

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

30 JUIN 2019



SOMMAIRE

1. Responsable du Rapport Financier Semestriel	4
1.1. Personne responsable du Rapport Financier Semestriel	4
1.2. Attestation du responsable du Rapport Financier Semestriel	4
2. Patrimoine et évaluation	5
2.1. Evaluation du patrimoine	5
2.1.1. Expertise et méthodologie	5
2.1.2. Segmentation géographique du portefeuille	6
2.1.3. Evolution de la valorisation du patrimoine	6
2.1.4. Evolution des taux de capitalisation.....	7
2.1.5. Réconciliation de la valorisation du patrimoine avec la valeur des immeubles de placement au bilan	7
2.2. Pipeline d'extension au 30 juin 2019	7
2.2.1. Développements	7
2.2.2. Pipeline de développement	8
2.2.3. Projets 2019	9
2.2.4. Projet majeur en construction	10
2.2.5. Autorisations administratives	10
3. Activité du semestre	11
3.1. Etats financiers	11
3.1.1. Etats du résultat global consolidé	11
3.1.2. Etat de la situation financière consolidée	12
3.1.3. Tableau de flux de trésorerie consolidé	13
3.1.4. Tableau de variation des capitaux propres consolidés	14
3.2. Analyse de l'activité	15
3.2.1. Environnement économique.....	15
3.2.2. Activité des commerçants.....	15
3.2.3. Activité locative.....	15
3.2.4. Structure des baux	18
3.2.5. Taux d'occupation financier	19
3.3. Responsabilité sociétale et environnementale	20
3.4. Marketing digital	20
3.5. Business development.....	21
3.6. Commentaires sur les résultats du semestre	22
3.6.1. Revenus locatifs et loyers nets	22
3.6.2. Coûts de structure.....	23
3.6.3. EBITDA.....	24
3.6.4. Résultat financier	24
3.7. Indicateurs de performance EPRA.....	25
3.7.1. EPRA Earnings et Résultat net récurrent.....	25
3.7.2. Ratio de coûts de l'EPRA (EPRA Cost Ratio)	26
3.7.3. ANR de Continuation, NAV EPRA et NNNNAV EPRA	26
3.7.4. Taux de vacance EPRA.....	27
3.7.5. Taux de rendement EPRA : EPRA NIY et EPRA « Topped-Up » NIY	28
3.7.6. Investissements EPRA	28
4. Politique financière	29
4.1. Ressources financières	29

4.2. Instruments de couverture	30
4.3. Trésorerie	31
4.4. Rating.....	31
4.5. Politique de distribution de dividendes	31
4.6. Evénements postérieurs à la clôture.....	31
5. Capitaux propres et actionnariat	32
6. Informations Complémentaires	33
6.1. Principaux risques et incertitudes sur la période	33
6.2. Transactions avec les parties liées	33
6.3. Evolution de la gouvernance.....	33

1. RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

1.1. Personne responsable du Rapport Financier Semestriel

Monsieur Alexandre de Palmas, 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 Alexandre de Palmas

Président-Directeur Général

2. PATRIMOINE ET EVALUATION

2.1. Evaluation du patrimoine

2.1.1. Expertise 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 des baux, le taux de vacance, les aménagements de loyers, et 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 locatif 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 (IPUC). 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 et Catella
- En Espagne, Cushman & Wakefield et Catella
- En Italie, BNP Paribas Real Estate

Commentaires sur le périmètre

- 28% des sites en France et 20% des sites en Espagne (en nombre) ont fait l'objet d'une rotation entre les experts Cushman & Wakefield et Catella au premier semestre 2019
- les actifs acquis en 2018 et les extensions livrées en 2018 ont été inclus dans le portefeuille pour leur valeur expertisée
- au premier semestre 2019, Carmila n'a livré aucune extension et n'a acquis aucun nouveau centre commercial
- pour les extensions en cours (Nice Lingostière et Rennes Cesson) les immobilisations en cours ont été reconnues dans les comptes en immeuble de placement évalué au coût; le surcroît de valeur par rapport au prix de revient (IPUC) a été comptabilisé.

2.1.2. Segmentation géographique du portefeuille

La valorisation du portefeuille (part du groupe) s'établit à 6 377,4 millions d'euros droits inclus au 30 juin 2019 et se répartit de la manière suivante :

Valeur vénale droits inclus (DI) du patrimoine	30/06/19		
	millions d'euros	%	Nombre d'actifs
Pays			
France	4 561,1	71,5%	129
Espagne	1 462,0	22,9%	78
Italie	354,3	5,6%	8
Total	6 377,4	100%	215

Outre les justes valeurs déterminées par les experts pour chaque centre commercial, cette évaluation prend en compte les immobilisations en cours qui s'élèvent à 64,4 millions d'euros au 30 juin 2019.

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%), qui représente 67,0 millions d'euros.

2.1.3. Evolution de la valorisation du patrimoine

Valeur vénale DI du patrimoine	30/06/19					31/12/18	
	Valeur vénale DI m€	%	Nombre d'actifs	Variation vs. 31/12/2018		Valeur vénale DI m€	%
(en millions d'euros)				à périmètre courant	à périmètre constant		
France	4 561,1	71,5%	129	-0,9%	-1,9%	4 600,3	71,8%
Espagne	1 462,0	22,9%	78	0,8%	0,8%	1 449,8	22,6%
Italie	354,3	5,6%	8	-0,1%	-0,1%	354,5	5,5%
Total	6 377,4	100%	215	-0,4%	-1,1%	6 404,6	100%

La diminution de la valeur vénale, droits inclus, du patrimoine de 27,2 millions d'euros au cours du premier semestre 2019 s'analyse de la manière suivante :

- La valeur des actifs, à périmètre constant, se déprécie de 1,1% soit -73,3 millions d'euros. La variation à périmètre constant s'entend sur une base comparable de centres commerciaux, hors extensions développées sur la période. L'impact de la hausse des taux de capitalisation sur la valorisation (-2,3%) est partiellement

compensé par la hausse des loyers sur le semestre (+1,3%)

- Les autres variations sont dues aux extensions: les immobilisations et les IPUC des projets en construction (Rennes et Nice) sont comptabilisés dans la valeur du patrimoine ; aucune extension n'a été livrée au premier semestre 2019. La variation au premier semestre 2019 de ce poste impacte la valeur du patrimoine de + 46,1 millions d'euros
- Il n'y a pas eu d'acquisition de centre commercial au premier semestre 2019

2.1.4. Evolution des taux de capitalisation

	NIY		NPY	
	30/06/2019	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2018
France	5,36%	5,22%	5,70%	5,54%
Espagne	6,28%	6,23%	6,47%	6,40%
Italie	6,16%	6,16%	6,16%	6,16%
Total	5,62%	5,50%	5,91%	5,77%

Le NPY est en légère hausse sur le portefeuille global de +14 bps ; la décompression est plus marquée en France. Elle reste légère en Espagne, et l'Italie reste stable.

En France, l'évolution du NPY est de +16 bps entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019. Cette hausse est la conséquence de deux facteurs principaux : l'impact de la décompression de marché des taux de capitalisation (+22 bps) est atténué par le travail d'asset management (restructuration et livraison d'extensions -5 bps). L'impact de décompression de marché des taux de capitalisation reste contenu sur le portefeuille de Carmila, les experts ayant souligné la résilience importante du portefeuille par rapport au marché du fait de la rénovation intégrale et récente du

portefeuille, des taux d'effort raisonnables des locataires et des valeurs locatives des vacants réalistes.

En Espagne, l'évolution du NPY est de +7 bps entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019. Cette évolution est due à deux facteurs principaux : la revalorisation de la valeur locative estimée par les experts des locaux vacants grâce à la bonne performance des équipes de commercialisation depuis 2014 (+2 bps) et une légère décompression de marché des taux de capitalisation (+5 bps).

En Italie, les taux sont stables au premier semestre 2019.

Dans les trois pays, l'évolution du NIY est comparable à celle du NPY.

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

(en millions d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Valeur vénale droits inclus	6 377,4	6 404,6
Immobilisations en cours	-64,4	-62,6
Valorisation de la quote part des immeubles MeQ	-67,0	-69,2
Droits et enregistrements (hors MeQ)	-317,3	-319,2
Valeur vénale hors droits (IPUC inclus)	5 928,8	5 953,7
IPUC	-7,3	0,0
Valeur vénale hors droits (hors IPUC)	5 921,5	5 953,7
Juste valeur des BAC (IFRS 16)	29,4	0,0
Immeuble de placement à la valeur d'expertise (bilan, IPUC inclus)	5 958,2	5 953,7

2.2. Pipeline d'extension au 30 juin 2019

2.2.1. 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, d'accroître leur rendement, et de renforcer leur leadership.

Selon les termes de la Convention Rénovations et Développements, les projets d'extension sont co-développés par Carmila et Carrefour. Dans un premier temps, les projets d'extension sont étudiés et définis conjointement dans le cadre d'un comité de partenariat. Dès lors que la pré-commercialisation du projet d'extension considéré

est jugée satisfaisante (environ 60%), un dossier final du projet est soumis aux instances décisionnelles de Carmila et de Carrefour pour validation et, le cas échéant, lancement des travaux. Afin de renforcer l'alignement des intérêts communs des deux groupes, la Convention Renovations 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 Carrefour.

2.2.2. Pipeline de développement

Le pipeline d'extensions 2019-2024 au 30 juin 2019 intègre 25 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,4 milliard d'euros et un yield on cost moyen de 6,1%¹.

Sept projets « phare » représentent 79% du pipeline en valeur et reposent sur des fondamentaux solides :

Nice Lingostière : le centre commercial, adossé au 3^{ème} hypermarché Carrefour en France, dispose d'un positionnement fort à l'entrée de la Vallée du Var.

Montesson : la galerie marchande, attenante au 2^{ème} hypermarché Carrefour en France, est située dans une zone de chalandise très dense et peu concurrentielle.

Antibes : le centre jouxtant le 1^{er} hypermarché Carrefour en France compte assurer son leadership en tirant profit d'une localisation exceptionnelle au bord de l'autoroute A8.

Barcelone – Tarrassa : l'hypermarché structurant de l'agglomération de Barcelone présente un fort potentiel pour devenir un centre régional.

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 Carrefour. La rentabilité moyenne cible sur investissement (c'est-à-dire les loyers nets attendus divisés par le montant d'investissement total estimé) des projets d'extension s'élève à environ 7-8 %, dont 6-7 % pour Carmila après partage de la marge de promotion (50/50) avec Carrefour.

Marseille Vitrolles : ce centre, acquis par Carmila en 2018, est adossé à un hypermarché structurant de l'agglomération marseillaise et est en concurrence avec la zone commerciale de Plan de Campagne qui est en phase de saturation.

Toulouse Labège : le site bénéficiera de l'arrivée du métro toulousain en 2024 en présence d'un hypermarché leader au sud de l'agglomération de Toulouse.

Vénissieux : le 5^{ème} Hypermarché Carrefour de France dispose d'un fort leadership au sud de Lyon. Le projet bénéficiera aussi des ouvertures de Ikea et Leroy-Merlin, qui permettront une augmentation de la fréquentation annuelle de 5 millions de visites sur la zone.

Au premier semestre 2019, 3 projets ont été placés en attente : Chambéry, Laon et Tourville en France; tandis qu'un nouveau projet est entré au périmètre : Angoulins en France.

Le tableau suivant présente les informations clés des projets d'extension de Carmila sur la période 2019 – 2024 :

¹ 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 à la valeur de marché des 50% que le groupe Carrefour détient.

	Pays	Surface projet (m ²)	Date d'ouverture prévue	Coût estimé (M€) ⁽¹⁾	Valeur locative additionnelle en année pleine (M€) ⁽²⁾	Taux de rendement ⁽³⁾	Taux de rendement (part Carmila) ⁽⁴⁾
Projets de développement							
Projets 2019							
Bourg-en-Bresse (restructuration)	France	845	S2 2019				
Rennes Cesson	France	6 090	S2 2019				
Coquelles (restructuration)	France	6 000	S2 2019				
Toulouse Purpan	France	1 200	S2 2019				
Total Projets 2019		14 135		64,5	1,9	6,6%	6,6%
Projets post-2019							
Nice Lingostière	France	12 791	2020				
Puget-sur-Argens (restructuration)	France	1 513	2020				
León	Espagne	5 651	2020				
Burgos	Espagne	5 000	2020				
Francheville	France	2 374	2021				
Laval	France	7 565	2021				
Châteauneuf-les-Martigues	France	3 260	2021				
Draguignan	France	1 519	2021				
Vitrolles	France	2 947	2022				
Montesson	France	28 431	2022				
Thionville	France	4 161	2022				
Aix-en-Provence	France	5 978	2022				
Nantes Beaujoire	France	6 200	2022				
Roanne Mably	France	2 788	2022				
Thiene	Italie	9 600	2022				
Tarrassa	Espagne	40 000	2022				
Angoulins	France	8 923	2022				
Orléans Place d'Arc	France	10 528	2023				
Antibes	France	35 968	2024				
Toulouse Labège	France	25 231	2024				
Vénissieux	France	42 965	2024				
Total projets post-2019		263 393		1 344,2	81,6	7,1%	6,1%
Total des projets contrôlés ⁽⁵⁾		277 528		1 408,7	83,5	7,1%	6,1%

- (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 à une valeur de marché
- (2) Inclus les projets de promotion d'extensions hors restructurations
- (3) Loyers annualisés nets attendus, divisés par le montant de l'investissement total estimé (hors restructurations)
- (4) 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 (hors restructurations)
- (5) Projets contrôlés: projets post 2019 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

2.2.3. Projets 2019

- Bourg-en-Bresse (01) – Projet de restructuration d'un centre commercial à proximité du centre-ville

Carmila a avancé la restructuration du centre de Bourg-en-Bresse au second semestre 2019. La restructuration comprend notamment l'ouverture d'un magasin Go Sport et Joué Club, permettant de redynamiser ce centre bénéficiant d'une clientèle solide et régulière.

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

L'ouverture de l'extension de la galerie marchande du centre commercial Rennes Cesson est prévue 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.

- Calais-Coquelles (62) – Restructuration majeure pour renforcer la dynamique commerciale de ce centre historique leader

Carmila prévoit de livrer au second semestre 2019 la restructuration de la galerie commerciale du centre commercial Carrefour Cité Europe, situé à Coquelles dans l'agglomération de Calais. La restructuration comprendra notamment un Primark d'une surface de vente de plus de 4 000 m² sur deux niveaux, une connexion directe au cinéma

et la simplification du parcours client, achevant ainsi la transformation et la relance de la dynamique commerciale de ce site leader.

- Toulouse Purpan (31) – Création d'un «retail park» sur le centre commercial de Toulouse Purpan

2.2.4. Projet majeur en construction

- Nice Lingostière (06) – Projet d'extension sur un pôle de loisirs historique de la 5^{ème} 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

Après une rénovation complète de l'hypermarché, Carmila complètera l'offre du centre commercial Carrefour Toulouse Purpan au deuxième semestre 2019. Implanté dans un environnement urbain, l'ensemble commercial accueillera sous forme de «retail park» 5 nouvelles enseignes (restauration, loisirs et sport) sur 3 100 m² GLA.

situé dans un pôle commercial 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.

2.2.5. Autorisations administratives

Permis de construire

Un permis de construire est requis pour la réalisation de constructions nouvelles ou de travaux sur des constructions existantes, lorsque ceux-ci ont pour effet de changer la destination des constructions et d'en modifier les structures porteuses ou la façade, ou de créer une surface de plancher ou une emprise au sol supérieure à vingt mètres carrés supplémentaires.

7 permis de construire ont été obtenus pour les projets du pipeline dont 2 permis au cours du premier semestre 2019 :

- Bourg-en-Bresse – 4 mars 2019 (permis de construire purgé de tous recours)
- Purpan – 6 mars 2019 (permis de construire purgé de tous recours)

Autorisation 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 10 CDAC/CNAC ont été obtenues pour les projets du pipeline, dont 2 CDAC/CNAC au cours du premier semestre 2019 :

- Bourg-en Bresse – 24 janvier 2019
- Montesson – 13 juin 2019 :

Carmila prévoit en 2022 l'ouverture de l'extension du centre commercial Carrefour Montesson. Le projet situé dans une zone dense mais peu concurrentielle viendra enrichir ce centre historique du Nord-Ouest francilien de 90 boutiques sur 28 431m² additionnels.

3. ACTIVITE DU SEMESTRE

3.1. Etats financiers

3.1.1. Etats du résultat global consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2019	30/06/2018
Revenus locatifs	178 930	166 875
Refacturations aux locataires	50 533	45 350
Total Revenus de l'activité locative	229 463	212 225
Charges du foncier	- 21 417	- 18 746
Charges locatives	- 36 685	- 33 461
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 4 399	- 5 000
Loyers nets	166 962	155 018
Frais de structure	- 27 548	- 25 300
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	2 657	1 362
Autres produits	2 391	3 553
Frais de personnel	- 13 234	- 12 629
Autres charges externes	- 19 362	- 17 586
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	- 833	- 1 496
Autres charges et produits opérationnels	- 23	340
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres cédés	- 443	76
Solde net des ajustements de valeurs	- 75 878	61 129
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	2 557	1 255
Résultat opérationnel	64 794	191 022
Produits financiers	240	201
Charges financières	- 27 968	- 25 503
Coût de l'endettement financier net	- 27 728	- 25 302
Autres produits et charges financiers	2 144	- 5 465
Résultat financier	- 25 584	- 30 767
Résultat avant impôts	39 210	160 255
Impôts sur les sociétés	- 12 181	- 19 977
Résultat net consolidé	27 029	140 278
Part du groupe	26 883	140 218
Participations ne donnant pas le contrôle	146	60
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Carmila	136 368 528	135 097 155
Résultat par action, en euro (part du Groupe)	0,20	1,04
Nombre moyen d'actions dilué composant le capital social de Carmila	136 670 637	135 319 043
Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)	0,20	1,04
Etat du résultat global consolidé	30/06/2019	30/06/2018
<i>(en milliers d'euros)</i>		
Résultat net consolidé	27 029	140 278
Eléments recyclables ultérieurement en résultat net	- 17 243	- 3 429
Couverture des flux de trésorerie (partie efficace)	- 17 243	- 2 255
Juste valeur des autres actifs financiers	-	- 1 174
Impôts correspondants	-	-
Eléments non recyclables ultérieurement en résultat net	-	-
Ecarts actuariels sur régimes à prestations définies	-	-
Impôts correspondants	-	-
Résultat net global consolidé	9 786	136 849

3.1.2. Etat de la situation financière consolidée

ACTIFS

(en milliers d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Immobilisations incorporelles	4 365	4 556
Immobilisations corporelles	4 834	2 062
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	5 958 224	5 953 655
Immeubles de placement évalués au coût	64 404	62 605
Participations dans les entreprises mises en équivalence	50 640	49 766
Autres créances non courantes	11 807	11 948
Impôts différés actifs	6 982	7 776
Actifs non courants	6 101 256	6 092 368
Immeubles de placement destinés à la vente	-	-
Créances clients et comptes rattachés	132 400	123 616
Autres créances courantes	152 798	217 244
Trésorerie et équivalents de trésorerie	119 408	70 518
Autres actifs courants	404 606	411 378
Total Actif	6 505 862	6 503 746

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Capital social	820 046	819 370
Primes liées au capital	2 129 312	2 268 204
Actions propres	- 3 186	- 3 861
Autres éléments du résultat global	- 49 226	- 31 983
Réserves consolidées	528 299	431 612
Résultat consolidé	26 883	163 557
Capitaux propres, part du groupe	3 452 128	3 646 899
Participations ne donnant pas le contrôle	5 766	5 781
Capitaux propres	3 457 894	3 652 680
Provisions non courantes	5 550	5 685
Dettes financières non courantes	2 350 233	2 301 426
Dépôts et cautionnements	76 754	76 454
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	169 133	159 261
Autres passifs non courants	7 472	7 473
Passifs non courants	2 609 142	2 550 299
Dettes financières courantes	178 123	82 885
Concours bancaires	2 023	5 617
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	40 642	28 370
Dettes sur immobilisations	53 701	52 141
Dettes fiscales et sociales	66 142	44 237
Autres dettes courantes	98 195	87 517
Passifs courants	438 826	300 767
Total Passifs et Capitaux propres	6 505 862	6 503 746

3.1.3. Tableau de flux de trésorerie consolidé

en milliers d'euros	30/06/2019	30/06/2018
Résultat net total consolidé	27 029	140 278
<i>Ajustements</i>		
Résultat des sociétés mises en équivalence	-2 557	-1 255
Elimination des amortissements et provisions	-392	1 490
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	76 868	-59 626
Elimination des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	443	-28
Autres produits et charges sans incidence trésorerie	3 698	-5 239
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt	105 089	75 620
Elimination de la charge (produit) d'impôt	12 181	19 977
Elimination du coût de l'endettement financier net	26 032	25 304
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	143 302	120 901
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	28 251	22 952
Variation des dépôts et cautionnements	492	3 597
Impôts payés	1 430	702
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	173 475	148 152
Incidence des variations de périmètre	-	4 969
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations	8 630	- 11 213
Acquisition d'immeubles de placement	-57 381	- 476 369
Acquisitions d'autres immobilisations	-185	-886
Variation des prêts et avances consentis	1 449	970
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations	743	217
Dividendes reçus	1 684	1 480
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-45 061	-480 832
Augmentation de capital	0	34 674
Opérations sur le capital des sociétés mises en équivalence	0	-
Cession (acquisition) nette d'actions propres	675	206
Emission d'emprunts obligataires	0	350 000
Emission d'emprunts bancaires	84 235	40 792
Remboursement d'emprunts	-1 185	-319
Variation des VMP présentées en autres créances financières courantes	62 356	0
Intérêts versés	-17 375	-7 162
Intérêts encaissés	240	201
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires	-204 877	-101 358
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	-75 931	317 034
Variation de trésorerie	52 484	-15 646

3.1.4. Tableau de variation des capitaux propres consolidés

en milliers d'euros	Capital	Primes liées au capital	Titres auto- détenus	Autres éléments du résultat global	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
Situation au 30 juin 2018	819 370	2 268 204	-2 447	-31 366	432 215	140 218	3 626 194	5 892	3 632 086
Opérations sur capital	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Païement en actions	-	-	-	-	842	-	842	-	842
Opérations sur titres auto-détenus	-	-	-1 414	-	-	-	-1 414	-	-1 414
Dividende versé	-	-	-	-	-	-	0	-104	-104
Affectation du résultat 2016	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	23 339	23 339	-7	23 332
Gains et pertes directement comptabilisées en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recyclage des OCI en résultat	-	-	-	1 144	-	-	3 004	-	3 004
Variation de juste valeur sur instruments de couverture	-	-	-	0	-	-	-	-	-
Ecart actuariels sur indemnités de départ à la retraite	-	-	-	-1 867	-	-	7 919	-	7 919
Autres éléments du résultat global	-	-	-	106	-	-	-31	-	-31
Autres variations	-	-	-	-617	-	-	10 892	0	10 892
Situation au 31 décembre 2018	819 370	2 268 204	-3 861	-31 983	431 612	163 557	3 646 899	5 781	3 652 680
Opérations sur capital	676	0	-	-	0	-	676	-	676
Païement en actions	-	-	-	-	114	-	114	-	114
Opérations sur titres auto-détenus	-	-	675	-	-	-	675	-	675
Dividende versé	-	-138 892	-	-	-66 500	-	-205 392	-161	-205 553
Affectation du résultat 2017	-	-	-	-	163 557	-163 557	0	-	0
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	26 883	26 883	146	27 029
<i>Gains et pertes directement comptabilisées en capitaux propres</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recyclage des OCI en résultat	-	-	-	964	-	-	964	-	964
Variation de juste valeur des autres actif financiers	-	-	-	0	-	-	0	-	0
Variation de juste valeur sur instruments de couverture	-	-	-	-18 207	-	-	-18 207	-	-18 207
Ecart actuariels sur indemnités de départ à la retraite	-	-	-	0	-	-	0	-	0
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-17 243	-	-	-17 243	0	-17 243
Autres variations	-	-	-	-	-484	-	-484	-	-484
Situation au 30 juin 2019	820 046	2 129 312	-3 186	-49 226	528 299	26 883	3 452 128	5 766	3 457 895

3.2. Analyse de l'activité

3.2.1. Environnement économique

	Croissance du PIB			Taux de chômage			Inflation		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
France	1,6%	1,3%	1,3%	9,0%	8,7%	8,6%	0,9%	0,7%	1,1%
Italie	0,7%	0,0%	0,6%	10,6%	11,7%	12,3%	0,6%	0,4%	1,0%
Espagne	2,6%	2,2%	1,9%	15,3%	13,8%	12,7%	1,0%	1,0%	1,5%
Zone Euro	1,8%	1,2%	1,4%	8,2%	7,9%	7,7%	1,0%	1,0%	1,4%

* Source : Perspectives Economiques OCDE N°105 - Mai 2019

En France, la croissance du Produit Intérieur Brut ralentit en 2019 et devrait se stabiliser en 2020. En parallèle, les conditions du marché du travail s'améliorent avec un taux de chômage qui se réduit, tendance qui devrait se poursuivre en 2020 ; l'inflation ralentit jusqu'en 2019.

