisons du Monde, Kiabi, Basic Fit et Hapik.

Deux autres extensions/restructurations de moindre envergure ont ouvert ce semestre sur les sites de Douai et Caen-Hérouville.

Au 30 juin 2018, le pipeline 2018-2023 de Carmila compte 28 projets pour un investissement total de 1,49 milliard d'euros et un retour sur investissement moyen de 6,4%.

⁴ Incluant des concours bancaires pour 2,8 millions d'euros

4 projets seront livrés au 2nd semestre 2018. Les 7 projets livrés en 2018 sont presque intégralement loués et représentent des loyers nets additionnels potentiels de 10,4 millions d'euros.

Activité du premier semestre et politique RSE

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, la Société 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.

Au cours du 1^{er} semestre 2018, 6 centres commerciaux de Carmila ont reçu une certification BREEAM, ce qui porte le taux de certification du portefeuille⁵ 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 (IoT) - se rapprochaient afin de déployer ensemble de nouveaux services et solutions IoT pour améliorer l'expérience client en centre commercial.

L'objectif est double 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.

⁵ Valeur d'expertise droits inclus des actifs certifiés / valeur d'expertise droits inclus du portefeuille de centre commerciaux – Taux pour le portefeuille français.

Nomination de Sébastien Vanhoove en qualité de Directeur Général Délégué de Carmila

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'Immobilière 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. »

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.

2018 devrait être pour Carmila une année d'exception.

Nous avons pour objectif une solide croissance à deux chiffres du Résultat net récurrent.

Principaux résultats et soldes intermédiaires de gestion

<i>En milliers d'euros</i>	30 juin 2018	30 juin 2017	% variation 2018/2017
Revenus locatifs	166 875	146 797	+13,7%
Loyers nets	155 018	133 992	+15,7%
Frais de structure et autres charges et produits opérationnels ⁶	-24 912	-25 911	
Dotations aux provisions	-1 084	-227	
Autres produits d'exploitation			
Quote part des sociétés MeE (<i>résultat courant</i>)	1 255	706	
EBITDA	130 277	108 560	+20,0%
EBITDA retraité⁷	130 277	114 884	+13,4%
Coût de l'endettement financier (partie cash)	-21 598	-21 283	
Autres éléments financiers cash ⁸	-2 365	6 383	
Autres produits et charges financiers cash	-1 737	-536	
Impôt sur les sociétés et autres ID ⁹	-1 204	-171	
EPRA Earnings	103 373	92 953	+11,2%
Résultat récurrent (EPRA Recurring Earnings)¹⁰	104 073	92 749	+12,2%
Dotations aux amortissements	-412	-413	
Autres produits et charges non cash	-5 067	-3 362	
Variation de la juste valeur des actifs nette d'ID	42 356	136 044	
Variation de la JV des actifs dans les sociétés MeE	0	10 644	
Résultat de cession d'immeubles de placement	28	-191	
Résultat net consolidé	140 278	235 675	-40,5%
Part des minoritaires	-60	-227	
Résultat net part du Groupe	140 218	235 448	-40,4%
<i>Données par action (en euros), totalement dilué</i>			
BNPA	1,04	2,24	-53,7%
Résultat récurrent (EPRA Recurring Earnings)	0,77	0,88	-12,8%
<i>En millions d'euros</i>	30 juin 2018	31 décembre 2017	% variation 2018/2017 (6 mois)
Valorisation du portefeuille (droits inclus)	6 345	5 806	+9,3%
ANR EPRA (en euros par action)	27,96	27,48	+1,8%
ANR EPRA NNN (en euros par action)	26,86	26,53	+1,3%

⁶ Incluant, en 2017, 6 324 Keuros de coûts liés à la fusion Carmila/Cardety

⁷ Retraité des 6 324 Keuros de coûts liés à la fusion Carmila/cardety (2017)

⁸ Mali de fusion et retraitement divers en 2017 ; Frais d'émission d'emprunt réglés dans l'année en 2018

⁹ Hors impôts différés sur variation de la juste valeur des éléments d'actif

¹⁰ Retraité des frais de fusion (6 324 Keuros) et du mali de fusion (6 528 Keuros) en 2017 et de divers frais non récurrents (700 Keuros) en 2018, intégrant notamment des provisions pour contrôle fiscal

Calendrier Financier

30 juillet 2018 (9h00) : Réunion d'Information Financière

24 octobre 2018 (après clôture des marchés) : Activité du troisième trimestre 2018

Contact investisseurs et analystes

Marie-Flore Bachelier – Secrétaire Général

marie_flore_bachelier@carmila.com

+33 6 20 91 67 79

Contacts presse

Agnès Villeret – Agence Komodo

Agnès.villeret@agence-komodo.com

+33 6 83 28 04 15

Morgan Lavielle - Directeur de la Communication
Corporate

morgan_lavielle@carmila.com

+33 1 58 33 63 29

A propos de Carmila

Carmila a été créée par Carrefour et de grands investisseurs institutionnels en vue de transformer et valoriser les centres commerciaux attenants aux magasins Carrefour en France, Espagne et Italie. Son portefeuille est constitué de 214 centres commerciaux en France, Espagne et Italie, leaders sur leur zone de chalandise, et valorisé à 6,3 milliards d'euros au 30 juin 2018. Animées par une véritable culture commerçante, les équipes de Carmila intègrent l'ensemble des expertises dédiées à l'attractivité commerciale : commercialisation, marketing digital, specialty leasing, direction de centre et asset management.