En Italie, la croissance du PIB devient nulle en 2019, et devrait repartir à la hausse en 2020. La tendance du taux de chômage est à la hausse en 2019.

La croissance du PIB en Espagne diminue depuis 2018 mais reste supérieure à celle de la France et de l'Italie. Le taux de chômage diminue fortement et l'inflation reste constante jusqu'en 2019.

3.2.2. Activité des commerçants

Pays	Evolution du chiffre d'affaires des locataires commerçants 2019 YTD	Performance de l'indice national de référence
France	+1,0%	-0,3%*
Espagne	+1,4%	+2,0%**
Italie	+0,7%	-2,4%***
Total	+1,0%	N/A

*indice de performance CNCC avril 2019 YTD

**indice de performance Instituto nacional de estadística mai 2019 YTD

***indice de performance Consiglio Nazionale dei Centri Commerciali mars 2019 YTD

L'évolution du chiffre d'affaires des locataires commerçants a été calculée sur la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019, en comparaison avec la même période en 2018 et à périmètre constant (c'est-à-dire pour les locataires ayant déclaré un chiffre d'affaires pour chaque mois des périodes janvier-juin 2018 et janvier-juin 2019).

Le chiffre d'affaires des commerçants a globalement progressé en 2019 (+1,0% en cumulé sur les 3 pays, avec la France à +1,0%, l'Espagne à +1,4% et l'Italie à +0,7%).

Cette croissance globale est expliquée par la nette progression du chiffre d'affaires de 3 secteurs différents: les Services ont considérablement augmenté (France +9,0% en YTD, Espagne +5,0%, Italie +3,0%), suivi par l'Alimentation-Restauration (France +0,9%, Italie +2,3%) et la Beauté-Santé (France +1,0%, Italie +1,4%).

La tendance d'évolution du chiffre d'affaires du prêt à porter est globalement stable (-1,2% en France au premier semestre 2019, +2.6% en Espagne et stable en Italie). Les performances des enseignes sont variées avec des enseignes en surperformance et d'autres en sous-performance.

3.2.3. Activité locative

Synthèse

Le premier semestre 2019 a été dynamique pour Carmila avec la signature de 392 baux commerciaux

(locaux vacants commercialisés, locaux des extensions commercialisés et renouvellements).

211 locaux vacants ont été commercialisés en France, en Espagne et en Italie pour un loyer minimum garanti annuel de 7,8 millions d'euros, et 28 locaux ont été commercialisés pour les projets d'extensions de Carmila pour un loyer minimum garanti annuel de 2,2 millions d'euros.

Au cours du premier semestre 2019, 153 baux ont été renouvelés pour un loyer minimum garanti de 6,5 millions d'euros. La réversion dégagée lors de ces renouvellements est de +6,3%.

	Locaux vacants commercialisés		Locaux des extensions commercialisés		Renouvellements		
	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Réversion
<i>(en milliers d'euros)</i>							
France	116	4 513	28	2 214	56	3 499	7,3%
Espagne	79	2 524	-	-	97	3 020	5,2%
Italie	16	763	-	-	-	-	-
Total	211	7 800	28	2 214	153	6 519	6,3%

France

Carmila intensifie ses collaborations avec des acteurs incontournables de la Beauté-Santé comme Optic 2000 (avec une future ouverture à Orange) et Alain Afflelou dans cinq centres. L'enseigne Body Minute - Nail Minute a, quant à elle, signé pour s'implanter à Stains et Evreux. De plus, afin de répondre aux nouvelles demandes des consommateurs en termes de taille et d'accessibilité des pharmacies, trois signatures ont été conclues à Rennes Cesson, Brest Iroise et Dinan Quevert, qui viennent s'ajouter aux deux pharmacies déjà ouvertes en février dernier à Athis Mons et Nantes Beaujoire.

Les acteurs télécom majeurs continuent de déployer leurs derniers formats dans nos centres: Free a signé pour ouvrir à Antibes et Nice Lingostière, Orange pour être présent sur le site de Labège et Bouygues à Stains.

Concernant l'Equipelement de la Personne, le déploiement d'enseignes textiles dynamiques se poursuit dans nos centres avec la signature de Levi's à Orléans Place d'Arc, Father & Sons à Anglet et Promod à Nice. Tamaris a signé pour une ouverture à Torcy Collégien, Eden Park pour Thionville, et Courir et Naf Naf à Rennes Cesson.

Le déploiement d'infrastructures Sports & Loisirs a également progressé dans nos centres, avec l'ouverture de Basic Fit à Echirrolles et Vaulx en Velin. De plus, Fitness Park a signé pour ouvrir à Gennevilliers, et Altermove (boutique de

déplacement urbain et vélos électriques) a ouvert à Saran.

On constate enfin une forte dynamique de signatures dans la restauration rapide sur le semestre: le groupe Italien La Piadineria a ouvert à Ormesson, ainsi que le restaurant Brut Butcher à Saint Egreve et la chaîne Burger King à Toulouse Purpan dans le cadre du projet de promotion du site. Le restaurant Wok King a signé à Labège, et la Cantine Japonaise à Calais Coquelles. L'opération d'extension de Nice Lingostière a favorisé de nombreuses signatures de restauration telles que Bagelstein, Toc Toque, Mia Galeteria et le Bistrot Niçois. Columbus Café a signé dans 3 centres supplémentaires en 2019.

Espagne

Plusieurs enseignes espagnoles spécialisées dans la parfumerie & cosmétique se sont implantées dans nos centres, comme Aromas à El Paseo, Arenal à As Cancelas et Druni à Huelva, sachant que ce dernier site accueillera également le salon de coiffure Koupas Peluqueros. De plus, le cabinet de médecine esthétique Centros Ideal a signé dans trois sites.

Concernant l'Equipelement de la personne, Carmila enregistre la signature du distributeur de vêtements Inside à Atalayas et Jerez Norte, et d'Oteros à Penacastillo. De plus, l'enseigne réputée de mode féminine El Vestidor a signé à La Veronica pour passer de pop-up store à bail de longue durée. L'équipement de la maison a également bénéficié de deux signatures conséquentes, celles de l'entreprise andalouse de distribution de produits

textiles pour la maison Tramas à Gran Via de Hortaleza, et Max Colchon à El Mirador et Granada.

L'offre de Restauration s'est intensifiée ce premier semestre avec les premières signatures dans le périmètre Carmila pour Manolo Bakes (franchise espagnole spécialisée en pâtisserie), Delysium à Gran Via de Hortaleza, et La Grosera à Huelva. Enfin, Burger King a signé pour une implantation à Badajoz La Granadilla, suite au projet de restructuration conduit sur le site.

Italie

Carmila renforce son mix merchandising avec le développement d'enseignes qui suivent les dernières tendances: l'enseigne sportive Aw Lab a signé un bail pour un local à Thiene ; sur le site de Nichelino, Barber Shop, le libraire Giunti Al Punto, le fournisseur de services télécom Antaiphones et l'enseigne de restauration Pizza Go-Go ont signé pour ouvrir dans les prochains mois.

Specialty Leasing et Boutiques éphémères

Revenus locatifs (en milliers d'euros)	30/06/19			30/06/18			Var
	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	%
France	2 448	690	3 138	2 364	660	3 024	3,8%
Espagne	2 551	132	2 683	1 030	48	1 078	148,8%
Italie	573	-	573	582	-	582	-1,4%
Total	5 572	822	6 394	3 975	708	4 684	36,5%

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 : la location d'emprises au sol dans les galeries et sur les parkings, et la signature de contrats de partenariats publicitaires digitaux.

Le Specialty Leasing permet de diversifier l'offre et développer l'événementiel au bénéfice des clients. Son succès tient à une politique qualitative de renouvellement des concepts et une stratégie de commercialisation adaptée à chaque centre en matière de durée, typologie ou thématique. Chaque marché national possède ses spécificités propres en termes de concepts les plus rentables, par exemple en Espagne où les figures de proue du Specialty Leasing sont les services d'Energie et de Téléphonie, et à un degré légèrement moindre la Beauté-Santé.

Suite à une négociation avec Carrefour Property Espagne, Carmila perçoit 100% des revenus du Specialty Leasing en Espagne depuis décembre 2018. Les revenus issus du Specialty Leasing et des Boutiques Ephémères dans les trois pays connaissent une forte progression de 36,5% sur le premier semestre.

Le premier semestre 2019 a été marqué par l'augmentation du nombre et la diversité de thèmes des salons (ex. habitat, automobile, camping-cars) et roadshows (Pepsi à Alcobendas en Espagne; en France, Orange sur 14 centres, Prince sur 11 centres, Daunat sur 5 centres). Le Specialty Leasing a permis d'accueillir des marques nationales et internationales (Tesla à Saran et Bourges, Lindt à Montesson), avec des semaines thématiques (la montagne pour Milka sur 4 centres, la redécouverte des sens olfactifs pour Ducros et ses 4 jours de découverte d'épices à Montesson), et de nouvelles signatures avec des concepts qualitatifs, par exemple de gravure sur place de bijoux et de commerce d'e-cigarettes.

Carmila étend avec succès l'extension du Specialty Leasing aux sas d'entrée de ses centres, permettant l'accueil des clients en leur offrant une dégustation ou un échantillon (partenariat exclusif d'échantillonnage dans les sas de chaque centre en France signé entre Strada Marketing et Carmila).

Boutiques éphémères

Carmila s'appuie également sur l'attractivité de ses centres commerciaux afin d'ouvrir des boutiques éphémères 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. Les preneurs se montrent satisfaits du haut niveau de services proposé par Carmila pour les ouvertures, notamment en Espagne avec de nombreuses reconductions de contrats après la période de Noël, illustrant la volonté des commerçants de s'installer durablement après une première expérience. 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 nationale (ex. Honda à Castellon en Espagne, Totto,

marque colombienne internationalement reconnue de valises et sac à dos, à Alcobendas; en France, Oxbow à Bab2) mais aussi des e-retailers et de jeunes enseignes prometteuses (ex. CashKorner qui rencontre un succès considérable auprès des clients du centre Bay 2), 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. Certaines signatures attirent même l'intérêt de la presse régionale. Par exemple, l'ouverture du Repaire des Sorciers (produits brandés « Harry Potter ») à Labège a agi comme caisse de résonance pour l'ensemble du centre commercial, et a ainsi permis une augmentation significative de la fréquentation.

3.2.4. Structure des baux

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

	Au 30/06/2019			Au 31/12/2018		
	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
<i>Pays</i>						
France	3 531	239,2	66,1%	3 542	236,5	66,0%
Espagne	2 402	99,6	27,5%	2 381	99,1	27,6%
Italie	355	22,9	6,3%	356	22,8	6,4%
Total	6 288	361,6	100%	6 279	358,4	100%

Carmila a pérennisé, étendu et diversifié sa base locative, avec une augmentation perceptible en Espagne (+0,9% du nombre de baux sous gestion en 6 mois) tandis que la France et l'Italie maintiennent des niveaux stables. Le montant de loyers en base

annualisée a également augmenté (+0,9% au total dont +1,1% en France), ce qui s'explique par un effet d'indexation ainsi que la capacité de Carmila à générer de la réversion positive

Répartition des loyers contractuels par secteur d'activité en base annualisée

	Au 30/06/2019			Au 31/12/2018		
	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
<i>Secteur d'activité</i>						
Equipement de la personne	1 497	125,0	34,6%	1 519	125,9	35,1%
Santé et beauté	1 197	64,4	17,8%	1 178	64,1	17,9%
Culture, cadeaux et loisirs	995	65,3	18,1%	965	63,0	17,6%
Alimentation et restauration	867	46,9	13,0%	855	46,0	12,8%
Services	1 382	29,2	8,1%	1 402	29,8	8,3%
Equipement du ménage	291	29,7	8,2%	282	29,1	8,1%
Autre	59	1,1	0,3%	78	0,5	0,2%
Total	6 288	361,6	100%	6 279	358,4	100%

La diminution du poids de l'Equipement de la Personne (-0,5%) et des Services (-0,2%) dans le total de baux signés a bénéficié aux secteurs

Culture-cadeaux-loisirs (+0,5%) et Alimentation-restauration (+0,2%). Ces deux derniers secteurs ont par ailleurs enregistré des augmentations

significatives de leurs loyers (respectivement +3,7% et +2,0%), de même que l'Équipement du ménage

(+2,1%) et dans une moindre mesure la Beauté-santé (+0,4%).

Répartition des loyers contractuels par enseigne en base annualisée

Catégories	Au 30/06/2019			Au 31/12/2018		
	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total
Enseignes internationales	2 664	200,7	55,5%	2 671	197,5	55,1%
Enseignes nationales	2 149	109,1	30,2%	2 144	110,0	30,7%
Enseignes locales	1 475	51,9	14,4%	1 464	50,9	14,2%
Total	6 288	361,6	100%	6 279	358,4	100%

Catégories	Au 30/06/2019		
	France	Espagne	Italie
Enseignes internationales	56,9%	56,4%	37,2%
Enseignes nationales	30,0%	26,1%	49,4%
Enseignes locales	13,1%	17,5%	13,5%

Le poids des enseignes locales parmi les baux sous gestion a augmenté de 0,2 point en 6 mois, tandis que le poids des enseignes nationales a diminué de 0,5 point, témoin de l'objectif poursuivi par Carmila de se rapprocher de la clientèle locale à travers des enseignes plus ciblées, et de l'importance croissante des Boutiques Ephémères pour lesquelles les enseignes de proximité sont sélectionnées en priorité. Cette tendance est particulièrement perceptible en Espagne, où environ 18% des enseignes signées sont locales,

contre environ 14% en France et en Italie. A noter que l'Italie possède une appétence plus forte que les deux autres pays pour la signature d'enseignes nationales dans ses centres (49% du total vs. 30% en France et 26% en Espagne). Cette volonté de ciblage local des clients de nos centres n'est pas contradictoire avec la signature d'enseignes « flagship » internationales, dont le poids dans la totalité des baux signés a également augmenté de 0,4 point au cours du semestre.

3.2.5. Taux d'occupation financier

Pays	Taux d'occupation financier (hors vacance stratégique)	
	30/06/2019	31/12/2018
France	95,3%	96,0%
Espagne	96,5%	96,0%
Italie	97,7%	99,7%
Total	95,8%	96,2%

Au 30 juin 2019, le taux d'occupation financier consolidé des actifs de Carmila s'élève à 95,8%, dont 95,3% en France, 96,5% en Espagne, et 97,7% 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 ou de restructuration dans les centres commerciaux.

Le poids de la vacance stratégique est de 127 bps en France, 177 bps en Espagne et 48 bps en Italie, ce qui représente un impact consolidé pour Carmila de 137 bps au 30 juin 2019, en légère baisse par rapport au 31 décembre 2018 où l'impact consolidé était de 190 bps. Cette diminution est essentiellement due à la livraison de projets de restructuration mis en œuvre par Carmila

3.3. Responsabilité sociétale et environnementale

Carmila poursuit la mise en œuvre de sa politique RSE (Responsabilité Sociale de l'Entreprise) et déploie des actions autour de trois piliers : l'engagement sociétal, l'intégration environnementale des centres et l'accompagnement des collaborateurs.

Carmila accélère son engagement sociétal à travers la mise en place d'animations caritatives, autour de cinq sujets centraux :

- le développement durable
- l'impact économique et social
- les actions caritatives et de solidarité
- la santé publique
- l'accès à la culture et au sport.

En partenariat avec les hypermarchés Carrefour, 20 actions sur la transition alimentaire ont été réalisées dans nos centres pour mettre en valeur la stratégie Act for Food du groupe Carrefour. Au total, 673 opérations RSE ont été organisées soit une hausse de 49% par rapport au 1^{er} semestre 2018, dépassant ainsi l'objectif de +10% d'augmentation du nombre d'animations RSE. Carmila France a notamment soutenu la 34^{ème} campagne de collecte des Restaurants du Cœur, avec la mise à disposition d'emplacements et une communication sur les

centres, permettant de collecter 100 tonnes de denrées alimentaires.

Carmila, soucieux de sa relation avec ses locataires et dans une volonté d'améliorer le dialogue et de proposer des services complémentaires, a réalisé sa 1^{ère} enquête de satisfaction des locataires. Avec un taux de retour de 80%, les commerçants ont donné la note de 7,1/10 pour évaluer leur satisfaction de Carmila.

Dans le cadre de la stratégie environnementale de Carmila, une attention toute particulière est portée sur la certification environnementale des sites. Au cours du 1^{er} semestre 2019, 13 centres commerciaux ont reçu une certification BREEAM, 3 en BREEAM New Construction et 10 en BREEAM In-Use. Une campagne active de certification BREEAM In Use a été lancée ce semestre en partenariat avec l'entreprise Longevity pour répondre à l'objectif de certification de 75% de notre patrimoine en valeur d'ici 2021.

En collaboration avec la direction des Ressources Humaines, Carmila a poursuivi sa stratégie sociale et a initié un diagnostic sur la parité hommes femmes en prévision de l'index sur l'égalité. Un plan d'actions sera mis en place dès le 2^{ème} semestre. Enfin, d'après les résultats de l'enquête annuelle, 94% sont fiers travailler de travailler pour Carmila.

3.4. Marketing digital

Depuis 5 ans, Carmila déploie une stratégie de marketing distribué en dotant chaque centre commercial d'outils marketing et digitaux best-in class à la main de la direction de centre et des commerçants.

Le marketing distribué, qui permet de faire de chaque centre un média local de précision, est rendu possible grâce à la collaboration d'experts marketing et digital qui construisent les outils et définissent les best practices pour l'ensemble du groupe, et d'experts locaux de leur zone de chalandise qui utilisent au quotidien ces outils pour leur centre.

Tous les commerçants présents chez Carmila bénéficient de cette connaissance dans le cadre du Kiosque : accompagner une opération, relayer une

offre commerciale, booster un temps fort... autant d'actions réalisées quotidiennement par les équipes de Carmila et offertes à nos commerçants.

Depuis début 2019, plus de 780 opérations Kiosque ont été menées chaque mois. Les commerces ayant bénéficié tous les mois d'une opération ont surperformé de +7,8 points de chiffre d'affaires par rapport à leur réseau chez Carmila.

Les équipes marketing de Carmila et d'enseignes nationales comme Jeff de Bruges, Histoire d'Or, Kiko, la Barbe de Papa... ont aussi développé des partenariats multi-locaux pour leurs temps forts commerciaux.

Ainsi, pour la période cruciale de Pâques, Jeff de Bruges et Carmila ont déployé un dispositif associant animations dans le mail, vidéos sur les

réseaux sociaux et médiatisation digitale drive to store. Les commerces accompagnés par le marketing Carmila ont surperformé de 8 points d'évolution de chiffre d'affaires par rapport au réseau national du chocolatier.

Ces performances s'expliquent par l'utilisation agile des leviers digitaux activables localement par les directeurs de centre au profit des commerçants :

- Une base de données clients géolocalisée dans la zone de chalandise des centres. Elle est nourrie quotidiennement par des dispositifs dans le mail qui permettent d'embaser les clients présents dans nos centres. Des bornes de jeux sont utilisées pour récupérer ces données et offrir une expérience différenciante à nos consommateurs. Depuis le début de l'année, près de 600 000 joueurs se sont enregistrés sur ces bornes. Au total, 2,64 millions de points de contacts (+35% par rapport au S2 2018) sont activables pour adresser un contenu local.
- Un site internet mobile-first, administré localement. Construit comme une vitrine supplémentaire pour les commerçants, il permet de donner une vision en temps réel de l'actualité du centre aux clients de la zone de chalandise. Le trafic des sites web connaît une forte croissance depuis leur création en 2014 (+20% par rapport au S1 2018).
- Une page Google My business riche et actualisée. Les pages sont apparues plus de 35 millions de fois sur Google (x4 vs S1 2018)
- Un brand content différenciant pour faire émerger la voix des centres sur les réseaux

sociaux avec des contenus non promotionnels: Snack Content, jeux concours online, micro-trottoir galerie, web séries, portraits de commerçants, etc. Ces contenus contribuent à développer l'engagement avec la communauté locale, la préférence et le drive-to-store des consommateurs. Lors du premier semestre 2019, 40 millions de personnes ont été exposées aux posts Facebook locaux et multi-locaux (+60% par rapport au S1 2018) et 20 micro-influenceuses locales (trois fois plus qu'en décembre 2018) postent sur l'actualité du centre et de ses commerçants auprès de leurs communautés.

L'expertise du marketing digital drive-to-store de Carmila est reconnue par Google et Facebook qui lui proposent de tester en avant-première leurs nouveautés. Depuis début 2019, Carmila est ainsi le premier en France à pouvoir bêta-tester les dernières innovations Google d'Automated Bidding Artificial Intelligence, qui permettent d'optimiser les campagnes marketing pour générer des visites physiques en point de vente.

Pour partager cette dynamique avec ses commerçants, Carmila a mis en place depuis le début de l'année 2018 les Rendez-Vous du Smart Shopping, des moments de partage des meilleurs pratiques et innovations en marketing digital drive-to-store entre commerçants et experts du digital.

La mise en place d'un marketing distribué agile, s'appuyant sur des solutions de marketing digital local au bénéfice des commerçants, nourrit quotidiennement la stratégie BtoBtoC de Carmila.

3.5. Business development

L'innovation se situe au cœur des projets de Carmila, et se retrouve aussi bien à travers la valorisation des initiatives des collaborateurs qu'à travers une activité de « business development ». Carmila a ainsi lancé Carmila Ventures, dont la vocation est d'accompagner le développement de nouveaux concepts prometteurs. Carmila permet d'accélérer le développement d'entrepreneurs talentueux et dynamiques qui souhaitent s'implanter dans ses centres, à l'instar du coiffeur-barbier La Barbe de Papa, du chausseur

Indémorable, de la cigarette électronique Cigusto, ou encore des cliniques esthétiques Centros Ideal en Espagne.

Carmila développe aussi l'attractivité de ses centres par le biais du déploiement de la fibre optique, via sa filiale Louwifi. Doté d'une expertise en intégration de réseau, Louwifi procède à l'installation et à la maintenance des réseaux courant faible (dont Wifi) au sein des centres Carmila au service des locataires commerçants,

permettant à ceux-ci de bénéficier d'une connectivité de très haute qualité, offrant aux visiteurs et aux commerçants un accès ultra haut débit.

Enfin Carmila développe une activité de foncière d'antennes, à travers sa filiale Lou 5G, propriétaire de terrains sur lesquels les opérateurs télécoms peuvent implanter des antennes après signature d'un bail.

Lou 5G prévoit la signature de 34 baux d'ici la fin de l'année 2019, avec trois des quatre opérateurs nationaux. Carmila participe ainsi à l'ambition nationale d'augmenter la réduction de la fracture numérique, en se joignant aux objectifs gouvernementaux de couverture des zones blanches, d'amélioration de la 4G et de préparation à l'arrivée de la 5G.

3.6. Commentaires sur les résultats du semestre

3.6.1. Revenus locatifs et loyers nets

Revenus locatifs

Revenus locatifs	30/06/2019		30/06/2018
	Variation vs. 30/06/18 périmètre courant		
(en milliers d'euros)	Revenus locatifs		Revenus locatifs
France	120 042	3,3%	116 196
Espagne	46 854	21,0%	38 728
Italie	12 034	0,7%	11 951
Total	178 930	7,2%	166 875

La croissance des Revenus locatifs atteint +7,2% au premier semestre 2019.

Loyers nets

Loyers nets	30/06/2019			30/06/2018
	Variation vs. 30/06/18			
(en milliers d'euros)	Loyers nets	périmètre constant	périmètre courant	Loyers nets
France	112 428	2,3%	3,2%	108 992
Espagne	43 304	5,4%	23,1%	35 172
Italie	11 230	3,3%	3,5%	10 854
Total	166 962	3,1%	7,7%	155 018

La croissance des Loyers nets atteint 11,9 millions d'euros soit +7,7% au premier semestre 2019. La croissance des loyers nets est supérieure à celle des Revenus locatifs ce qui s'explique par la gestion dynamique des charges non refacturables.

Cette hausse se décompose de la manière suivante:

La croissance à périmètre constant représente 4,8 millions d'euros soit +3,1% au premier semestre. Elle est calculée sur les loyers nets au premier semestre 2019². La croissance générée par les extensions livrées en 2018 (aucune extension livrée au premier semestre 2019), par les acquisitions de

nouveaux centres commerciaux en 2018 (aucun centre commercial acquis en 2019), et par les autres effets (effet de la vacance stratégique notamment) est exclue de la croissance à périmètre constant. La part de l'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant est de + 1,5% et l'impact de la première mise en application de IFRS 16 en 2019 est de +0,5% (également inclus dans la croissance à périmètre constant). Le périmètre constant représente 87% du périmètre global au premier semestre 2019.

La croissance générée par les extensions est de 2,4 millions d'euros soit +1,5%. Les extensions livrées

² Conformément aux Best Practice de l'EPRA

en 2018 qui ont généré cette croissance sont: Athis-Mons, Besançon Chalezeule, Evreux Phase 2 et Saran.

La croissance générée par les acquisitions atteint 5,7 millions d'euros soit +3,7%. Les acquisitions réalisées en 2018 sont Marseille Vitrolles, Gran Via de Hortaleza, Antequera et le portefeuille Pradera. La cession de Grugliasco a été également prise en compte dans ce poste.

La croissance générée par les autres effets est de -0,9 million d'euros soit -0,6%. Ces autres effets comprennent notamment l'impact de la vacance stratégique qui permet les opérations de restructurations et d'extensions.

Variation à périmètre constant par pays

En France, la croissance des revenus locatifs à périmètre constant est de +2,3%. Elle inclut l'effet de l'indexation des loyers de 1,7%. La réversion sur les renouvellements et la croissance des revenus

des boutiques éphémères et du Specialty Leasing viennent compenser la légère diminution du taux d'occupation financier sur la période.

En Espagne, la croissance des revenus locatifs à périmètre constant est de +5,4%. Elle inclut l'effet de l'indexation des loyers de 1,1%. Le taux d'occupation financier continue de s'améliorer en Espagne en 2019 et est un moteur important de la croissance à périmètre constant. La réversion sur renouvellements, la hausse des revenus des boutiques éphémères et du Specialty Leasing ont également contribué à cette croissance.

En Italie, la croissance des revenus locatifs à périmètre constant est de +3,3% ; cette croissance à périmètre constant inclut l'effet de l'indexation des loyers de 0,6%. Le bon comportement des créances client s'est révélé être le principal moteur de croissance à périmètre constant de ce semestre, le taux d'occupation financier en Italie étant proche de 100%.

3.6.2. Coûts de structure

Frais de structure (en milliers d'euros)	30/06/2019	30/06/2018
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	2 657	1 362
Autres produits de prestations et services	2 391	3 553
Frais de personnel	-13 234	-12 629
Autres charges externes	-19 362	-17 586
Frais de structure	-27 548	-25 300

Les coûts de structure sont en hausse de 8,8% au 30 juin 2019 par rapport au semestre précédent. L'augmentation de 2,2 millions d'euros est en partie due à des charges non linéaires comptabilisées au premier semestre et à l'augmentation de coûts liés à des effets périmètre et indexation. En base annuelle 2019, les coûts de structure devraient être stables par rapport à l'année 2018 et compris entre 50 et 52 millions d'euros.

Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités et autres produits de prestations de services

Ces revenus correspondent aux honoraires de première commercialisation, à des prestations du fonds marketing dédié au développement et à l'attractivité des centres (associations de commerçants), à la refacturation au groupe

Carrefour de la quote part des frais de personnel de direction de centre et à diverses refacturations des sociétés foncières aux copropriétés.

Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à 13,2 millions d'euros au 30 juin 2019; l'augmentation constatée prend en compte la hausse des effectifs moyens de la période par rapport à l'année dernière. Par ailleurs, Carmila a mis en place des plans d'attribution d'actions de préférences en faveur de ses dirigeants et de certains de ses salariés. Les avantages accordés pour ces plans sont comptabilisés en charges de personnel.

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 à 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 commissariat aux comptes, les honoraires de communication financière et de publicité, les frais de déplacement et de mission ainsi que les jetons de présence.

3.6.3. EBITDA

EBITDA		
<i>(en milliers d'euros)</i>		
	30/06/2019	31/12/2018
Résultat opérationnel	64 794	274 971
Annulation variation juste valeur	75 878	- 13 589
Annulation de la variation de juste valeur dans la quote-part de sociétés consolidées par mise en équivalence	- 1 272	- 1 225
Annulation de la (plus-value) moins-value	443	1 796
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	917	2 394
EBITDA	140 760	264 347

L'EBITDA atteint 140,8 millions d'euros au 30 juin 2019 en hausse de +8,0% par rapport au semestre précédent. La croissance de l'EBITDA est supérieure

à la croissance des loyers bruts, témoignant de la gestion saine des coûts de structure et des charges non refacturables par les équipes de Carmila.

3.6.4. Résultat financier

Frais financiers		
<i>(en milliers d'euros)</i>		
	30/06/2019	30/06/2018
Produits financiers	240	203
Charges financières	- 27 968	- 25 505
Coût de l'endettement financier net	-27 728	-25 302
Autres produits et charges financiers	2 144	- 5 465
Résultat financier	-25 584	-30 767

Le résultat financier est une charge de 25,6 millions d'euros au 30 juin 2019.

Le coût de l'endettement financier net est de 27,7 millions d'euros au 30 juin 2019, en hausse de 2,4 millions d'euros par rapport au 30 juin 2018; la plus grande partie de la hausse est due aux intérêts payés sur l'emprunt obligataire, levé en mars 2018.

Le poste des Autres produits et charges financiers présente une variation fortement positive, en

raison de l'ajustement à la valeur de marché du portefeuille de Valeurs Mobilières de Placement qui s'était soldé par une dotation aux provisions de 2,1 millions d'euros en 2018, et une reprise de 1,2 million d'euros au premier semestre 2019. Autre élément non cash, ce poste comprend également les ajustements liés à l'application de la norme IFRS9, notamment liés à la prorogation de l'échéance de l'emprunt bancaire d'un an, et qui a eu un effet net favorable de 2,4 millions d'euros sur le 1^{er} semestre.

3.7. Indicateurs de performance EPRA

3.7.1. EPRA Earnings et Résultat net récurrent

EPRA EARNINGS (en milliers d'euros)		
	30/06/2019	30/06/2018
Résultat net consolidé (part du groupe)	26 883	140 278
Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA	84 760	- 36 904
(i) Solde net des ajustements de valeur des actifs	75 878	- 61 129
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs ou de sociétés	443	- 28
(iii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente	-	-
(iv) Impôts sur les plus ou moins values de cession	-	-
(v) Dépréciation d'écarts d'acquisition / Ecart d'acquisition négatifs	-	-
(vi) Variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation des dérivés	- 169	3 217
(vii) Coût d'acquisition sur acquisition de sociétés	-	-
(viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA	9 880	18 773
(ix) Ajustements (i) à (iv) sur les co-entreprises (sauf comptabilisation en activité commune)	- 1 272	-
(x) Participations ne donnant pas contrôle sur les ajustements EPRA	-	-
(y) Autres ajustements	-	2 263
Résultat net EPRA	111 643	103 374
Nombre moyen d'actions	136 670 637	135 319 043
Résultat net EPRA par action	0,82	0,75
Autres ajustements	17	700
Ajustements IFRS 9 (1)	- 2 395	1 975
Frais d'émission d'emprunts payés dans l'année nettes des frais d'émission d'emprunt étalés (2)	1 495	- 125
Autres charges non cash (3)	917	- 1 150
Résultat récurrent	111 660	104 074
Résultat récurrent par action	0,82	0,77

Le résultat récurrent s'établit à 111,7 millions d'euros, en progression de 7,3% sur le semestre. La croissance du résultat par action est de 6,2%.

Commentaires sur les autres ajustements

- (1) Dans le cadre de l'application de la norme IFRS 9, une charge est comptabilisée pour ajuster le taux d'intérêt effectif de la dette au taux d'intérêt de financement à l'origine et un produit est constaté sur la durée résiduelle de cette dette pour tenir compte du report négocié de son terme. L'impact net de ces deux effets est un produit de 2,4 millions d'euros au 30 juin 2019.

- (2) Les frais d'émission d'emprunt amortis linéairement sur la durée de l'emprunt sont retraités; les frais d'émission d'emprunt payés dans l'année sont réintégrés dans le résultat récurrent.
- (3) Les autres charges non cash au 30 juin 2019 sont constituées des dotations aux amortissements et des provisions sur immobilisations corporelles et incorporelles.
- (4) Les (y) Autres ajustements correspondent à des reclassements descendus sous le Résultat net Epra en 2019 pour correspondre aux recommandations Best Practice de l'Epra.

3.7.2. Ratio de coûts de l'EPRA (EPRA Cost Ratio)

EPRA cost ratio (en millions d'euros)		30/06/2019	31/12/2018
(i)	Coûts opérationnels	40,4	73,7
	Frais de structure	36,0	62,1
	Charges sur immeuble	4,4	11,7
(ii)	Charges locatives nettes	4,1	11,1
(iii)	Frais de gestions nettés des bénéfices	-5,0	-4,6
(iv)	Autres frais couvrant des frais administratifs	0,0	-6,6
(v)	Part des coûts des Sociétés Mises en Equivalence	0,5	1,1
(vi)	Dépréciation d'immeubles de placements et provisions incluses dans les charges sur immeuble	-1,3	-1,5
(vii)	Frais locatifs inclus dans le loyer brut	-1,0	-2,1
Coûts EPRA (coûts de la vacance inclus)		37,7	71,0
(viii)	Coûts de la vacance directe	3,8	7,4
Coûts EPRA (coûts de la vacance exclus)		34,0	63,6
(ix)	Loyer brut moins charges du foncier	178,9	336,4
(x)	Moins : charges et coûts inclus dans le loyer brut	-1,0	-2,1
(xi)	Plus : Parts de loyers bruts SME	2,3	4,6
	Revenus locatifs bruts	180,3	338,9
Ratio Coûts EPRA (vacance inclus)		20,9%	21,0%
Ratio Coûts EPRA (vacance exclus)		18,8%	18,8%

Le ratio de coûts de l'EPRA a diminué au premier semestre 2019 par rapport à décembre 2018 (-10 bps sur la période).

3.7.3. ANR de Continuation, NAV EPRA et NNNAV EPRA

ANR de continuation

Actif Net Réévalué droits inclus (ANR de continuation) (en milliers d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Capitaux propres consolidés - part du groupe	3 452 128	3 646 899
Annulation de la juste valeur des instruments de couverture	36 979	18 746
Annulation des impôts différés sur plus-values latentes	164 564	154 419
Droits de mutation	317 288	320 994
Actif Net Réévalué droits inclus (ANR de continuation)	3 970 960	4 141 058
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	136 670 637	136 538 931
ANR de continuation / action fin de période diluée (en euros)	29,05	30,33

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.

Au 30 juin 2019, l'ANR de continuation par action est de 29,05 euros en baisse de -4,3% par rapport au 31 décembre 2018. (dividende de 1,50 euros par action versé en mai 2019).

NAV EPRA

NAV EPRA (en milliers d'euros)		30/06/2019	31/12/2018
Capitaux propres consolidés - part du groupe		3 452 128	3 646 899
Annulation de la juste valeur des instruments de couverture		36 979	18 746
Annulation des impôts différés sur plus-values latentes		164 564	154 419
Optimisation des droits de mutation		55 266	56 065
NAV EPRA Hors droits		3 708 937	3 876 129
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)		136 670 637	136 538 931
NAV EPRA Hors droits par action fin de période diluée (en euros)		27,14	28,39

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 ne déduit pas les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ainsi que l'ajustement de 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 (Actif net).

Au 30 juin 2019, la NAV EPRA par action est de 27,14 euros, en baisse de -3,1% par rapport au 31 décembre 2018. Retraité de l'impact du dividende de 1,50 euros par action versé en mai 2019, l'ANR par action croît sur le semestre de +0,25 euro par action soit +0,9%.

NNNAV EPRA

Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA) (en milliers d'euros)		30/06/2019	31/12/2018
ANR (NAV EPRA)		3 708 937	3 876 129
Juste valeur des instruments financiers		- 36 979	- 18 746
Juste valeur de la dette à taux fixe		- 85 149	- 38 473
Impôts effectifs sur les (plus) ou moins values latentes		- 92 273	- 113 771
Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA) de liquidation		3 494 536	3 705 139
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)		136 670 637	136 538 931
ANR triple net (NNNAV EPRA) par action fin de période diluée (en euros)		25,57	27,14

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 dus en cas de liquidation. Les instruments financiers sont également repris pour leur valeur de marché.

Au 30 juin 2019, la NNNAV EPRA par action est de 25,57 euros, en baisse de -5,8% par rapport au 31 décembre 2018 (dividende de 1,50 euros par action versé en mai 2019).

3.7.4. Taux de vacance EPRA

	France	Espagne	Italie	Total
Valeur locative des lots vacants (m€)	15,8	5,7	0,6	22,1
Valeur locative totale du portefeuille (m€)	264,3	106,8	24,0	395,2
Taux de vacance EPRA	6,0%	5,3%	2,7%	5,6%
Impact de la vacance stratégique	1,3%	1,8%	0,4%	1,4%
Taux de vacance financier	4,7%	3,5%	2,3%	4,2%

Le taux de vacance EPRA est le ratio entre le loyer de marché des surfaces vacantes et le loyer de marché total des actifs (surfaces vacantes et louées). La valeur locative utilisée pour le calcul du taux de vacance EPRA est la valeur locative brute définie par les experts.

La vacance stratégique correspond à la vacance nécessaire à la mise en œuvre des projets de rénovation et d'extension/restructuration dans les centres commerciaux.

3.7.5. Taux de rendement EPRA : EPRA NIY et EPRA « Topped-Up » NIY

EPRA NIY et "Topped-Up" NIY (en millions d'euros)		
	30/06/2019	31/12/2018
Valeur du portefeuille total (hors droits)	6 060,1	6 085,4
(-) Actifs en développements et autres	64,4	62,6
Valeur du portefeuille en exploitation (hors droits)	5 995,7	6 022,8
Droits de mutation	317,3	321,0
Valeur du portefeuille en exploitation (droits inclus) (A)	6 313,0	6 343,8
Revenus locatifs nets annualisés (B)	354,3	349,6
Effet des aménagements de loyers	6,9	6,3
Revenus locatifs nets annualisés hors aménagements des loyers (C)	361,2	355,9
Taux de rendement initial Net Epra (B) / (A)	5,6%	5,5%
Taux de rendement initial Net Epra hors aménagements des loyers (C) / (A)	5,7%	5,6%

La durée moyenne résiduelle pondérée des aménagements de loyers est de 1,5 année.

3.7.6. Investissements EPRA

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

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018
Acquisitions	2 154	165 463	2 969	236 600	0	4	5 123	402 067
Développements et extensions	45 276	57 971	0	0	397	1 971	45 673	59 942
Portefeuille à périmètre constant	4 612	7 568	1 798	6 529	175	263	6 585	14 360
Total investissements	52 042	231 002	4 767	243 129	572	2 238	57 381	476 369

Le poste acquisitions comprend principalement l'acquisition d'une cellule commerciale à Barentin sur le site existant et l'acquisition de lots diffus en Espagne.

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

- L'extension de la galerie commerciale de Nice-Lingostière pour 23,6 millions d'euros sur la période (50 nouvelles boutiques sur 12 000 m² additionnels, ouverture prévue en 2020);
- L'extension de la galerie commerciale de Rennes-Cesson pour 8,4 millions d'euros sur le premier semestre 2019 (30 nouvelles boutiques sur 6 000 m² additionnels, ouverture fin 2019);
- des phases d'études préliminaires ou des acquisitions de foncier en vue de développements approuvés essentiellement en France, à Thionville

(0,4 million d'euros) et à Vitrolles (0,3 million d'euros) ;

- et des restructurations de cellules commerciales afin d'adapter les surfaces commerciales aux besoins des clients et d'optimiser leur utilisation et leur rentabilité, notamment à Coquelles (Région de Calais, 5,2 millions d'euros sur la période), Bourg-en-Bresse (Région de Lyon, 2,5 millions d'euros) et à Hérouville Saint-Clair (Normandie, 0,4 million d'euros).

Enfin, les investissements à périmètre constant 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 Rennes-Cesson et de Bourg-en-Bresse en France, et de Malaga en Espagne. La rénovation des sites espagnols acquis en 2018 a par ailleurs été initiée.

4. POLITIQUE FINANCIERE

4.1. Ressources financières

Emprunts obligataires

Au 30 juin 2019, l'encours de dette obligataire de Carmila est de 1 550 millions d'euros.

Emprunts auprès des établissements de crédits

Carmila a conclu avec un pool de banques une Convention de Crédit en 2013 ; cette convention a été renégociée de nombreuses fois depuis. Au 30 juin 2019, la partie tirée est de 770 millions d'euros et son échéance, prévue en juin 2023, a été portée à juin 2024.