Carmila est cotée au compartiment A sur Euronext-Paris sous le symbole CARM. Elle bénéficie du régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées (« SIIC »).

Le 18 septembre 2017, Carmila intégrait les indices FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate (EMEA Region).

RAPPORT FINANCIER

1^{er} semestre 2018

Rapport semestriel 2018

1	Responsable du rapport financier semestriel	3
1.1	Personne responsable du Rapport Financier Semestriel.....	3
1.2	Attestation du responsable du Rapport Financier Semestriel.....	3
2	Activité de l'exercice	4
2.1	Informations financières sélectionnées	4
2.2	Etats financiers	6
2.3	Principaux faits marquants du premier semestre 2018.....	11
2.4	Analyse de l'activité	12
2.4.1	<i>Marchés et activités des commerçants</i>	<i>12</i>
2.4.2	<i>Activité locative.....</i>	<i>14</i>
2.4.3	<i>Evolution de la structure des baux</i>	<i>18</i>
2.4.4	<i>Taux d'occupation financier.....</i>	<i>19</i>
2.4.5	<i>Responsabilité sociétale.....</i>	<i>19</i>
2.5	Commentaires sur les résultats du semestre	20
2.5.1	<i>Revenus locatifs et loyers nets consolidés</i>	<i>20</i>
2.5.2	<i>Résultats par segments géographiques.....</i>	<i>21</i>
2.5.3	<i>Coûts de structure</i>	<i>21</i>
2.5.4	<i>EBITDA</i>	<i>23</i>
2.5.5	<i>Résultat financier</i>	<i>23</i>
2.6	Indicateurs de mesure de performances EPRA.....	24
2.6.1	<i>EPRA Earnings et EPRA Recurring Earnings</i>	<i>24</i>
2.6.2	<i>Ratio de coûts de l'EPRA.....</i>	<i>25</i>
2.6.3	<i>ANR droits inclus, EPRA NAV et EPRA NNAV.....</i>	<i>26</i>
2.6.4	<i>EPRA Net Initial Yield et EPRA « Topped Up » Net Initial Yield.....</i>	<i>27</i>
2.6.5	<i>Taux de vacance EPRA.....</i>	<i>28</i>
3	Patrimoine et évaluation.....	29
3.1	Evaluation du patrimoine.....	29
3.1.1	<i>Experts et méthodologie.....</i>	<i>29</i>
3.1.2	<i>Segmentation géographique du portefeuille.....</i>	<i>30</i>
3.1.3	<i>Evolution de la valorisation du patrimoine</i>	<i>31</i>

3.1.4	<i>Evolution des taux de capitalisation</i>	31
3.2	Réconciliation de la valorisation du patrimoine avec la valeur des immeubles de placement au bilan.....	32
4	Investissement, développements et acquisitions	33
4.1	Développements	33
4.2	Programme de rénovation du parc Carmila	37
4.3	Acquisitions.....	37
5	Politique financière	41
5.1	Ressources financières	41
5.2	Instruments de couverture.....	43
5.3	Trésorerie	44
5.4	Commentaires sur l'évolution des postes de bilan	44
5.5	Politique de distribution de dividendes	45
6	Capitaux propres et actionariat	46
7	Informations complémentaires	47
7.1	Principaux risques et incertitudes sur la période	47
7.2	Transactions avec les parties liées	47
7.3	Evolution de la gouvernance.....	47
8	Perspectives	49

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	Primes liées		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
	Capital	au capital							
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
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 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
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 comptabilisés 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 Mondevillage (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 Brioux, 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 Barbiere 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			
Pays	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			
Secteur d'activité	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'élèvent 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'élèvent 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
	Revenus locatifs	Variation vs. 30/06/2017		Revenus locatifs
(en milliers d'euros)		Croissance totale	à périmètre constant	
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			
<i>(en millions d'euros)</i>		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 bénéfiques	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			
	millions d'euros	%	total	à périmètre constant	millions d'euros	%
Pays						
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

Pays	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.

Projet de développement	Pays	Surface additionnelle (m ²)	Date d'ouverture prévue	Coût estimé ⁽¹⁾ (en million d'euros)	Valeur locative	Taux de rendement (²)	Taux de rendement (part Carmila) (³)
					additionnelle en année pleine (en million d'euros)		
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 1ère 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 recelant 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		30/06/18	30/06/17
<i>(en milliers d'euros)</i>			
		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.

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.