Respect des ratios prudentiels au 30 juin 2019

La Convention de Crédit et les lignes de crédit confirmées syndiquées sont conditionnées au respect de ratios prudentiels à la date de clôture de chaque arrêté semestriel et annuel. Au 30 juin 2019, les ratios prudentiels sont respectés.

Interest Cover Ratio

(en milliers d'euros)

		30/06/2019	31/12/2018
		12 mois	12 mois
EBITDA	(A)	274 831	264 347
Frais financiers nets	(B)	56 427	53 627
Interest Cover Ratio	(A)/(B)	4,9	4,9

Loan-to-Value Ratio

(en milliers d'euros)

		30/06/2019	31/12/2018
Dettes financières nettes	(A)	2 294 228	2 177 233
Dettes financières brutes		2 498 104	2 389 928
Trésorerie et équivalent brut		- 119 408	- 70 518
Valeur mobilière de placement		- 84 468	- 142 177
Patrimoine immobilier droits inclus	(B)	6 370 787	6 404 613
Ratio Loan-to-value droits inclus	(A)/(B)	36,0%	34,0%
Patrimoine immobilier hors droits	(C)	6 053 498	6 083 619
Ratio Loan-to-value hors droits	(A)/(C)	37,9%	35,8%

Les dettes financières brutes n'incluent pas les frais d'émission d'emprunts et obligataires, les Instruments dérivés passifs – courant et non courant, les concours bancaires et les dettes financières IFRS16.

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

ICR

Le ratio EBITDA / Coût net de l'endettement financier doit être supérieur à 2,0 aux dates de test.

LTV

Le ratio Dette nette financière consolidée / Juste valeur des actifs de placement droits inclus ne doit pas excéder 0,55 aux mêmes dates, avec une possibilité de dépasser ce ratio pour la durée d'un semestre.

Maturité de la dette

La maturité de la dette s'élève à 5,4 années.

millions d'euros, enregistré auprès de la Banque de France le 29 juin 2017, et mis à jour chaque année. L'encours au 30 juin 2019 s'élève à 155 millions d'euros avec principalement 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 confirmée pour un montant de 759 millions d'euros sous le

format d'une « revolving credit facility » non tirée dont l'échéance a été portée au 16 juin 2024 ;

- une Convention de Crédit confirmée 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 juin 2020.

Répartition des dettes financières par échéances

en milliers d'euros	30/06/2019	Moins de 1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans et plus
Emprunts obligataires	1 561 799	22 218	-2 431	-2 491	-2 552	1 547 055
Emprunts obligataires - non courant	1 550 000	-	-	-	-	1 550 000
Primes d'émission obligataire - non courant	-9 361	- 1 804	- 1 845	- 1 891	- 1 938	- 1 883
Intérêts courus sur emprunts obligataires	24 597	24 597				
Frais d'émission d'emprunts obligataires	-3 437	- 575	- 586	- 600	- 614	- 1 062
Emprunts bancaires	897 304	149 145	-5 616	-5 517	-5 534	764 826
Emprunts auprès des établissements de crédit - non courant	754 433	-	- 4 067	- 3 950	- 3 950	766 400
Frais d'émissions d'emprunt bancaire	-8 028	- 1 754	- 1 549	- 1 567	- 1 584	- 1 574
Intrêts courus sur emprunts bancaires	1 042	1 042	-	-	-	-
Emprunts auprès des établissements de crédit - courant	-5 143	- 5 143				
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	155 000	155 000	-	-	-	-
Autres dettes financières liées à IFRS 16	32 275	2 627	2 644	2 276	2 276	22 452
Autres dettes financières IFRS 16 - non courant	29 648		2 644	2 276	2 276	22 452
Autres dettes financières IFRS 16 - courant	2 627	2 627				
Emprunts bancaires et obligataires	2 491 378	173 990	-5 403	-5 731	-5 811	2 334 333
Instruments dérivés passif - non courants	36 979	8 575	7 584	7 557	5 705	7 558
Concours bancaires	2 023	2 023	-	-	-	-
Endettement brut par échéance	2 530 379	184 588	2 181	1 826	- 106	2 341 890

4.2. Instruments de couverture

En sa qualité de société de 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 85% de la dette brute au 30 juin 2019.

Au 30 juin 2019, Carmila avait 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 en juin 2019 et une échéance en juin 2027.

Ces instruments de couverture toujours actifs ont été appréhendés en Cash-Flow Hedge. 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.

4.3. Trésorerie

(en milliers d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Trésorerie	119 408	70 518
Equivalents de trésorerie	-	-
Trésorerie brute	119 408	70 518
Concours bancaires	-2 023	-5 617
Trésorerie nette	117 385	64 901
Valeurs mobilières de placement	82 647	142 177
Trésorerie nette et valeurs mobilières de placement	200 032	207 078

4.4. Rating

Au 16 juillet 2019, S&P a confirmé la notation BBB de Carmila avec une perspective « positive ». La confirmation de la perspective reflète la solidité du portefeuille et la capacité de Carmila à se développer, grâce à la croissance organique, aux

extensions et acquisitions réalisées, en maintenant sa discipline financière.

4.5. 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 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, 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 ;
- 70% des plus-values ; et
- 100% des dividendes en provenance de filiales soumises au régime SIIC

L'Assemblée Générale du 16 mai 2019 a confirmé le maintien du dividende 2018 au même niveau que le dividende 2017, soit 1,50 € par action. Ce niveau de dividende représente un ratio de pay-out (dividende/résultat récurrent) de 98% pour 2018 contre 110% pour l'exercice 2017 (dividende fixé dans le cadre de l'augmentation de capital de juillet 2017).

4.6. Evénements postérieurs à la clôture

Le 18 juillet 2019, Carmila a obtenu le visa de l'AMF pour son programme EMTN (Euro Medium Term Note Program) lui facilitant l'accès au marché obligataire.

5. CAPITAUX PROPRES ET ACTIONNARIAT

<i>en euros</i>	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission	Primes de fusion
Au 1er janvier 2019	136 561 695	819 370 170	519 655 151	1 748 548 849
Distribution de dividendes AG du 16/05/2019	-	-	-	- 138 216 000
Création de nouvelles actions	112 611	675 666	-	- 675 666
Au 30 juin 2019	136 674 306	820 045 836	519 655 151	1 609 657 183

Le capital social au 30 juin 2019 est constitué de 136 674 306 actions de deux catégories et de six euros (6€) de valeur nominale chacune, souscrites en totalité et intégralement libérées. Ces actions sont réparties en 135 561 695 actions de catégorie A et 112 611 actions de catégorie B.

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'associés stables. Au 30 juin 2019, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 35,4% du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés.

Carrefour développe avec Carmila un partenariat stratégique visant à redynamiser et transformer les centres commerciaux attenants à ses hypermarchés en France, en Espagne et en Italie. Le solde du capital – 64,6% – est essentiellement détenu par des investisseurs à long terme (importantes compagnies d'assurance ou acteurs financiers de premier rang). Le second actionnaire de référence est le groupe Colony qui détient 9,3% du capital de Carmila. Les autres actionnaires détenant plus de 5% du capital sont Predica à 9,3%, Cardif à 8,9% et Sogecap à 5,3%.

6. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

6.1. Principaux risques et incertitudes sur la période

Aucun nouveau facteur de risque n'a été identifié au cours du premier semestre 2019.

Les principaux facteurs de risque sont détaillés dans le document de référence 2018.

6.2. Transactions avec les parties liées

Aucune évolution n'a eu lieu entre les parties liées au cours du premier semestre 2019.

Une description des contrats et conventions régissant les relations entre les parties liées est détaillée dans le document de référence 2018.

6.3. Evolution de la gouvernance

Démission du Président-Directeur Général et nomination d'un nouveau Président-Directeur Général

Lors du Conseil d'Administration qui s'est réuni le 15 mai 2019, Monsieur Jacques Ehrmann a présenté sa démission de ses fonctions de Président-Directeur Général et d'administrateur de Carmila. Cette démission a pris effet le 30 juin 2019.

Après avis de son Comité des Rémunérations et des Nominations, le Conseil d'Administration a choisi

Monsieur Alexandre de Palmas pour succéder à Monsieur Jacques Ehrmann comme administrateur et Président-Directeur Général de Carmila à compter du 1^{er} juillet 2019.

Après une première expérience d'immobilier commercial au sein du Groupe Casino, Alexandre de Palmas, 44 ans, a exercé des fonctions de direction générale chez Clear Channel, Elio (restauration commerciale) et Carrefour Proximité qui l'ont placé au cœur des problématiques de consommation et de marketing, connaissances précieuses pour le développement de Carmila, acteur majeur des centres commerciaux en France, en Espagne et en Italie.

Nomination de Monsieur Jérôme Nanty en qualité d'administrateur

Monsieur Jérôme Nanty a été coopté en qualité d'administrateur, lors de la réunion du Conseil d'administration du 3 avril 2019, en remplacement de Monsieur Francis Mauger.

Nomination de Monsieur Francis Mauger en qualité de censeur

Monsieur Francis Mauger a été coopté en qualité de censeur, lors de la réunion du Conseil d'administration du 3 avril 2019, en remplacement de Monsieur Frédéric Bôl.

**COMPTES SEMESTRIELS
CONDENSÉS
AU 30 JUIN 2019**



Sommaire.

1. COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2019	5
1.1. <i>Etat du Résultat Global consolidé.....</i>	5
1.2. <i>Etat de la situation financière consolidée.....</i>	6
1.3. <i>Tableau des flux de trésorerie consolidé.....</i>	8
1.4. <i>Tableau de variation des capitaux propres consolidés.....</i>	9
2. FAITS MARQUANTS DU PREMIER SEMESTRE 2019.....	10
2.1. <i>Investissements réalisés.....</i>	10
2.2. <i>Cessions</i>	10
2.3. <i>Distribution de dividende.....</i>	10
2.4. <i>Evolution de la dette et financement.....</i>	10
3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	11
3.1. <i>Présentation du Groupe.....</i>	11
3.2. <i>Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique.....</i>	11
3.3. <i>Référentiel comptable</i>	11
3.4. <i>Principales estimations et jugements du management</i>	13
3.5. <i>Autres principes de présentation des états financiers.....</i>	13
4. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION.....	14
4.1. <i>Périmètre et méthodes de consolidation</i>	14
4.2. <i>Principaux évènements du semestre</i>	15
4.3. <i>Description des principaux partenariats.....</i>	15
5. INFORMATIONS SECTORIELLES.....	16
5.1. <i>Définition des secteurs et des indicateurs retenus.....</i>	16
5.2. <i>Résultat opérationnel par secteur opérationnel.....</i>	16
5.3. <i>Ventilation des immeubles de placement par secteur opérationnel</i>	17
5.4. <i>Investissements ventilés par secteur opérationnel</i>	17
6. IMMEUBLES DE PLACEMENT.....	19
6.1. <i>Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût</i>	21
6.2. <i>Hypothèses de valorisation et sensibilités.....</i>	22
6.3. <i>Immeubles de placement destinés à la vente.....</i>	23
7. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS.....	24
7.1. <i>Résultat financier.....</i>	25
7.2. <i>Passifs financiers courants et non courants</i>	26
7.3. <i>Gestion des risques financiers et stratégie de couverture</i>	31

8. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN	32
8.1. Immobilisations incorporelles	32
8.2. Immobilisations corporelles	32
8.3. Participations dans les entreprises mises en équivalence	33
8.4. Autres créances non courantes	34
8.5. Clients et comptes rattachés	35
8.6. Autres créances courantes	36
8.7. Trésorerie nette	36
8.8. Capitaux propres	37
8.9. Provisions.....	38
8.10. Autres passifs non courants.....	38
8.11. Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations	39
8.12. Autres dettes courantes.....	39
9. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET	40
9.1. Loyers nets.....	40
9.2. Frais de structure	41
9.3. Amortissements, provisions et dépréciations.....	42
9.4. Autres charges et produits opérationnels	42
9.5. Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés	42
10. IMPÔTS	43
10.1. Charge d'impôt	44
10.2. Preuve d'impôt.....	44
10.3. Créances et dettes d'impôts exigibles	45
10.4. Impôts différés actifs et passifs	45
11. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIES	46
11.1. Engagements reçus	46
11.2. Engagements donnés	47
11.3. Engagements réciproques.....	47
12. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES	48
13. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL	48
13.1. Frais de personnel.....	48
13.2. Effectif	48
13.3. Avantages accordés au personnel.....	48
14. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	51
14.1. Evénements postérieurs à la clôture	51

15. LISTE DES SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES	51
---	-----------

1. COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2019

1.1. Etat du Résultat Global consolidé¹

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2019	30/06/2018
Revenus locatifs		178 930	166 875
Refacturations aux locataires		50 533	45 350
Total Revenus de l'activité locative		229 463	212 225
Charges du foncier		- 21 417	- 18 746
Charges locatives		- 36 685	- 33 461
Charges sur immeuble (propriétaire)		- 4 399	- 5 000
Loyers nets	9.1	166 962	155 018
Frais de structure	9.2	- 27 548	- 25 300
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités		2 657	1 362
Autres produits		2 391	3 553
Frais de personnel		- 13 234	- 12 629
Autres charges externes		- 19 362	- 17 586
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	9.3	- 833	- 1 496
Autres charges et produits opérationnels	9.4	- 23	340
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres	9.5	- 443	76
Solde net des ajustements de valeurs	6.2	- 75 878	61 129
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	8.3	2 557	1 255
Résultat opérationnel		64 794	191 022
Produits financiers		240	201
Charges financières		- 27 968	- 25 503
Coût de l'endettement financier net		- 27 728	- 25 302
Autres produits et charges financiers		2 144	- 5 465
Résultat financier	7.1	- 25 584	- 30 767
Résultat avant impôts		39 210	160 255
Impôts sur les sociétés	10.1	- 12 181	- 19 977
Résultat net consolidé		27 029	140 278
Part du groupe		26 883	140 218
Participations ne donnant pas le contrôle		146	60
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Carmila	8.8.4	136 368 528	135 097 155
Résultat par action, en euro (part du Groupe)		0,20	1,04
Nombre moyen d'actions dilué composant le capital social de Carmila	8.8.4	136 670 637	135 319 043
Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)		0,20	1,04

¹ Le compte de résultat au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019 reprend la présentation des charges et produits liés à l'activité locative tels que présentés dans la note 8.1 Loyers nets des comptes annuels 2018 (partie 7.1 Comptes consolidés annuels au 31 décembre 2018) présentés dans le document de référence, ainsi que dans la note 9.1 des comptes semestriels 2018 et 2019.

Etat du résultat global consolidé (en milliers d'euros)	Note	30/06/2019	30/06/2018
Résultat net consolidé		27 029	140 278
Eléments recyclables ultérieurement en résultat net		- 17 243	- 3 429
Couverture des flux de trésorerie (partie efficace)	7.2.8	- 17 243	- 2 255
Juste valeur des autres actifs financiers		-	- 1 174
Impôts correspondants		-	-
Eléments non recyclables ultérieurement en résultat net		-	-
Ecart actuariel sur régimes à prestations définies	13.3.1	-	-
Impôts correspondants		-	-
Résultat net global consolidé		9 786	136 849

1.2. Etat de la situation financière consolidée

ACTIF

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2019	31/12/2018
Immobilisations incorporelles	8.1	4 365	4 556
Immobilisations corporelles	8.2	4 834	2 062
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	6.1	5 958 224	5 953 655
Immeubles de placement évalués au coût	6.1	64 404	62 605
Participations dans les entreprises mises en équivalence	8.3	50 640	49 766
Autres créances non courantes	8.4	11 807	11 948
Impôts différés actifs	10.4	6 982	7 776
Actifs non courants		6 101 256	6 092 368
Immeubles de placement destinés à la vente	6.3	-	-
Créances clients et comptes rattachés	8.5	132 400	123 616
Autres créances courantes	8.6	152 798	217 244
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8.7	119 408	70 518
Autres actifs courants		404 606	411 378
Total Actif		6 505 862	6 503 746

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2019	31/12/2018
Capital social		820 046	819 370
Primes liées au capital		2 129 312	2 268 204
Actions propres		- 3 186	- 3 861
Autres éléments du résultat global		- 49 226	- 31 983
Réserves consolidées		528 299	431 612
Résultat consolidé		26 883	163 557
Capitaux propres, part du groupe		3 452 128	3 646 899
Participations ne donnant pas le contrôle		5 766	5 781
Capitaux propres	8.8	3 457 894	3 652 680
Provisions non courantes	8.9	5 550	5 685
Dettes financières non courantes	7.2	2 350 233	2 301 426
Dépôts et cautionnements		76 754	76 454
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	10.3 & 10.4	169 133	159 261
Autres passifs non courants	8.10	7 472	7 473
Passifs non courants		2 609 142	2 550 299
Dettes financières courantes	7.2	178 123	82 885
Concours bancaires	7.2 & 8.7	2 023	5 617
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8.11	33 572	28 370
Dettes sur immobilisations	8.11	60 771	52 141
Dettes fiscales et sociales	8.12	66 142	44 237
Autres dettes courantes	8.12	98 195	87 517
Passifs courants		438 826	300 767
Total Passifs et Capitaux propres		6 505 862	6 503 746

1.3. Tableau des flux de trésorerie consolidé

en milliers d'euros	Note	30/06/2019	30/06/2018
Résultat net total consolidé		27 029	140 278
<i>Ajustements</i>			
Résultat des sociétés mises en équivalence	8.3	-2 557	-1 255
Elimination des amortissements et provisions		-392	1 490
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	6.1	76 868	-59 626
Elimination des résultats de cession et des pertes et profits de dilution		443	-28
Autres produits et charges sans incidence trésorerie		3 698	-5 239
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt		105 089	75 620
Elimination de la charge (produit) d'impôt	10.1	12 181	19 977
Elimination du coût de l'endettement financier net		26 032	25 304
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		143 302	120 901
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation		28 251	22 952
Variation des dépôts et cautionnements		492	3 597
Impôts payés		1 430	702
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		173 475	148 152
Incidence des variations de périmètre		-	4 969
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations		8 630	- 11 213
Acquisition d'immeubles de placement	6.1	-57 381	- 476 369
Acquisitions d'autres immobilisations		-185	-886
Variation des prêts et avances consentis		1 449	970
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations		743	217
Dividendes reçus		1 684	1 480
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		-45 061	-480 832
Augmentation de capital	8.8	0	34 674
Opérations sur le capital des sociétés mises en équivalence	8.3	0	-
Cession (acquisition) nette d'actions propres		675	206
Emission d'emprunts obligataires		0	350 000
Emission d'emprunts bancaires	7.2	84 235	40 792
Remboursement d'emprunts	7.2	-1 185	-319
Variation des VMP présentées en autres créances financières courantes		62 356	0
Intérêts versés		-17 375	-7 162
Intérêts encaissés		240	201
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires		-204 877	-101 358
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		-75 931	317 034
Variation de trésorerie		52 484	-15 646
Trésorerie d'ouverture		64 901	289 268
Trésorerie de clôture	8.7	117 385	273 622

1.4. Tableau de variation des capitaux propres consolidés

Notes	Capital	Primes liées au capital	Titres auto-détenus	Autres éléments du résultat global	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
<i>en milliers d'euros</i>									
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					36 350		36 350
Paiement en actions					-2 343		-2 343		-2 343
Opérations sur titres auto-détenus			206				206		206
Dividende versé		-80 807			-20 384		-101 191	-167	-101 358
Affectation du résultat 2017					313 787	-313 787	0		0
Résultat net de la période						140 218	140 218	60	140 278
<i>Gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres</i>									
Recyclage des OCI en résultat				1 464			1 464		1 464
Variation de juste valeur sur autres actifs financiers				-1 174			-1 174		-1 174
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				-3 719			-3 719		-3 719
Ecart actuariel sur indemnités de départ à la retraite				0			0		0
Autres éléments du résultat global				-3 429			-3 429	0	-3 429
Autres variations					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
Opérations sur capital							0		0
Paiement en actions					842		842		842
Opérations sur titres auto-détenus			-1 414				-1 414		-1 414
Dividende versé							0	-104	-104
Affectation du résultat							0		0
Résultat net de la période						23 339	23 339	-7	23 332
<i>Gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres</i>									
Recyclage des OCI en résultat				1 144			1 144		1 144
Variation de juste valeur sur autres actifs financiers				0			0		0
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				-1 867			-1 867		-1 867
Ecart actuariel sur indemnités de départ à la retraite				106			106		106
Autres éléments du résultat global				-617			-617	0	-617
Autres variations					-1 445		-1 445		-1 445
Situation au 31 décembre 2018	819 370	2 268 204	-3 861	-31 983	431 612	163 557	3 646 899	5 781	3 652 680
Opérations sur capital	8.8	676	- 676				0		0
Paiement en actions	13.3.2				114		114		114
Opérations sur titres auto-détenus	8.8.3			675			675		675
Dividende versé	2.3		- 138 216		-66 500		-204 716	-161	-204 877
Affectation du résultat 2018					163 557	-163 557	0		0
Résultat net de la période						26 883	26 883	146	27 029
<i>Gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres</i>									
Recyclage des OCI en résultat	7.2.8			964			964		964
Variation de juste valeur des autres actif financiers				-			0		0
Variation de juste valeur sur instruments de couverture	7.2.8			- 18 207			-18 207		-18 207
Ecart actuariel sur indemnités de départ à la retraite	13.3.1			-			0		0
Autres éléments du résultat global				- 17 243			-17 243	0	-17 243
Autres variations					- 484		-484		-484
Situation au 30 juin 2019	820 046	2 129 312	-3 186	-49 226	528 299	26 883	3 452 128	5 766	3 457 894

La ligne « opérations sur capital » reflète la création de 112 611 actions de préférence de catégorie B, dans le cadre des plans d'attribution gratuite d'actions de préférence aux salariés-clés et aux mandataires sociaux du Groupe.

2. FAITS MARQUANTS DU PREMIER SEMESTRE 2019

Après une année 2018 marquée par d'importantes acquisitions en France et en Espagne pour plus de 450 millions d'euros, le Groupe a concentré son développement sur la restructuration d'actifs existants afin de renforcer leur leadership local et

régional. Ainsi, le groupe a notamment poursuivi les travaux d'extension de Nice Lingostière et de Rennes Cesson, et la restructuration de Cité Europe à Calais-Coquelles.

2.1. Investissements réalisés

Au cours du semestre, les investissements ont porté principalement sur des extensions et des restructurations du patrimoine français existant.

2.1.1 Acquisitions

Le Groupe a acquis une surface commerciale à Barentin (Normandie) et des droits d'exploitation de l'activité de *specialty leasing* en Espagne sur huit galeries détenues par le Groupe.

2.1.2 Développements et extensions

Au cours du semestre, le Groupe a également poursuivi le redéveloppement de ses actifs existants au travers de projets de rénovations, d'extensions et de restructurations créateurs de valeur.

Ainsi, le Groupe a poursuivi les travaux d'extension initiés en 2018 sur les sites de Nice Lingostière (23,6 millions d'euros, investissement total à date de 37,2 millions d'euros) et de Rennes Cesson (9,1 millions d'euros, investissement total à date de 13,6 millions d'euros).

2.2. Cessions

Au cours du semestre, Carmila n'a réalisé aucune cession d'actif significative.

2.3. Distribution de dividende

Le 16 mai 2019, l'Assemblée générale a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 1,50 euro par action au titre de l'exercice 2018. Cette distribution, versée en mai 2019, a été prélevée à hauteur de 66,5 millions

d'euros sur le bénéfice distribuable et le solde sur la prime de fusion pour 138,2 millions d'euros.

2.4. Evolution de la dette et financement

Au cours de la période, Carmila a renégocié la prolongation d'un an de son emprunt bancaire tiré de 770 millions d'euros pour prolonger l'échéance de juin 2023 à juin 2024.

Après cette opération, la maturité moyenne de la dette de Carmila s'établit à 5,4 ans au 30 juin 2019.

3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Ces comptes consolidés semestriels ont été préparés conformément à IAS 34 « *Information financière intermédiaire* » et doivent être lus en relation avec les derniers états financiers consolidés annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2018 tels qu'ils sont inclus dans le Document de référence déposé par le Groupe auprès de l'AMF le 23 avril 2019. Ils ne comprennent pas toutes les informations nécessaires à un jeu complet d'états financiers selon les IFRS. Ils comprennent toutefois une sélection de notes expliquant les événements et opérations significatifs en vue d'appréhender les modifications intervenues

dans la situation financière et la performance du Groupe depuis les derniers états financiers annuels.

Les présents états financiers du Groupe sont les premiers à prendre en compte la norme IFRS 16. Les changements de méthodes comptables ayant eu des effets significatifs sont décrits à la présente note.

Les présents comptes semestriels ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'administration du 25 juillet 2019 qui les a arrêtés et a autorisé leur publication pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019.

3.1. Présentation du Groupe

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

Au 30 juin 2019, le Groupe emploie 190 personnes dont 131 en France (hors alternants), 44 en Espagne et 15 en Italie. Le Groupe détient un portefeuille de 215 galeries commerciales et *retail parks* provenant principalement d'opérations réalisées en 2014. En avril 2014, Carmila a acquis 126 sites en France, en Espagne et en Italie auprès du groupe Klépierre et six galeries commerciales situées en France auprès d'Unibail-Rodamco. La même année, le Groupe a bénéficié de l'apport par le groupe Carrefour de 47 sites en France, de divers lots et d'une participation en Espagne.

Carmila S.A. (« la Société »), la maison-mère du Groupe, est une Société d'Investissements Immobiliers Cotée (« SIIC ») de droit français. Son siège social est situé au 58, Avenue Emile Zola à Boulogne – Billancourt (92100), France.

Initialement, la société Carmila S.A.S a été créée le 4 décembre 2013 par Carrefour S.A. aux fins des opérations décrites ci-dessus et réalisées en 2014. Le 12 juin 2017, cette dernière a été absorbée par Cardety S.A., alors cotée à Paris, et renommée Carmila S.A. suite à cette opération. Depuis cette date, les comptes consolidés du groupe reflètent l'acquisition inversée de l'opération.

3.2. Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique

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

Au 30 juin 2019, le groupe Carrefour qui détient une participation de 35,4% du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Carrefour développe avec Carmila un partenariat stratégique visant à redynamiser et transformer les centres

commerciaux attenants à ses hypermarchés en France, en Espagne et en Italie. Le solde du capital – 64,6% – est essentiellement détenu par des investisseurs à long terme, de compagnies d'assurance ou acteurs financiers de premier rang. Le second actionnaire de référence est le groupe Colony qui détient 9,3% du capital de Carmila.

3.3. Référentiel comptable

Référentiel IFRS appliqué

Les comptes consolidés au 30 juin 2019 du groupe Carmila sont établis conformément au référentiel IFRS (« *International Financial Reporting Standards* ») publié par l'IASB (« *International Accounting Standards Board* ») tel qu'adopté par l'Union européenne au 30 juin 2019 comprenant les normes IFRS, les normes IAS (« *International Accounting Standards* ») ainsi que leurs interprétations (SIC et

IFRIC). L'ensemble des textes adoptés par l'Union européenne est disponible sur le

site Internet de la Commission européenne à l'adresse suivante :

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

Les normes, interprétations et amendements suivants, d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2019, ont été adoptés par l'Union européenne :

- *IFRS 16 – Contrats de location*

L'Union européenne a adopté la norme IFRS 16 qui remplace la norme IAS 17 et les interprétations liées. Cette nouvelle norme entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2019 abandonne la distinction qui était précédemment faite entre les contrats de location-financement et les contrats de location simple. Elle a pour effet de comptabiliser au bilan des preneurs un droit d'utilisation de l'actif loué en contrepartie d'une dette de location et ce pour tous les contrats satisfaisant à la définition d'un contrat de location. Le groupe a opté pour la méthode de transition simplifiée.

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

En sa qualité de preneur, le Groupe a identifié trois types de contrats entrant dans le champ d'application d'IFRS 16 :

- Les locations de terrain de type bail à construction sur lesquels le Groupe détient des galeries marchandes bâties sur sol d'autrui;
- Les locations mobilières, correspondant à des locations de véhicules ;
- Les locations immobilières des sièges sociaux du Groupe en France et en Espagne.

A partir des baux identifiés, une dette d'engagement locatif ferme a été actualisée et comptabilisée au passif. Le taux d'actualisation retenu correspond au taux d'intérêt auquel le Groupe aurait pu se financer pour acquérir les biens sous-jacents sur une durée équivalente à la durée ferme du contrat de location.

Conformément à la norme, les baux de moins d'un an, ou les actifs de faible valeur, ont été exclus du champ de la première application de cette norme.

a. Locations de terrain.

Le Groupe a identifié huit contrats de location de terrains de type bail à construction, portant sur sept actifs en France. Le Groupe n'est pas preneur de terrains en Espagne et en Italie.

Ainsi, le Groupe a constaté une dette financière de 29 851 milliers d'euros à la date de première application en contrepartie d'un actif inscrit en immeuble de placement à la juste valeur. L'amortissement annuel est retranscrit en variation de juste valeur dans les comptes du Groupe. L'impact au 30 juin est de -405 milliers d'euros en variation de

[accounting-standards-ifsias-and-related-interpretations-ific](#)

juste valeur, de -483 milliers d'euros en charges financières, et de +780 milliers d'euros en réduction des charges du foncier. L'impact net au 30 juin 2019 de la première application d'IFRS 16 sur les baux à construction est donc de -108 milliers d'euros.

La valorisation du traitement de la remise à titre gratuit au bailleur des constructions sur ces terrains reste à ce jour un sujet de place.

b. Locations mobilières et immobilières (bureaux, sièges)

Le Groupe a identifié trois contrats de location entrant dans le champ d'application d'IFRS 16 : les contrats de location de véhicules, et la location des sièges du Groupe à Boulogne-Billancourt en France et à Madrid en Espagne. Le Groupe a choisi de présenter le droit d'utilisation de l'actif dans la même ligne que l'actif sous-jacent.

Le Groupe a constaté une dette financière de 3 301 milliers d'euros à la date de première application en contrepartie d'un actif inscrit en immobilisations corporelles. L'impact au 30 juin est de -485 milliers d'euros en amortissement, de -20 milliers d'euros en charges financières, et de +600milliers d'euros en réduction des charges de location. L'impact net au 30 juin 2019 de la première application d'IFRS 16 sur les baux mobiliers et de bureaux est donc de +95 milliers d'euros.

L'impact net au 30 juin 2019 pour le Groupe de la première application de cette norme est de -13 milliers d'euros et donc non significatif sur la période.

Par ailleurs, l'application au 1^{er} janvier 2019 des normes suivantes est sans impact significatif pour le Groupe :

- IFRIC 23 - Incertitude relative aux traitements fiscaux.

Cette interprétation vise toute situation d'incertitude relative à l'acceptabilité d'un traitement fiscal concernant l'impôt sur le résultat. L'analyse de ces situations pour le Groupe n'a pas révélé de position d'incertitude significative. L'impact de la première application d'IFRIC 23 sur la charge d'impôt du Groupe est donc non significatif.

- *Améliorations annuelles aux IFRS cycle 2015-2017*

- Amendements limités à IAS 19
 - Amendements à IAS 28 – Intérêts long terme dans des entreprises associées et des coentreprises.
 - Amendements à IFRS 9 – Clause de remboursement anticipé prévoyant une compensation négative.
- Le groupe n'a pas opté pour une application anticipée des normes et interprétations suivantes dont l'application n'est pas obligatoire au 1^{er} janvier 2019 :
- Les amendements aux normes IAS 1 et IAS 8, relatifs à la modification de la définition du terme « significatif », d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2020, selon l'IASB ;
 - Les amendements à la norme IFRS3, relatifs à la définition d'une entreprise, d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2020, selon l'IASB ;
 - La modification des références au cadre conceptuel dans les normes, d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2020, selon l'IASB ;
 - La norme IFRS 17 – Contrats d'assurance, d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2021.

3.4. Principales estimations et jugements du management

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

Les principales estimations et jugements du management pour l'établissement des états financiers concernent :

- **l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement** (Note 6 Immeubles de placement). Le Groupe fait procéder à une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites

à la Note 6. Les experts utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles ;

- **L'évaluation des instruments financiers.** Le Groupe évalue la juste valeur des instruments financiers qu'il utilise conformément aux modèles standards pratiqués sur le marché et à la norme IFRS 13 décrits dans la Note 7.2.8 Opérations de couverture ;
- **le montant des provisions pour risques** et autres provisions liées à l'activité (Note 8.9 Provisions) ;
- **les hypothèses retenues pour le calcul et la reconnaissance des impôts différés** (Note 10 Impôts).

3.5. Autres principes de présentation des états financiers

Conversion des états financiers des sociétés étrangères

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

La devise fonctionnelle d'une entité est la devise dans laquelle elle réalise l'essentiel des flux liés à son

activité. Toutes les entités dans le périmètre du Groupe se trouvent en zone euro et ont l'euro comme devise fonctionnelle.

Conversion des opérations réalisées en devises

Lorsqu'une entité du Groupe réalise des opérations libellées dans une devise différente de sa devise fonctionnelle, celles-ci sont initialement converties au

taux en vigueur au jour de la transaction. En fin d'exercice, les actifs et les passifs monétaires financiers libellés en devises sont convertis en euro au taux de clôture de la devise concernée, l'écart de change étant enregistré en résultat.

Transactions éliminées dans les états financiers consolidés

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

Classement au bilan

Les actifs devant être réalisés, consommés ou cédés dans le cadre du cycle normal d'exploitation ou dans les douze mois suivant la clôture, sont classés en

« actifs courants », de même que les actifs détenus dans le but d'être cédés, la trésorerie ou les équivalents de trésorerie. Tous les autres actifs sont classés en « actifs non courants ».

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

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

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

Classement au compte de résultat

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

4. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION

4.1. Périmètre et méthodes de consolidation

Méthodes de consolidation

- **Détermination du contrôle**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

participations sont présentées sur la ligne « *Participations dans les entreprises associées* ».

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

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

Regroupements d'entreprises/acquisitions d'actifs

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

4.2. Principaux événements du semestre

Au cours de la période, le groupe n'a procédé à aucune acquisition, cession ni fusion de société. En France, la société Lou5G a été créée pour développer une activité de foncière d'antennes, et

ainsi capitaliser sur les compétences techniques du groupe et sur son parc immobilier. Cette société est sans activité sur le premier semestre 2019.

4.3. Description des principaux partenariats

AS Cancelas – Espagne

Les parts et les droits de vote de la société espagnole As Cancelas sont détenus à parts égales par Carmila et son partenaire Grupo Realia. Toutes les résolutions sont adoptées à la majorité de 50,01 % des voix. La gestion immobilière, la commercialisation, la direction du centre sont assurées par le Groupe, tandis que la gestion administrative est assurée par Grupo Realia.

Carmila considère que le contrôle est assuré conjointement, il s'agit donc d'une co-entreprise ; la société est donc consolidée par mise en équivalence.

5. INFORMATIONS SECTORIELLES

5.1. Définition des secteurs et des indicateurs retenus

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

- France ;
- Espagne ;
- Italie.

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

- Les revenus locatifs ;
- les loyers nets par secteur ;
- le résultat opérationnel, courant et non courant.

Selon la définition retenue par le Groupe, le résultat opérationnel courant correspond au résultat opérationnel avant prise en compte des variations de juste valeur sur les immeubles de placement et

retraité des charges et produits non récurrents tels que :

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

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

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

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

5.2. Résultat opérationnel par secteur opérationnel

	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018
<i>en milliers d'euros</i>								
Revenus locatifs	120 042	116 196	46 854	38 728	12 034	11 951	178 930	166 875
Charges du foncier	- 2 006	- 1 357	- 983	- 1 100	- 434	- 468	- 3 423	- 2 925
Charges locatives non récupérées	- 2 062	- 1 698	- 1 951	- 2 301	- 133	67	- 4 146	- 3 932
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 3 546	- 4 149	- 616	- 155	- 237	- 696	- 4 399	- 5 000
Loyers nets	112 428	108 992	43 304	35 172	11 230	10 854	166 962	155 018
Frais de structure	- 20 626	- 19 543	- 5 313	- 4 115	- 1 609	- 1 642	- 27 548	- 25 300
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	2 112	1 312	203	7	342	43	2 657	1 362
Autres produits	2 329	2 812	11	711	51	30	2 391	3 553
Frais de personnel	- 11 102	- 10 806	- 1 587	- 1 448	- 545	- 375	- 13 234	- 12 629
Autres charges externes	- 13 965	- 12 861	- 3 940	- 3 385	- 1 457	- 1 340	- 19 362	- 17 586
Autres produits d'exploitation	-	-	-	-	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	- 603	- 1 401	- 101	- 26	- 129	- 69	- 833	- 1 496
Autres charges et produits opérationnels courants	- 23	389	-	-	-	- 1	- 23	388
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence - courant	-	-	877	842	- 19	- 14	858	828
Résultat courant opérationnel	91 176	88 437	38 767	31 873	9 473	9 128	139 416	129 438
Autres charges et produits opérationnels non courants	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres cédés	- 443	76	-	-	-	-	- 443	76
Résultat de cession d'immobilisations incorporelles et corporelles	-	- 48	-	-	-	-	-	-
Solde net des ajustements de valeurs	- 82 537	45 620	7 459	2 527	- 800	12 982	- 75 878	61 129
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	29 978	72 993	18 646	7 868	1 495	13 380	50 119	94 241
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	- 112 515	- 27 373	- 11 187	- 5 341	- 2 295	- 398	- 125 997	- 33 112
Quote part de résultat net des entreprises mises en équivalence - non courant	-	-	1 698	427	1	-	1 699	427
Résultat opérationnel	8 196	134 085	47 924	34 827	8 674	22 110	64 794	191 022

5.3. Ventilation des immeubles de placement par secteur opérationnel

La valeur des immeubles de placement par pays est présentée distinctement qu'il s'agisse d'actifs évalués à la juste valeur, ou d'actifs évalués au coût (définition en 6. *Immeubles de placement*).

en milliers d'euros	30/06/2019	31/12/2018
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	5 958 224	5 953 655
France	4 252 899	4 283 277
Espagne	1 354 715	1 319 540
Italie	350 610	350 838
Immeubles de placement évalués au coût	64 404	62 605
France	64 257	39 243
Espagne	147	23 362
Italie	0	0
TOTAL	6 022 628	6 016 260

Au 30 juin 2019, au regard de la valeur des actifs, 71,7% des immeubles de placement du Groupe sont implantés en France (contre 71,9% au 31 décembre 2018), 22,5% en Espagne (vs. 22,3%) et 5,8% en Italie

(inchangé). L'analyse de ces postes est présentée en 6.1 *Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût*.

5.4. Investissements ventilés par secteur opérationnel

Les investissements immobiliers de la période sont présentés par pays et distinctement qu'il s'agisse d'acquisitions, de développements et d'extensions,

ou d'investissements sur le portefeuille à périmètre constant :

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018
Acquisitions	2 154	165 463	2 969	236 600	0	4	5 123	402 067
Développements et extensions	45 276	57 971	0	0	397	1 971	45 673	59 942
Portefeuille à périmètre constant	4 612	7 568	1 798	6 529	175	263	6 585	14 360
Total investissements	52 042	231 002	4 767	243 129	572	2 238	57 381	476 369

Le poste **acquisitions** comprend principalement l'acquisition d'une cellule commerciale à Barentin sur le site existant et l'acquisition de droits d'exploitation de l'activité de *specialty leasing* en Espagne, répartis sur huit galeries détenues par le Groupe.

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

- L'extension de la galerie commerciale de Nice Lingostière pour 23,6 millions d'euros sur la période (50 nouvelles boutiques sur 12 000 m² additionnels, ouverture prévue en 2020) ;
- L'extension de la galerie commerciale de Rennes Cesson pour 8,4 millions d'euros (30

nouvelles boutiques sur 6 000 m² additionnels, ouverture fin 2019) ;

- et des restructurations de cellules commerciales afin de les adapter aux besoins des clients et d'optimiser leur utilisation et leur rentabilité, notamment à Coquelles (Région de Calais, 5,2 millions d'euros sur la période), Bourg-en-Bresse (Région de Lyon, 2,5 millions d'euros) et à Hérouville (Normandie, 0,4 million d'euros) ;
- Et des phases d'études préliminaires ou des acquisitions de foncier en vue de développements approuvés essentiellement en France, notamment à Thionville (0,4 million d'euros) et à Vitrolles (0,3 million d'euros).

Enfin, les **investissements à périmètre constant** 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 Rennes Cesson (0,7 million d'euros) et de Bourg-en-Bresse (0,4 million d'euros) en France, et de Los Patios (0,6 million d'euros) à Malaga en Espagne. La rénovation des sites espagnols acquis en 2018 a par ailleurs été initiée.

6. IMMEUBLES DE PLACEMENT

Principes comptables

Méthode retenue : Juste valeur

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

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

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

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

Coût de revient des immeubles de placement – généralités

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

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

Par ailleurs, les immobilisations incorporelles telles que les droits au bail ou les droits d'exploitation d'espaces communs pour l'activité de *specialty leasing* sont prises en compte dans la valorisation des experts, et donc incorporées à la valeur de l'actif dans les comptes consolidés.

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

- Restructuration d'un site : si le versement de l'indemnité s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation d'un immeuble, cette dépense est incluse dans le coût de revient des travaux réalisés ;
- Remplacement d'un locataire : si le versement de l'indemnité est réalisé afin d'obtenir un

niveau de loyer supérieur à celui de l'ancien locataire et de permettre ainsi d'augmenter la valeur de l'actif, cette dépense est incluse dans le coût de l'actif; dans le cas contraire, cette dépense est comptabilisée en charge de l'exercice.

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

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

Les frais financiers capitalisés sont déterminés en appliquant le coût moyen pondéré des emprunts du Groupe, pour les pays considérés, au montant de l'encours moyen des travaux réalisés ou le cas échéant sur la base des frais financiers payés pour les emprunts spécifiques. La capitalisation des intérêts cesse dès lors que l'actif en cours de construction est mis en service.

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

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

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

Dès lors, la marge sur projet (« IPUC ») est comptabilisée sur la ligne *Immeubles de placements évalués à la juste valeur*.

Méthode d'évaluation des expertises

La juste valeur est déterminée en respectant les règles d'évaluation de la norme IFRS 13 ; compte tenu de la complexité des évaluations des actifs immobiliers et de la nature de certaines données non

observables publiquement (taux de croissance des loyers, taux de capitalisation), les justes valeurs ont été classées en niveau 3 conformément à la hiérarchie des justes valeurs, établie par la norme selon le type de données d'entrée utilisées pour l'évaluation.

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

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

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

- Méthode par capitalisation du revenu net

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

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

Le taux de rendement retenu correspond à celui pratiqué sur le marché immobilier pour un bien comparable et prend en compte notamment la surface de vente, des facteurs spécifiques comme la localisation, les accès, la visibilité, la concurrence commerciale, le mode de détention de la galerie (en pleine propriété, en copropriété, etc.), le potentiel locatif et d'extension et les transactions récentes sur cette même typologie d'actifs.

De la valeur ainsi obtenue, est ensuite déduit l'ensemble des valeurs actuelles nettes des loyers prenant en compte les avantages accordés aux preneurs, de toutes les charges sur locaux vides et autres coûts ou travaux non récurrents.

- Méthode des flux de trésorerie actualisés

Selon cette méthode, la valeur actualisée d'un bien immobilier est égale à la somme des revenus futurs net disponibles sur un horizon donné (en général 10 ans). Le revenu net disponible pour chaque année est calculé de la même manière que le revenu net

défini pour la méthode par capitalisation auquel sont intégrées les dépenses non récurrentes (travaux, paliers et autres) indexées au fur et à mesure des années. Une valeur de revente de l'immeuble est calculée sur la base du dernier loyer indexé à la date de revente après déduction des frais correspondants auquel est appliqué un taux de rendement.

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

Les experts mandatés par Carmila sont les suivants :

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

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

La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement aux campagnes d'évaluation, est fixée sur une base forfaitaire en fonction du nombre de lots et de la complexité des actifs évalués. Elle est entièrement indépendante de la valorisation des actifs.

Les valorisations réalisées par les experts indépendants sont revues en interne par la Direction en charge ainsi que par les personnes compétentes au sein de chaque division opérationnelle. Ce processus inclut des discussions sur les hypothèses retenues par les experts indépendants, ainsi que la revue des résultats des évaluations. Ces revues du processus de valorisation ont lieu entre la direction des investissements et les experts indépendants tous les semestres.

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

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

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

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

Contrats de location

Lors de la conclusion de contrats de location longue durée portant notamment sur des actifs immobiliers, le Groupe procède à l'analyse des dispositions contractuelles pour déterminer s'il s'agit d'un contrat de location simple ou d'un contrat de location-financement, c'est-à-dire un contrat qui a pour effet de transférer substantiellement les risques et avantages inhérents à la propriété d'un bien au preneur. Lors de la prise à bail d'un ensemble immobilier, le terrain et le bâtiment font l'objet d'une analyse séparée.

La première application d'IFRS 16 au 1^{er} janvier 2019 a conduit à abandonner la distinction qui était précédemment faite entre les contrats de location-financement et les contrats de location simple. Elle a pour effet de comptabiliser au bilan de Carmila un droit d'utilisation de l'actif loué en contrepartie d'une dette de location sur les baux à construction (3.3 *Référentiel comptable*). Les flux futurs de paiements de loyers garantis sont actualisés. Les actifs sont amortis selon les mêmes durées que les immobilisations corporelles dont le Groupe est

propriétaire ou sur la durée du contrat si elle est inférieure à la durée d'utilité des biens. Les redevances payées au titre de la location sont ventilées entre une charge financière et un amortissement de la dette.

Immeubles de placement destinés à la vente

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

Résultat de cession

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

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

en milliers d'euros

Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2017	5 356 002
Acquisitions	271 534
Entrée de périmètre	153 765
Investissements	107 579
Intérêts capitalisés	1 070
Cessions et sorties de périmètre	-23 490
Autres mouvements, reclassements	73 609
Variation de juste valeur	13 586
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2018	5 953 655
Acquisitions	2 983
Entrée de périmètre	0
Investissements	10 054
Intérêts capitalisés	0
Cessions et sorties de périmètre	-1 512
Autres mouvements, reclassements	39 071
Changements de méthode	29 851
Variation de juste valeur	-75 878
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 30/06/2019	5 958 224

en milliers d'euros

Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2017	91 581
Acquisitions	31 923
Entrée de périmètre	0
Investissements	17 356
Intérêts capitalisés	521
Cessions et sorties de périmètre	0
Autres mouvements, reclassements	-78 776
Variation de juste valeur	0
Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2018	62 605
Acquisitions	2 140
Entrée de périmètre	0
Investissements	41 858
Intérêts capitalisés	346
Cessions et sorties de périmètre	0
Autres mouvements, reclassements	-42 545
Changements de méthode	0
Variation de juste valeur	0
Immeubles de placement évalués au coût - 30/06/2019	64 404

6.1.1 Immeubles de placement évalués à la juste valeur

La ligne « *acquisitions* » prend en compte l'acquisition de droits d'exploitation de l'activité de *specialty leasing* sur huit sites détenus par Carmila en Espagne, pour 2,9 millions d'euros.

La ligne « *investissements* » comprend essentiellement les investissements réalisés à périmètre constant et les restructurations valorisées par les experts.

La ligne « *autres mouvements, reclassements* » représente le solde net des mises en services de la période et du passage d'actifs évalués au coût au 31 décembre 2018 et à présent évalués à la juste valeur.

La ligne « *Changements de méthode* » prend en compte la première application de la norme IFRS 16, dont les impacts sont présentés dans la note 3.3 *Référentiel comptable*.

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

indépendants. Cette ligne inclut la comptabilisation d'IPUC sur les projets de Nice et de Rennes pour un montant de 7 239 milliers d'euros. La variation de juste valeur est analysée par pays dans la note 6.2 *Hypothèses de valorisation et sensibilité*.

6.1.2 Immeubles de placement évalués au coût

La ligne « acquisitions » prend en compte l'acquisition d'une cellule commerciale à Barentin (Normandie) pour 2,1 millions d'euros.

Les lignes « Investissements » et « intérêts capitalisés » comprennent principalement les projets de Rennes Cesson (9,1 millions d'euros) et de Nice Lingostière (23,6 millions d'euros), initiés au cours du second semestre 2018 et poursuivis au cours de la période.

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

en milliers d'euros		30/06/2019
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Acquisitions	6.1	2 983
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - entrée de périmètre	6.1	0
Immeubles de placement évalués au coût - Acquisitions	6.1	2 140
Immeubles de placement évalués au coût - entrée de périmètre	6.1	0
TOTAL acquisitions et entrée de périmètre		5 123
TOTAL acquisitions - investissements ventilés par pays	5.4	5 123

en milliers d'euros		30/06/2019
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Investissements	6.1	10 054
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Intérêts capitalisés	6.1	0
Immeubles de placement évalués au coût - Investissements	6.1	41 858
Immeubles de placement évalués au coût - Intérêts capitalisés	6.1	346
TOTAL investissements et intérêts capitalisés		52 258
Développements et extensions	5.4	45 673
Portefeuille à périmètre constant	5.4	6 585
TOTAL acquisitions - développements et extensions & portefeuille à périmètre constant	5.4	52 258

6.2. Hypothèses de valorisation et sensibilités

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

Au 30 juin 2019, 98,9% de la valeur du patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise externe.

Le solde des aménagements de loyers et des droits d'entrée inscrits au bilan et étalés sur la durée ferme des baux s'élèvent à 6,6 millions d'euros. Ces montants sont pris en compte dans la méthode d'évaluation des experts indépendants pour leur valorisation et donc réintégrées dans la valeur des immobilisations et pris en compte dans le calcul de la variation de la juste valeur des actifs.

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

30/06/2019 - moyenne pondérée	Taux de rendement ⁽¹⁾	Loyer en € par m ² ⁽²⁾	Taux d'actualisation ⁽³⁾	Taux de capitalisation ⁽⁴⁾	TCAM des loyers nets ⁽⁵⁾
France	5,4%	266	6,0%	5,8%	1,6%
Espagne	6,3%	225	8,2%	6,2%	1,7%
Italie	6,2%	301	7,3%	6,4%	1,8%

⁽¹⁾ Ce taux correspond au Net Initial Yield.

⁽²⁾ Le loyer est un loyer annuel moyen égal à (loyer minimum garanti + le loyer variable) par actif et par m² occupé.

⁽³⁾ Taux utilisé pour calculer la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie par la méthode DCF (discount rate)

⁽⁴⁾ Taux utilisé pour capitaliser les revenus en année de sortie pour calculer la valeur de sortie de l'actif (exit yield).

⁽⁵⁾ Taux de croissance annuel moyen des loyers nets à 10 ans utilisé par les experts.

On observe une légère décompression des taux de capitalisation en France (+14bps), et des taux stables en Espagne et en Italie. Au niveau du Groupe, ces variations sont relativement contenues par rapport au 31 décembre 2018 :

31/12/2018 - moyenne pondérée	Taux de rendement	Loyer en € par m ² ⁽¹⁾	Taux d'actualisation ⁽²⁾	Taux de capitalisation ⁽³⁾	TCAM des loyers nets ⁽⁴⁾
France	5,2%	266	5,9%	5,6%	1,6%
Espagne	6,2%	224	8,2%	6,2%	1,7%
Italie	6,2%	301	7,3%	6,4%	1,8%

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

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2018
Solde net des ajustements de valeurs	- 82 537	45 620	7 459	2 527	- 800	12 982	- 75 878	61 129
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	29 978	72 993	18 646	7 868	1 495	13 380	50 119	94 241
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	- 112 515	- 27 373	- 11 187	- 5 341	- 2 295	- 398	- 125 997	- 33 112

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs est en légère baisse et s'établit à 5,91% au 30 juin 2019 (contre 5,77% au 31 décembre 2018).

Toute chose égale par ailleurs, une augmentation de 15 points de base des taux de rendement ferait diminuer de 156 millions d'euros (ou -2,4%) la valeur

du patrimoine droits de mutation et frais inclus (hors actifs en développement ou comptabilisés par mise en équivalence et hors effet d'évolution des loyers corrélative à la baisse du rendement). Une baisse de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de 256 millions d'euros (ou -4,1%) la valeur du patrimoine. Une baisse de 50 points de base des taux de rendement ferait diminuer de 492 millions d'euros (ou -7,8%) la valeur du patrimoine.

6.3. Immeubles de placement destinés à la vente

Au 30 juin 2019, il n'y a pas d'immeuble de placement destiné à être cédé.

7. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS

Principes comptables

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

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

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

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

S'agissant de Carmila, l'ensemble des dérivés de taux en portefeuille est documenté en couverture de flux de trésorerie (« Cash Flow Hedge ») à l'exclusion d'un cap résiduel comptabilisé en juste valeur par résultat.

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

La méthode retenue par Carmila pour mesurer l'efficacité est la méthode dite « dollar offset ».

Méthode de détermination de la juste valeur des instruments financiers

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

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

L'évaluation de la juste valeur des instruments financiers dérivés intègre une composante « risque de contrepartie » pour les instruments dérivés actifs et une composante « risque de crédit propre » pour les instruments dérivés passifs. Le risque de contrepartie est calculé selon la méthode dite des « pertes attendues » (« Expected loss ») et tient compte de l'exposition au risque de défaut, de la probabilité de défaut ainsi que du taux de perte en cas de défaut. La probabilité de défaut est déterminée sur la base des données de marché disponibles pour chaque contrepartie (approche dite « des CDS implicites »).

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

Application d'IFRS 9 – renégociation de dette

Carmila se finance notamment par le biais d'un emprunt bancaire d'une valeur nominale de 770 millions d'euros, souscrit en 2013 et renégocié à plusieurs reprises. Les renégociations successives n'ont apporté aucune modification substantielle au sens d'IFRS 9 au contrat d'origine. Par conséquent, au 1^{er} janvier 2018 à date de première application, il a été comptabilisé par capitaux propres la valeur comptable de la dette avec son taux d'intérêt effectif (TIE) d'origine conduisant à une diminution de la valeur de la dette de 19 754 milliers d'euros et une augmentation des capitaux propres pour le même montant. Cette remise au TIE d'origine de la dette est étalée sur la durée résiduelle du sous-jacent.

Au cours du mois de juin 2018, cette même dette a été renégociée. L'échéance de la dette a été prolongée d'un an, pour arriver à maturité en 2023. Aucun autre terme de l'emprunt n'a été modifié. La remise de la dette à son TIE d'origine a conduit à comptabiliser un produit de 4 472 milliers d'euros comptabilisé dans les autres produits financiers, étalé sur la durée résiduelle de la dette sous-jacente.

Enfin, au cours du mois de mai 2019, cette même dette a été renégociée. L'échéance de la dette a été prolongée d'un an, pour arriver à maturité en

2024. Aucun autre terme de l'emprunt n'a été modifié. La remise de la dette à son TIE d'origine a conduit à comptabiliser un produit de 4 707 milliers d'euros comptabilisé dans les autres produits financiers, étalé sur la durée résiduelle de la dette sous-jacente. Au 30 juin 2019, la charge totale liée à

l'étalement de la remise au TIE d'origine de la dette s'élève à 2 312 milliers d'euros et est comptabilisée dans les autres charges financières.

7.1. Résultat financier

7.1.1 Coût de l'endettement financier net

en milliers d'euros	30/06/2019	30/06/2018
Produits financiers	240	203
Intérêts sur prêt et compte courant groupe	135	104
Produits financiers sur équivalents de trésorerie	105	99
Autres produits financiers	0	0
Charges financières	-27 968	-25 505
Charge d'intérêts sur emprunts obligataires	-17 821	-16 476
Charge d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	-3 268	-3 071
Frais financiers capitalisés	346	759
Etalement des frais et primes d'émissions d'emprunt et des soultes	-3 224	-3 704
Charge d'intérêt sur swaps	-3 491	-3 013
Autre charge d'intérêt d'emprunt et assimilés	-503	0
Autres charges financières	-5	0
Coût de l'endettement net	-27 728	-25 302

Sur la période, le coût de l'endettement net s'analyse comme suit :

- Les intérêts sur emprunts obligataires s'élèvent à - 17 821 milliers d'euros contre 16 476 milliers d'euros en juin 2018. Cette hausse s'explique par l'emprunt obligataire souscrit en février 2018 pour une valeur nominale de 350 millions d'euros avec un coupon de 2,125%, qui a un impact année pleine en 2019 (1,3 million d'euros de charge additionnelle) ;
- Les intérêts sur emprunts bancaires s'élèvent à - 3 268 milliers d'euros ;
- Une charge relative aux amortissements des primes et frais d'émission des emprunts et obligations s'élèvent à 3 224 milliers d'euros, incluant l'amortissement des soultes de swaps pour -964 milliers d'euros. Ce poste diminue principalement du fait de la réduction de la charge d'amortissement des soultes de swaps de 0,5 million d'euros ;
- Les charges nettes sur dérivés de couverture s'élèvent à -3 491 milliers d'euros contre -3 013 milliers d'euros en juin 2018, le taux Euribor 3M étant à des niveaux historiquement bas depuis le début de l'année ;
- Les autres charges d'intérêts d'emprunts et assimilés pour 503 milliers d'euros correspondent à l'impact de l'application d'IFRS 16 ;
- Les produits financiers correspondent aux intérêts perçus sur les comptes courants d'associés des sociétés non consolidées et aux intérêts perçus sur les tirages de billets de trésorerie (dans un contexte de taux négatifs).

7.1.2 Autres produits et charges financières

en milliers d'euros	30/06/2019	30/06/2018
Autres produits financiers	6 839	362
Produits financiers de participation	120	0
Variation de valeur des instruments financiers	787	362
Reprise de provision sur valeur mobilière de placement	1 225	
Autres produits financiers	4 707	0
Autres charges financières	-4 696	-5 827
Variation en juste valeur des instruments de couverture	0	0
Commissions de non utilisation des lignes de crédit	-1 465	-1 595
Perte réalisée sur valeur mobilière de placement	-545	-2 104
Étalement de la remise de la dette au TIE d'origine IFRS 9	-2 312	-1 975
Autres charges financières	-374	-153
Autres produits et autres charges financières	2 143	-5 465

Le solde net des autres produits et charges financiers s'améliore de 7,6 millions d'euros, du fait cumulé d'une forte augmentation des autres produits financiers et d'une baisse significative des autres charges financières.

L'amélioration des autres produits financiers s'explique par la reconnaissance au 30 juin 2019 d'un produit de 4 707 milliers d'euros lié à l'application d'IFRS 9 dans le cadre de la prolongation d'un an de la dette à taux variable et de sa remise au taux d'intérêt effectif d'origine. Par ailleurs, le Groupe a constaté une reprise de provision de 1 225 milliers d'euros sur la valeur de marché de valeurs mobilières de placements détenues en portefeuille. Au 31 décembre 2018, une provision avait été constatée à hauteur de 3 046 milliers d'euros afin de comptabiliser

les valeurs mobilières de placement à leur juste valeur.

Les autres charges financières se composent principalement des commissions de non utilisation sur les lignes de crédit non tirées pour 1 465 milliers d'euros et de l'étalement de l'impact IFRS 9 de la remise au taux d'intérêt effectif d'origine de la dette, pour 2 312 milliers d'euros. Les autres charges financières prennent également en compte les pertes réalisées sur cessions de valeurs mobilières de placement (-545 milliers d'euros).

La variation en juste valeur des instruments de couverture (partie inefficace et variation de valeur temps des CAP) et du risque de crédit a un impact positif de 787 milliers d'euros sur la période.

7.2. Passifs financiers courants et non courants

Le 12 juin 2018, S&P a attribué la notation BBB à Carmila avec perspective de « neutre » à « positive ». Cette notation a été confirmée le 16 juillet 2019.

Au 30 juin 2019, l'*Interest cover ratio* ressort à 4,9x, la *Loan-to-Value* à 36,0% et la maturité de la dette à 5,4 années.

7.2.1 Evolution de l'endettement

en milliers d'euros	31/12/2018	Variation	Souscription	Remboursement	Reclassement	Autres mouvements	Mise à la juste valeur ⁽²⁾	30/06/2019
Dettes financières non courantes	2 301 426	990	-765	1 691	0	0	17 243	2 320 585
Emprunts obligataires	1 550 000	-	-	-	-	-	-	1 550 000
Primes d'émission obligataire	-10 236	-	-	875	-	-	-	-9 361
Emprunts auprès des établissements de crédit	755 002	-	-	- 569	-	-	-	754 433
Frais d'émission obligataire et d'emprunts	-12 085	-	- 765	1 385	-	-	-	-11 465
Instruments dérivés passifs	18 746	990	-	-	-	-	17 243	36 979
Dettes financières courantes	88 502	- 3 594	93 240	- 628	- 1	-	-	177 519
Emprunts auprès des établissements de crédit	-2 134	-	- 2 395	- 614	-	-	-	-5 143
Intérêts courus sur emprunts	15 019	-	10 635	- 14	- 1	-	-	25 639
Autres emprunts et dettes assimilées	70 000	-	85 000	-	-	-	-	155 000
Instruments dérivés passifs	0	-	-	-	-	-	-	0
Concours bancaires	5 617	- 3 594	-	-	-	-	-	2 023
Autres dettes financières liées à IFRS 16	0	0	0	-877	0	33 152	0	32 275
Autres dettes financières IFRS 16 - non courant	0	-	-	-	- 977	30 625	-	29 648
Autres dettes financières IFRS 16 - courant	0	-	-	- 877	977	2 527	-	2 627
Endettement brut	2 389 928	-2 604	92 475	186	-1	33 152	17 243	2 530 379

Les autres emprunts et dettes assimilées correspondent aux billets de trésorerie pour la partie courante, à hauteur de 155 millions d'euros, et dans

les autres dettes financières, le solde correspond à la dette constatée dans le cadre de la première application d'IFRS 16 (cf. 3.3 *Référentiel comptable*).

7.2.2 Principaux financements du Groupe

en milliers d'euros	Emprunteur	Devise d'émission	Taux de référence	Échéance finale	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé au 30/06/2019
Emprunts obligataires						1 550 000	1 550 000
	Carmila SA	EUR	2,375%	sept-23	in fine	600 000	600 000
	Carmila SA	EUR	2,375%	sept-24	in fine	600 000	600 000
	Carmila SA	EUR	2,125%	mars-28	in fine	350 000	350 000
Crédits bancaires						770 000	770 000
	Carmila SA	EUR	Euribor 3M	juin-24	in fine	770 000	770 000
Billets de trésorerie						600 000	155 000
	Carmila SA	EUR				600 000	155 000
Autres financements - hypothécaires						3 068	1 883
	Financière Géric	EUR	2,65%	déc-19	amortissable	1 054	530
	Financière Géric	EUR	Euribor 3M	mars-20	amortissable	1 098	662
	Financière Géric	EUR	2,70%	déc-20	amortissable	916	691
TOTAL						2 923 068	2 476 883

7.2.3 Emprunts obligataires

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

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

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

7.2.4 Emprunts auprès des établissements de crédit

Pour rappel, le 15 décembre 2013, Carmila a conclu avec un pool de banques une Convention de Crédits d'un montant total de 1 400 millions d'euros, comprenant 1 050 millions d'euros au titre d'une Tranche A destinée à financer partiellement l'acquisition des actifs immobiliers du périmètre Klépierre, et 350 millions d'euros de ligne de crédit revolving pour une durée de 5 ans. La tranche A a été intégralement tirée en 2014. Un avenant à cette

Dans le cadre de la fusion avec Cardety, Carmila a obtenu l'accord de la majorité qualifiée des porteurs d'obligations pour chacun des deux emprunts, réunis en première convocation le 24 mai 2017, pour transférer ces dettes à Cardety, depuis renommée Carmila.

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

Au 30 juin 2019, l'encours de dette obligataire de Carmila atteint donc 1 550 millions d'euros. 12 799 milliers d'euros de primes et de frais d'émission restent à amortir sur la durée résiduelle des dettes sous-jacentes.

Convention a été signé le 30 juillet 2015 prévoyant le report de l'échéance au 30 juillet 2020 avec une possibilité d'extension de deux fois une année. La première extension demandée en 2016 a permis de reporter l'échéance au 30 juillet 2021.

Le 17 septembre 2014, Carmila a conclu avec un pool bancaire similaire une deuxième Convention de Crédits destinée à financer partiellement l'acquisition des actifs des périmètres Unibail et Carrefour à l'automne 2014 avec une Tranche A d'un montant de 496 millions d'euros et une ligne de crédit revolving

de 124 millions d'euros. Le tirage de la Tranche A, pour son montant total, a été effectué le 27 novembre 2014. Cette convention a été conclue pour 5 ans arrivant à échéance le 17 septembre 2019. Au cours de l'année 2016, à la suite du placement du deuxième emprunt obligataire, le Groupe a procédé à un remboursement partiel de la Tranche A tirée, à hauteur de 406 millions d'euros. Le 31 mai 2016, Carmila a négocié l'augmentation de la ligne de *credit revolving* existante dans le cadre de cette Convention de Crédit portant son montant de 124 millions d'euros à 396,6 millions d'euros.

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

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

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

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

Enfin, le 29 mai 2019, l'échéance de la ligne de crédit syndiqué tirée dans sa totalité à hauteur de 770 millions d'euros a été prolongée d'un an à juin 2024. Cette «renégociation» a conduit à activer 765 milliers d'euros de frais, étalés sur la durée résiduelle de la dette sous-jacente.

Au 30 juin 2019, 7 998 milliers d'euros de frais d'émission de ces emprunts restent à amortir sur la durée des dettes sous-jacentes.

7.2.5 Respect des ratios prudentiels au 30 juin 2019

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

- Interest Cover : le ratio EBITDA / Coût net de l'endettement financier doit être supérieur à 2,00 aux dates de test. Au 30 juin 2019, ce ratio s'élève à 4,9x (idem au 31 décembre 2018).

- Loan to Value : le ratio Dette nette financière consolidée / Juste valeur des actifs de placement droits inclus ne doit pas excéder 55% aux mêmes dates, avec une possibilité de dépasser ce ratio pour la durée d'un semestre. Au 30 juin 2019, ce ratio s'établit à 36,0% (contre 34% au 31 décembre 2018).

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

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

Au 30 juin 2019, le Groupe respecte les ratios prudentiels applicables.

7.2.6 Autres financements

En 2015, Carmila s'est porté acquéreur de la société Financière Géric. Cette société avait contracté trois emprunts bancaires amortissables pour un montant global résiduel de 1 883 milliers d'euros au 30 juin 2019, à échéance 2019 et 2020. Ces trois emprunts ont été remboursés à hauteur de 1 183 milliers d'euros sur l'exercice. De plus, ces emprunts sont assortis d'hypothèques à hauteur du montant de l'encours, exerçables sur les actifs du centre commercial de Thionville.

Par ailleurs, le Groupe est attentif à diversifier ses sources de financement et ses échéances et a mis en

place un programme de titres de créances à court terme (NEU CP) pour un montant maximum de 600 millions d'euros, enregistré auprès de la Banque de France le 29 juin 2017 et actualisé annuellement.

L'encours à fin juin 2019 s'élève à 155 millions d'euros avec des échéances à 3 mois. L'encours maximum tiré sur la période s'est élevé à 155 millions d'euros.

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

le cadre des Conventions de Crédit signées le 16 juin 2017 :

- Une facilité de crédit confirmé pour un montant de 759 millions d'euros sous le format d'une « revolving credit facility » non tirée (la « RCF ») arrivant à échéance le 16 juin 2024 suite à sa prolongation le 29 mai 2019 ;

- Une facilité de crédit confirmé pour un montant de 250 millions d'euros sous le format d'un « club deal » (« CD ») avec un nombre limité de partenaires bancaires de premier rang arrivant à échéance le 16 juin 2020.

7.2.7 Répartition des dettes financières par échéance

Au 30 juin 2019, les échéances de dette se répartissent comme suit :

en milliers d'euros	30/06/2019	Moins de 1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans et plus
Emprunts obligataires	1 561 799	22 218	-2 431	-2 491	-2 552	1 547 055
Emprunts obligataires - non courant	1 550 000	-	-	-	-	1 550 000
Primes d'émission obligataire - non courant	-9 361	- 1 804	- 1 845	- 1 891	- 1 938	- 1 883
Intérêts courus sur emprunts obligataires	24 597	24 597	-	-	-	-
Frais d'émission d'emprunts obligataires	-3 437	- 575	- 586	- 600	- 614	- 1 062
Emprunts bancaires	897 304	149 145	-5 616	-5 517	-5 534	764 826
Emprunts auprès des établissements de crédit - non courant	754 433	-	- 4 067	- 3 950	- 3 950	766 400
Frais d'émissions d'emprunt bancaire	-8 028	- 1 754	- 1 549	- 1 567	- 1 584	- 1 574
Intrêts courus sur emprunts bancaires	1 042	1 042	-	-	-	-
Emprunts auprès des établissements de crédit - courant	-5 143	- 5 143	-	-	-	-
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	155 000	155 000	-	-	-	-
Autres dettes financières liées à IFRS 16	32 275	2 627	2 644	2 276	2 276	22 452
Autres dettes financières IFRS 16 - non courant	29 648	-	2 644	2 276	2 276	22 452
Autres dettes financières IFRS 16 - courant	2 627	2 627	-	-	-	-
Emprunts bancaires et obligataires	2 491 378	173 990	-5 403	-5 731	-5 811	2 334 333
Instruments dérivés passif - non courants	36 979	8 575	7 584	7 557	5 705	7 558
Concours bancaires	2 023	2 023	-	-	-	-
Endettement brut par échéance	2 530 379	184 588	2 181	1 826	- 106	2 341 890

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

2019 Année de remboursement en milliers d'euros	2019	2020	2021	2022	2023	2024+	TOTAL
Principal	156 198	686	-	-	600 000	1 720 000	2 476 884
Intérêts	49 263	49 501	48 913	49 223	45 270	29 468	271 638
Total Groupe (Principal + intérêts)	205 461	50 187	48 913	49 223	645 270	1 749 468	2 748 522

2018 Année de remboursement en milliers d'euros	2019	2020	2021	2022	2023	2024+	TOTAL
Principal	72 381	686	-	-	1 370 000	950 000	2 393 067
Intérêts	49 263	49 690	49 998	50 928	39 387	17 523	256 789
Total Groupe (Principal + intérêts)	121 644	50 376	49 998	50 928	1 409 387	967 523	2 649 856

7.2.8 Opérations de couverture

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

Ainsi, le Groupe distingue trois catégories d'instruments financiers à partir des différents modes de valorisation utilisés et s'appuie sur cette classification en conformité avec les normes comptables internationales pour exposer les caractéristiques des instruments financiers

comptabilisés au bilan à la juste valeur à la date d'arrêté:

- Catégorie de niveau 1 : instruments financiers faisant l'objet d'une cotation sur un marché actif ;
- Catégorie de niveau 2 : instruments financiers dont l'évaluation à la juste valeur fait appel à des

techniques de valorisation reposant sur des paramètres de marchés observables ;

- Catégorie de niveau 3 : instruments financiers dont l'évaluation à la juste valeur fait appel à des techniques de valorisation reposant sur des

paramètres non observables (paramètres dont la valeur résulte d'hypothèses ne reposant pas sur des prix de transactions observables sur les marchés sur le même instrument ou sur des données de marché observables disponibles en date de clôture) ou qui ne le sont que partiellement.

en milliers d'euros	Niveau d'évaluation	Juste valeur par résultat	Juste valeur par capitaux propres - impact période	Prêts et créances	Passifs au coût amorti	passifs à la juste valeur	Valeur au bilan au 30/06/2019
Actif							363 714
Dépôt de garantie				12 633			12 633
Créances clients				132 400			132 400
Autres actifs financiers courants				16 626			16 626
Valeurs mobilières de placement - non monétaires	Niveau 1	82 647					82 647
Trésorerie et équivalents	Niveau 1	119 408					119 408
Passif							2 475 586
Emprunts obligataires					1 537 202		1 537 202
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit					746 405		746 405
Billets de trésorerie					155 000		155 000
Instruments dérivés passifs	Niveau 2		-18 207			36 979	36 979

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

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

Pour les valeurs mobilières de placement et les autres créances financières courantes, la valorisation est basée sur le dernier cours connu.

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

La position à taux fixe (dette à taux fixe + dette à taux variable swapée, hors swaption) représente 85% de la dette brute au 30 juin 2019 (contre 88% à fin 2018) et les instruments de couverture représentent 71% de la dette à taux variable (y compris billets de trésorerie) à cette même date.

Au 30 juin 2019, le Groupe avait mis en place avec des partenaires bancaires de premier rang 9 swaps payeur de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 560 millions d'euros couvrant une période allant, pour le plus long d'entre eux, jusqu'en décembre 2027, et un tunnel de swaptions pour un

montant de 100 millions d'euros qui a pris effet en juin 2019 :

en millions d'euros	Passif		Nominal			
	JV	TOTAL	2019	2020	2021	> 2021
SWAP & SWAPTION	38,3	660		100		560

Ces instruments couvrent les intérêts futurs à taux variable du financement du groupe dont le caractère hautement probable est confirmée notamment par le crédit bancaire de 770 millions d'euros.

Ces instruments de couverture toujours actifs ont été appréhendés en Cash-Flow Hedge sur l'exercice. Cette comptabilité de couverture de flux de trésorerie a pour conséquence la reconnaissance des instruments dérivés au bilan de clôture à leur valeur de marché avec la variation de juste valeur sur la partie efficace de la couverture enregistrée en capitaux propres (OCI) et la partie inefficace en résultat, en *Autres produits et charges financières*. La juste valeur des swaps au 30 juin 2019 est considérée comme 100% efficace et est donc comptabilisée en capitaux propres pour 37 982 milliers d'euros. La variation des éléments comptabilisés en OCI sur le premier semestre 2019 de -17 243 milliers d'euros comprend donc -18 207 milliers d'euros de variation de juste valeur sur les Swaps, et +964 milliers d'euros de recyclage des OCI en résultat (soulte de swaps annulés antérieurement, voir 7.1.1. Coût de l'endettement financier net).

en milliers d'euros	30/06/2019	31/12/2018
Dérivés passifs		
Dérivées passifs - à la juste valeur par résultat	94	226
Dérivées passifs - couverture de flux de trésorerie	37 982	19 775

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

en milliers d'euros	Baisse des taux de 0,50%		Hausse des taux de 0,50%	
	Impact en capitaux propres	Impact en Résultat	Impact en capitaux propres	Impact en Résultat
Juste valeur des instruments				
Swap qualifiés de couverture de flux de trésorerie	-17 627		16 945	
Options qualifiés trading		0		0

7.3. Gestion des risques financiers et stratégie de couverture

7.3.1 Risque de crédit

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

En France, comme en Espagne et en Italie, les créances clients sont détenues sur des locataires dont aucun ne représente un pourcentage élevé des revenus concernés. En outre, les locataires versent à la signature des contrats de bail des dépôts de

garantie ou garanties bancaire à première demande qui représentent en moyenne trois mois de loyer. Par ailleurs, le Groupe œuvre à la mise en place de procédures de vérification de la solidité financière de ses clients, de suivi et de relance systématique en cas d'impayés.

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

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

7.3.2 Risque de liquidité

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

La politique de Carmila est de s'assurer que les liquidités dont le Groupe dispose permettent de couvrir ses obligations. A court terme, le risque de liquidité est maîtrisé car la trésorerie et les placements

financiers, ainsi que les lignes de crédit mobilisables très rapidement, couvrent très largement les passifs courants.

Carmila dispose de deux lignes de crédit revolving d'un montant respectif de 759 millions d'euros et 250 millions d'euros dont les échéances respectives sont en juin 2024 et en janvier 2020. Au 30 juin 2019, aucune de ces deux lignes n'est tirée.

7.3.3 Autres risques financiers

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

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

S'agissant du risque d'intérêts, Carmila a mis en œuvre une politique de couverture avec la mise en place d'instruments dérivés (swaps de taux et option plain vanilla) telle que décrite en 7.2.8 Opérations de couverture.

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

8. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN

8.1. Immobilisations incorporelles

Principes comptables

La norme IAS 38 « *Immobilisations incorporelles* » indique que les immobilisations incorporelles à durée d'utilité finie sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité estimée. Les immobilisations incorporelles qui n'ont pas de durée de vie finie ne doivent pas être amorties. Le caractère indéterminé de la durée de

vie est revu chaque année. Ces immobilisations doivent faire l'objet d'un test de valeur annuel (IAS 36) ou dès l'apparition d'indices de perte de valeur.

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

en milliers d'euros	31/12/2018	Acquisitions	Dotations / reprises	Reclassements et mises au rebut	30/06/2019
Logiciels	1 532	56	-	39	1 627
Autres immobilisations incorporelles	16 404	-	-	-	16 404
Immobilisations incorporelles en cours	41	10	-	- 40	11
Immobilisations incorporelles - valeur brute	17 977	66	-	- 1	18 042
Amortissements / dépréciations logiciels	- 910	-	- 93	- 1	- 1 004
Amortissements / dépréciations autres immobilisations incorp.	- 12 512	-	- 162	-	- 12 674
Immobilisations incorporelles - cumul amortissements	- 13 422	-	- 255	- 1	- 13 678
Total immobilisations incorporelles - valeur nette	4 555	66	- 255	- 2	4 364

8.2. Immobilisations corporelles

Principes comptables

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

historique minoré des amortissements et des dépréciations résultant de pertes de valeur.

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

en milliers d'euros	31/12/2018	Acquisitions	Dotations / reprises	Changement de méthode	Reclassements et mises au rebut	30/06/2019
Installations technique, matériel et outillage	4 154	78	-	-	-	4 232
Matériel de bureau et informatique	448	28	-	-	-	476
Matériel de transport	-	-	-	599	-	599
Immeubles d'exploitation	-	-	-	2 701	-	2 701
Autres immobilisations corporelles	85	13	-	-	-	98
Immobilisations corporelles - valeur brute	4 687	119	-	3 300	-	8 106
Amortissements / dépréciations Installations tech., mat. et outillage	- 2 192	-	- 149	-	-	- 2 341
Amortissements / dépréciations matériel de bureau et informatique	- 388	-	- 13	-	-	- 401
Amortissements / dépréciations matériel de transport	-	-	- 171	-	-	- 171
Amortissements / dépréciations immeubles d'exploitation	-	-	- 313	-	-	- 313
Amortissements / dépréciations autres immobilisations corp.	- 45	-	- 1	-	-	- 46
Immobilisations corporelles - cumul amortissements	- 2 625	-	- 647	-	-	- 3 272
Total immobilisations corporelles nettes	2 062	119	- 647	3 300	-	4 834

Au 30 juin 2019, les immobilisations corporelles comprennent essentiellement des installations et du matériel de bureau des services centraux du Groupe en France et en Espagne. Aucune acquisition ni mise au rebut notable n'a été effectuée sur la période.

La colonne « *changement de méthode* » correspond à la première application d'IFRS 16 qui a conduit à la

comptabilisation d'actifs corporels pour 3 300 milliers d'euros au titre des contrats de location de longue durée des véhicules de fonction en France et des baux des sièges sociaux en France et en Espagne. La charge d'amortissement afférente s'élève à 484 milliers d'euros sur la période.

8.3. Participations dans les entreprises mises en équivalence

Principes comptables

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

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

en milliers d'euros	31/12/2018	Résultat	Distribution	Augmentation de capital	30/06/2019
Participations dans les entreprises mises en équivalence	49 766	2 557	-1 683	-	50 640

Au 30 juin 2019, ce poste comprend exclusivement la société As Cancelas (Espagne), acquise en 2014 et

en exploitation, et Carmila Thiene (Italie), portant un projet.

Informations financières sur les entités mises en équivalence

Concernant l'ensemble des participations comptabilisé par mise en équivalence, les principaux éléments de la situation financière sont les suivants : il

s'agit d'éléments pris à 100% (et comprenant les retraitements de consolidation):

<i>Sociétés mises en équivalence</i> <i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2019	31/12/2018
Immeubles de placement	135 274	135 079
Autres actifs non courants	1 380	1 566
Impôts différés	199	184
Actifs non courants	136 852	136 829
Créances clients	371	442
Autres actifs courants	807	866
Trésorerie et équivalent de trésorerie	1 452	4 078
Actifs courants	2 630	5 386
Total Actif	139 482	142 215

<i>Sociétés mises en équivalence</i> <i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2019	31/12/2018
Capitaux propres, part du Groupe	91 070	92 064
Capitaux propres	91 070	92 064
Emprunts externes et dettes auprès des associés	28 284	31 126
Autres passifs non courants	16 614	16 327
Passifs non courants	44 898	47 453
Passifs courants	3 514	2 698
Total Passifs et capitaux propres	139 482	142 215

<i>Sociétés mises en équivalence</i> <i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2019	30/06/2018
Revenus locatifs	4 660	4 561
Résultat net	5 114	2 510
Dividendes distribués	2 960	2 960

8.4. Autres créances non courantes

Principes comptables

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

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

La substitution d'IFRS 9 à IAS 39 « Instruments financiers - Comptabilisation et Evaluation » conduit à redéfinir l'évaluation de la méthodologie de classification et d'évaluation des actifs financiers :

- d'une part en fonction des caractéristiques contractuelles des cash-flows
- et d'autre part sur le modèle économique de la gestion des actifs.

La définition retenue d'actif financier est élargie : prêts, avances, comptes courants titres non consolidés, créances clients et les produits dérivés actifs. IFRS 9 distingue ensuite deux catégories d'actifs financiers : les instruments de dette, et les instruments de capitaux propres. En fonction des caractéristiques des flux de trésorerie contractuels et du *business model*, la méthode d'évaluation qui en découle est différente.

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

des concepts de ventes ou de services innovants et prometteurs.

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

comptabilisée si la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable estimée.

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

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

en milliers d'euros	31/12/2018	Acquisitions	Cessions	Reclassements	Autres mouvements	30/06/2019
Titres de participations non consolidés	72	18	0	0	0	90
Avances aux entreprises associées ou non consolidées	202	33	0	0	0	235
Dépôts de garantie	12 826	14	-206	0	0	12 634
Autres immobilisations financières	71	0	0	0	0	71
Autres actifs non courants - bruts	13 171	65	-206	0	0	13 030
Dépréciations sur titres et autres actifs non courants	-1 223	0	0	0	0	-1 223
Autres actifs non courants - nets	11 948	65	-206	0	0	11 807

Les dépôts de garantie inscrits à l'actif correspondent en quasi-totalité à l'obligation faite en Espagne d'immobiliser une quote-part des dépôts de garantie reçus des locataires sur un compte séquestre auprès des autorités administratives locales compétentes.

L'augmentation des titres de participations non consolidés et des avances aux entreprises associées

non consolidées correspond à la participation à une augmentation de capital dans une prise de participation minoritaire existante en Espagne. Le Groupe investit ainsi dans des concepts *retail* innovants et accompagne ces enseignes dans leur développement, tout particulièrement en les implantant dans les centres commerciaux détenus par le Groupe.

8.5. Clients et comptes rattachés

Principes comptables

Les créances commerciales comprennent principalement les loyers, les droits d'entrée, et les éventuelles prestations de services à recevoir des preneurs. Ces créances font l'objet, en cas de perte de valeur, d'une dépréciation, qui prend en compte la capacité du débiteur à honorer sa dette et l'ancienneté de la créance. Le Groupe provisionne à hauteur de 50% les créances échues à plus de six mois et à moins de un an, et à 100% les créances dont l'antériorité est à plus d'un an. Par ailleurs, pour tout preneur présentant un indice de risque d'insolvabilité, une provision est prise à 100% sur la base de la totalité de ses créances échues.

Il s'agit des preneurs en procédure de sauvegarde, en redressement judiciaire, en liquidation judiciaire, ou tout preneur pour lequel un risque significatif a été identifié.

Les créances clients ont une échéance inférieure à un an, à l'exception des franchises et paliers étalés sur la durée ferme du bail.

Enfin, conformément à l'application de la norme IFRIC 21, la totalité de la taxe due au titre de la taxe foncière pour l'exercice 2018 a été provisionnée dès le 1er janvier. En contrepartie, la refacturation aux preneurs de leur quote-part a fait l'objet d'une provision en facture à établir. Ainsi, le net de taxes au 30 juin correspond au net de taxes attendu en annuel. Ce traitement n'a pas d'impact dans les comptes annuels.

en milliers d'euros	30/06/2019	31/12/2018
Créances clients et comptes rattachés - brutes	153 366	143 265
Dépréciations des créances clients	-20 966	-19 649
Créances clients et comptes rattachés - nettes	132 400	123 616

La variation de la période s'explique essentiellement par la constatation de factures à

établir sur le périmètre France au titre de la taxe foncière.

	Solde comptable	Courant	échu	< 15 jours	>= 15 jours < 30 jours	>= 30 jours < 60 jours	>= 60 jours < 90 jours	>= 90 jours < 180 jours	>= 180 jours < 360 jours	>= 360 jours	Dépréciation clients
Espagne	5 398	0	5 398	-475	651	224	-239	1 189	650	3 398	4 056
Italie	9 394	6 152	3 242	-62	146	72	410	218	613	1 849	2 313
France	101 929	78 830	23 103	-294	144	-57	4 652	3 481	4 155	11 018	14 597
TOTAL Groupe (ITC)	116 721	84 982	31 743	-831	941	239	4 823	4 888	5 418	16 265	20 966

Cette balance âgée ne prend pas en compte les factures à établir ni les créances qui ne sont pas liées à l'activité locale.

8.6. Autres créances courantes

en milliers d'euros	30/06/2019	31/12/2018
Créances fiscales	32 082	37 020
Créances d'impôt sur les sociétés	2 885	2 590
Autres créances fiscales	29 197	34 430
Créances financières	99 874	161 784
Créances rattachées à des participations	16 296	19 607
Instruments dérivés actifs	881	0
Valeurs mobilières de placement - non monétaire	82 697	142 177
Autres créances	20 842	18 440
Appels de fonds copropriété	12 005	10 942
Autres créances diverses	7 957	7 740
Charges constatées d'avance	880	-242
Total autres créances - brutes	152 798	217 244
Dépréciation des autres créances	0	0
Autres créances courantes - nettes	152 798	217 244

Au 30 juin 2019, la baisse significative des créances financières est liée à la cession progressive de valeurs mobilières de placement, qui se déboucle en disponibilités. Ces valeurs mobilières de placement ne répondant pas à tous les critères énoncés par IAS 7 pour être présentées en trésorerie et équivalent de trésorerie sont donc inscrites en autres créances courantes. Au 30 juin 2019, ces valeurs mobilières de placement ont été valorisées à leur valeur de marché. Elles sont présentées nettes pour leur valeur de réalisation et ont donné lieu à une dépréciation enregistrée pour 1 821 milliers d'euros. La perte

réalisée dans le cadre des cessions de l'exercice s'élève à 545 milliers d'euros.

Les créances financières rattachées à des participations se composent principalement de prêts du Groupe aux sociétés mises en équivalence (As Cancelas pour 11 500 milliers d'euros et Carmila Thiene pour 5 126 milliers d'euros).

La hausse du poste « Autres créances » correspond essentiellement à l'augmentation des appels de fonds travaux et charges de copropriété.

8.7. Trésorerie nette

Principes comptables

Les équivalents de trésorerie sont des placements à court terme (échéance inférieure à 3 mois dès l'origine), très liquides, facilement convertibles en un

montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur. La trésorerie comprend des parts de SICAV monétaires et les dépôts à vue. Ils sont évalués en juste valeur par résultat.

en milliers d'euros	30/06/2019	31/12/2018
Trésorerie	119 408	70 518
Equivalents de trésorerie	0	0
Trésorerie brute	119 408	70 518
Concours bancaires	-2 023	-5 617
Trésorerie nette¹	117 385	64 901

¹ Hors Valeurs Mobilières de Placement présentées en actifs financiers courants à leur valeur de marché au 30 juin 2019

82 697

Les valeurs mobilières sont présentées en autres actifs financiers courants dans la mesure où tous les critères définis par IAS 7 « Trésorerie et équivalent de trésorerie » n'apparaissent pas remplis pour classer ces valeurs mobilières de placement en équivalent de trésorerie.

L'analyse de la variation de la trésorerie du Groupe est expliquée dans la note 1.3 tableau de flux de trésorerie consolidé.

8.8. Capitaux propres

8.8.1 Capital social et primes

en euros	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission	Primes de fusion
Au 1er janvier 2019	136 561 695	819 370 170	519 655 151	1 748 548 849
Distribution de dividendes AG du 16/05/2019	-	-	-	- 138 216 000
Création de nouvelles actions	112 611	675 666	- 675 666	-
Au 30 juin 2019	136 674 306	820 045 836	518 979 485	1 610 332 849

Le capital social au 30 juin 2019 est constitué de 136 674 306 actions de deux catégories et de six euros (6€) de valeur nominale chacune, souscrites en totalité et intégralement libérées. Ces actions sont réparties en 135 561 695 actions de catégorie A et 112 611 actions de catégorie B.

Le 16 mai 2019, l'Assemblée générale a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 1,50 euro par action au titre de l'exercice 2018 versé en une fois. Le dividende a été détaché le 21 mai et versé le 23 mai. Il a été prélevé

à hauteur de 66,5 millions d'euros sur le bénéfice distribuable et le solde sur la prime de fusion pour 138,2 millions d'euros.

Par ailleurs, la société a procédé à l'émission de 112 611 actions de catégorie B dans le cadre du plan d'attribution d'actions de préférence aux salariés clés et aux mandataires sociaux de Carmila, voté par l'Assemblée Générale du 16 mai 2018. Cette augmentation de capital s'est faite par imputation sur la prime d'émission.

8.8.2 Distributions de primes et augmentations de capital de Carmila

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

Pour les opérations sur le capital, se référer à la note 8.8.1 Capitaux propres ci-dessus.

8.8.3 Titres d'autocontrôle

Les titres d'autocontrôle sont inscrits pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres consolidés. Les résultats de cession éventuelle

d'actions d'autocontrôle (ainsi que les effets d'impôts correspondants) sont directement imputés en capitaux propres et ne contribuent pas au résultat net de l'exercice. Suite à sa cotation sur Euronext Paris, la société a mis en place un contrat de liquidité.

Au 30 juin 2019, pour se conformer à la réglementation en vigueur, la société a transféré 102 358 actions du contrat de liquidité aux actions auto-détenues destinées à servir des plans d'actions

gratuites. La société détient ainsi à la date de clôture 86 460 actions Carmila dans le cadre du contrat de liquidité et 106 707 actions détenues en vue de servir les plans d'actions gratuites futurs.

8.8.4 Résultat par action

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

Le résultat par action dilué est déterminé en ajustant, le cas échéant, le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires et le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation des effets de tous les instruments potentiellement dilutifs ainsi que les actions potentielles notamment celles liées aux plans d'actions gratuites.

Au 30 juin 2019

Nombre moyen de titres en circulation (non dilué)	136 368 528
Nombre d'actions gratuites et de préférence en circulation au 30 juin 2019	302 109
Nombre moyen d'actions (dilué)	136 670 637

8.9. Provisions

Principes comptables

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », les provisions sont comptabilisées lorsqu'à la date de clôture, le Groupe a une obligation actuelle, juridique ou implicite qui résulte d'un fait générateur passé dont le montant peut être estimé de manière fiable et dont il est

probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire ou contractuel, voire implicite. Ces provisions sont estimées selon leur nature en tenant compte des hypothèses les plus probables. Les montants sont actualisés lorsque l'effet du passage du temps est significatif.

en milliers d'euros	31/12/2018	Dotations	Reprises	Reclassements	Ecart actuariels (OCI)	30/06/2019
Autres provisions pour risques	5 175	87	- 231	9	-	5 040
Total provisions pour risques	5 175	87	- 231	9	-	5 040
Provisions pour pensions et retraites	510	5	- 5	-	-	510
Total provisions pour charges	510	5	- 5	-	-	510
Total provisions non courantes	5 685	92	- 236	9	-	5 550

Les provisions pour risques recensent l'ensemble des litiges et contentieux avec les locataires et tout autre risque d'exploitation. Ces provisions ont fait l'objet d'une revue contradictoire afin d'appréhender au mieux les faits et circonstances de ces litiges

(négociation en cours avec éventuel renouvellement,...) et les procédures d'appel possibles (droit de repentir). Aucun fait notable n'est à signaler quant à l'évolution de ces litiges.

8.10. Autres passifs non courants

Ce poste comprend un complément de prix relatif à l'acquisition d'un actif en 2016 dont les estimations de la réalisation et du montant étaient suffisamment

fiables pour justifier le provisionnement de ce complément de prix. Son paiement est prévu en 2021.

8.11. Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations

en milliers d'euros	30/06/2019	31/12/2018
Fournisseurs d'immobilisations	60 771	52 141
Fournisseurs divers	3 476	3 804
Fournisseurs, factures non parvenues	30 096	24 566
Dettes fournisseurs	94 343	80 511

Les dettes sur immobilisations augmentent sensiblement du fait des projets en cours à Nice (+27,9 millions d'euros) et à Rennes (+2,8 millions d'euros). Cet effet est compensé par un apurement des dettes

auprès des fournisseurs d'immobilisations sur les projets en cours ou achevés, notamment Orléans Place d'Arc, Coquelles, BAB2 à Anglet et Evreux.

8.12. Autres dettes courantes

en milliers d'euros	30/06/2019	31/12/2018
Dettes fiscales et sociales	65 992	44 237
Dettes fiscales hors impôt sur les sociétés	49 866	27 730
Dettes fiscales d'impôt sur les sociétés	7 409	5 834
Dettes sociales	8 717	10 673
Dettes diverses	98 195	87 517
Autres dettes diverses	23 999	17 784
Produits constatés d'avance	74 196	69 733
Autres dettes courantes	164 187	131 754

La hausse des dettes fiscales et sociales est essentiellement liée à la reconnaissance de la taxe foncière en intégralité au 1^{er} janvier 2019 dans le cadre d'IFRIC 21, laquelle est payée au cours du second semestre. Cette reconnaissance de la taxe

foncière au 30 juin représente une dette de 17,5 millions d'euros sur le périmètre France.

La hausse des dettes diverses correspond essentiellement à des avances d'appel de charges appelés aux locataires.

9. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET

9.1. Loyers nets

Principes comptables

Revenus locatifs

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

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

- Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs. La période de référence retenue est la première période ferme du bail ;
- Les allègements temporaires de loyers accordés exceptionnellement à un preneur afin de soutenir son activité sont comptabilisés en charges de l'exercice, les opérations ponctuelles de promotion commerciale ou marketing engagées pour le compte d'un locataire sont comptabilisées selon le même principe ;
- Les travaux pris en charge pour le compte du preneur peuvent, sous certaines conditions, être étalés linéairement sur la durée ferme du bail ou incorporés au coût de l'actif ;
- Lorsque le bailleur résilie un bail en cours, il verse une indemnité d'éviction au locataire en place. Lorsque les conditions sont remplies, les indemnités d'éviction sont enregistrées en immobilisations (Note 6 *Immeubles de placement*) ;
- Les indemnités de transfert correspondant aux indemnités versées à un preneur dans le cas d'une relocation dans un autre local du même immeuble, peuvent faire l'objet, sous certaines conditions, d'un étalement sur la durée ferme du bail ou, dans le cas d'une rénovation d'immeuble, d'une incorporation dans le coût de revient de l'actif ;
- Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers. Le droit d'entrée fait partie du montant net

échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location. À ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce montant net est comptabilisé ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont étalés sur la première période ferme du bail ;

- Les indemnités de résiliation sont perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle. Ces indemnités sont rattachées aux contrats résiliés et sont comptabilisées en produits lors de l'exercice de leur constatation.

Charges sur immeuble

Les charges du foncier comprennent :

- les redevances versées (ou amortissement des versements initiaux) lorsque le terrain fait l'objet d'un bail à construction ou d'une location dont l'échéance est à moins d'un an ;
- la charge et la refacturation de la taxe foncière, taxe sur les bureaux et taxe sur les ordures ménagères, lorsque ces dernières sont refacturables. La taxe foncière est une charge non refacturable en Italie. Les autres taxes décorélées du droit de propriété et non refacturables sont présentées en frais généraux.

Les charges locatives non récupérées :

Ces charges correspondent essentiellement aux charges sur locaux vacants et aux charges refacturables non refacturées. Ces charges comprennent essentiellement les charges de copropriété, mais aussi les produits et charges nettes des fonds marketing et des travaux refacturés.

Les charges sur immeubles (propriétaire) :

Elles se composent de charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux non refacturables, des frais de contentieux, du net du risque client ainsi que des frais liés à la gestion immobilière.

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

en milliers d'euros	30/06/2019	30/06/2018
Loyers	179 235	166 331
Droits d'entrée et autres indemnités	-305	544
Revenus locatifs	178 930	166 875
Impôts fonciers	-21 417	-18 455
Refacturations aux locataires	17 994	15 530
Charges du foncier	-3 423	-2 925
Charges locatives	-36 685	-29 609
Refacturations aux locataires	32 539	25 677
Charges locatives non récupérées	-4 146	-3 932
Honoraires de gestion	-26	-343
Refacturations aux locataires	0	8
Pertes et dépréciations sur créances	-3 450	-2 747
Autres charges	-923	-1 918
Charges sur immeuble (propriétaire)	-4 399	-5 000
Loyers nets	166 962	155 018

Revenus locatifs. La croissance des revenus locatifs s'explique principalement par les acquisitions de l'année 2018 en Espagne et en France (+7 millions d'euros), les livraisons de projets d'extensions (+3 millions d'euros), et par la croissance à périmètre constant (+2,6 millions d'euros) qui compensent la cession de la galerie de Grugliasco en Italie en 2018 (-0,5 million d'euros).

Charge du foncier. La dégradation de la charge nette du foncier s'explique essentiellement par l'effet année pleine des acquisitions réalisées en Espagne en 2018. Le net de taxe est stable en France et en Italie (où la taxe foncière est non refacturable).

Charges locatives non récupérées. L'augmentation des charges locatives non récupérées en hausse de 5,4% traduit une meilleure refacturation de ces charges, puisqu'elles progressent moins vite que les revenus locatifs (+7,2%).

Charges sur immeuble. L'amélioration des charges locatives non récupérées s'explique par une meilleure gestion des charges (-1,0 million d'euros) qui compense une dégradation par rapport au premier semestre 2018 du risque client en Espagne (-0,5 million d'euros), et en France (-0,5 million d'euros) compensé par une amélioration en Italie (+0,3 million d'euros).

9.2. Frais de structure

en milliers d'euros	30/06/2019	30/06/2018
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	2 657	1 362
Autres produits de prestations et services	2 391	3 553
Frais de personnel	-13 234	-12 629
Autres charges externes	-19 362	-17 586
Frais de structure	-27 548	-25 300

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

Ces revenus correspondent pour l'essentiel aux honoraires de première commercialisation et à diverses refacturations des sociétés foncières aux copropriétés.

9.2.2 Autres produits de prestations de services

Les autres produits de prestations de services correspondent à des refacturations de coûts de structure principalement au groupe Carrefour, notamment la direction de centre et des honoraires de commercialisation, en France et en Espagne.

9.2.3 Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à 13 234 milliers d'euros au 30 juin 2019, en hausse de 5%.

Le Groupe a mis en place depuis 2016 des plans d'attribution d'actions gratuites en faveur de ses dirigeants et de salariés-clés. Sur la période, les avantages accordés pour ces plans sont comptabilisés en charges de personnel pour un montant de -721 milliers d'euros, forfait social inclus.

9.2.4 Autres charges externes

Les autres charges externes comprennent principalement les dépenses de marketing et les

abondements bailleur sur le fonds marketing (3,8 millions d'euros), les honoraires (10,4 millions d'euros), y compris ceux versés au groupe Carrefour pour les travaux objets des conventions de prestations de services (comptabilité, ressources humaines, services généraux...), les dépenses d'expertise du parc immobilier, les dépenses de communication financière et de publicité, les frais de déplacement. Ce poste comprend également les jetons de présence (0,3 million d'euros), les frais de réception et de déplacement, les frais bancaires, les coûts de sous-traitance, etc.

Ce poste comprend enfin les impôts et taxes de nature non immobilière (1,6 million d'euros), tels que la CFE et la CVAE en France.

9.3. Amortissements, provisions et dépréciations

en milliers d'euros	30/06/2019	30/06/2018
Dotations aux amortissements et dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-917	-412
Reprises / dotations aux provisions pour risques et charges et actifs circulants	84	-1 084
Dotation aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles et aux provisions	-833	-1496

Les dotations aux amortissements et dépréciations concernent principalement les logiciels et les aménagements et mobiliers des immeubles d'exploitation pour les sièges du Groupe. La première application d'IFRS 16 a conduit à constater un actif immobilisé sur les contrats de location de véhicules du Groupe et sur les sièges espagnols et français du Groupe. Ces actifs sont amortis sur la première durée ferme de ces contrats de location. La charge d'amortissement sur ces deux postes s'élève à 419

milliers d'euros sur la période et explique l'augmentation de la période.

La dotation nette de provisions pour risques et charges porte principalement sur des litiges immobiliers avec des locataires, sur actifs circulants, et d'éventuels litiges fiscaux en France.

9.4. Autres charges et produits opérationnels

Ce poste est non significatif au 30 juin 2019 et n'appelle pas de commentaire particulier.

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

Carmila n'a pas réalisé de cessions significatives sur la période. Le résultat de cession négatif résulte

d'opération d'échanges sur le périmètre français au cours de l'exercice.

10. IMPÔTS

Principes comptables

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

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

Régime fiscal français pour les Sociétés d'investissement immobilier cotées

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

Caractéristiques du régime

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

En contrepartie de cette exonération, les sociétés d'investissements immobiliers cotées sont tenues de distribuer 95 % de leurs résultats de location, 70 % de leurs résultats de cession (à compter du 1^{er} janvier 2019, précédemment 60%) et 100 % des dividendes reçus des filiales soumises au régime SIIC.

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

Actualisation de la dette d'*exit tax*

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

Impôts sur les bénéfices des sociétés non éligibles au régime SIIC

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

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

Régime de droit commun et impôts différés

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

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

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

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

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

Les impôts différés sont calculés aux taux locaux approuvés à la date de clôture. Les taux appliqués au 30 juin 2019 sont de 24% en Italie et 25% en Espagne.

En France, La Loi de Finances a maintenu la contribution sociale de 3,3 % mais a institué une baisse progressive du taux d'impôt de 33,33 % à 25 % d'ici 2022. Ainsi, le taux d'impôt théorique de 32,02 % correspond au taux de droit commun de 31 % (28 % dans la limite de 0,5 million d'euros de bénéfices) ainsi qu'à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés de 3,3 % en vigueur au 30 juin 2019.

10.1. Charge d'impôt

en milliers d'euros	30/06/2019	30/06/2018
Impôt différé	-10 162	-18 773
Retenue à la source	-192	-197
Impôt exigible	-1 827	-1 007
Total charge d'impôt	-12 181	-19 977

La charge d'impôt différé s'élève à -10 162 milliers d'euros et provient essentiellement de la variation des impôts différés liée aux variations de juste valeur (-9 880 milliers d'euros).

Le solde correspond principalement à la charge d'impôt en Espagne faisant l'objet d'une intégration fiscale (-325 milliers d'euros).

La baisse de la charge d'impôt différé s'explique d'une part par une croissance des valeurs d'expertise plus modérée qu'au premier semestre 2018, et par un effet de la revue des valeurs fiscales en 2018 qui a eu un effet plein et non récurrent en 2018.

La charge d'impôt exigible du Groupe s'établit à -1 827 milliers d'euros dont 1,6 million d'euros en Italie, et 0,2 million d'euros en France dû par les sociétés françaises hors du régime SIIC. Enfin la charge d'impôt comprend la retenue à la source sur les intérêts versés par les filiales italiennes du Groupe à Carmila SA, pour 0,2 million d'euros. La hausse de la charge d'impôt exigible s'explique principalement par l'amélioration de la profitabilité du périmètre italien.

10.2. Preuve d'impôt

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

en milliers d'euros	30/06/2019	30/06/2018
Résultat net de l'ensemble consolidé	27 029	140 278
Charge d'impôt	12 181	19 977
Quote-part de résultat net des entreprises associées	-2 557	-1 255
Résultat avant impôt et résultat des entreprises associées	36 653	159 000
Taux d'impôt normal de la société mère	32,02%	34,43%
Produit / charge d'impôt théorique	-11 736	-54 744
Exonération du résultat sur le secteur SIIC	-2 554	39 260
Différences temporelles	-15	0
Différences permanentes	-781	241
Impôts sans base	0	-8 661
Effets des différences de taux d'imposition	3 198	4 601
Imputation de reports déficitaires	0	0
Effets des déficits non activés	-294	-674
Produit / charge d'impôt effectif	-12 181	-19 977
Taux d'impôt effectif	33,23%	12,56%

10.3. Créances et dettes d'impôts exigibles

en milliers d'euros	30/06/2019	31/12/2018
Crédits d'impôts	2 885	2 970
Total créances d'impôts	2 885	2 970
Dettes d'impôts - non courant	4 569	9 138
Dettes d'impôts - courant	7 381	6 676
Dettes liées à l'intégration fiscale	28	6
Total dettes d'impôts	11 978	15 820

Au 30 juin 2019, les créances d'impôt se répartissent à hauteur de 2 238 milliers d'euros pour l'Espagne, 442 milliers d'euros pour l'Italie et 205 milliers d'euros en France.

Les sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés ont opté pour le régime SIIC en date du 1^{er}

juin 2014. La société Financière Géric a opté pour le régime SIIC au 1^{er} janvier 2017. Le montant total d'*exit tax* dû par cette société qui sera à verser a été provisionné dans les comptes 2016. Au bilan, au 30 juin 2019, la dette d'*exit tax* de la société Géric s'élève à 9 138 milliers d'euros, dont 4 569 milliers d'euros à plus d'un an.

10.4. Impôts différés actifs et passifs

en milliers d'euros	31/12/2018	Incidence résultat	Variation de périmètre	Autres	30/06/2019
Impôts différés - actif	7 776	-794	0	0	6 982
Impôts différés - passif	154 692	9 872	0	0	164 564
Solde net de l'impôt différé	-146 916	-10 666	0	0	-157 582
<u>Ventilation de l'impôt différé par nature</u>					
Immeubles	-154 419	-9 880	0	-	-164 299
Déficits fiscaux	7 503	-786	0	-	6 717
Solde net d'impôt différé	-146 916	-10 666	0	0	-157 582

11. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIES

Engagement hors-bilan

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

Passif éventuel

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

Passifs éventuels.

Carmila a reçu une notification conservatoire de l'administration fiscale en 2017 au titre de l'exercice 2014 qui comprend un chef de redressement pour un montant de 62 134 milliers d'euros, intérêts et pénalités inclus. Carmila, après avoir pris l'avis de ses

conseils fiscaux, conteste le bien-fondé de ce chef de redressement et estime ses chances de succès probables en contentieux. La décision du Conseil d'Etat sur la SCI FRA en date du 24 avril 2019 renforce la position du Groupe. En conséquence, aucune provision n'a été constituée à ce titre.

11.1. Engagements reçus

ENGAGEMENTS RECUS

en milliers d'euros	30/06/2019	31/12/2018
Accords de financement obtenus, non utilisés	1 009 000	1 009 000
Engagements liés au financement du Groupe	1 009 000	1 009 000
Engagements de vente	0	0
Garanties bancaires reçues des locataires	25 740	24 778
Autres garanties reçues		
Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe	25 740	24 778
Total engagements reçus	1 034 740	1 033 778

11.1.1 Accords de financement obtenus, non utilisés

Le Groupe se finance par fonds propres et par dettes financières contractées par la société mère. Au 30 juin 2019, le Groupe bénéficie de deux lignes de crédit confirmées non tirées négociées dans le cadre de son programme de refinancement réalisé en juin 2017, pour un montant total de 1 009 millions d'euros.

11.1.2 Garanties bancaires reçues des locataires

Dans le cadre de son activité de gestionnaire de galeries marchandes, certains baux prévoient que le Groupe reçoive une garantie bancaire à première

demande garantissant les sommes dues par les locataires. Par ailleurs, 76 754 milliers d'euros de dépôts et garanties versées par les preneurs sont inscrites au bilan.

11.1.3 Autres garanties reçues – garantie de passif

Dans le cadre de l'acquisition d'actifs italiens, Carmila Italia a reçu de l'administration fiscale une notification de redressement. Ce risque fiscal est couvert par une garantie de passif accordée par le cédant, par ailleurs versée à l'administration fiscale par le cédant à titre conservatoire.

11.2. Engagements donnés

ENGAGEMENTS DONNES

en milliers d'euros

	30/06/2019	31/12/2018
Engagements de prise de participation	0	0
Engagements liés au périmètre du Groupe consolidé	0	0
Garanties financières données	1 884	3 067
Engagements liés au financement du Groupe	1 884	3 067
Engagements sous conditions suspensives	0	2 460
Engagements de réalisation de travaux	47 182	65 704
Garanties locatives et cautions	6 921	6 553
Engagements donnés sur SWAPS	0	100 000
Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe	54 103	174 717
Total engagements donnés	55 987	177 784

11.2.1 Garanties financières données

Antérieurement à son acquisition par le Groupe, la société Financière Géric dans le cadre de son financement bancaire a accordé des hypothèques de 1^{er} rang pour un montant initial de 13 millions d'euros. Au 30 juin 2019, l'encours sous garantie est de 1 883 milliers d'euros. L'encours sous-jacent est à échéance 2019 et 2020.

11.2.2 Engagements sous conditions suspensives

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

11.2.3 Engagements de travaux

Les engagements de travaux correspondent aux travaux votés en Comité d'investissement et/ou déjà contractualisés et non comptabilisés au bilan. Il s'agit

essentiellement de restructurations, en France. Au 30 juin 2019, les engagements de travaux concernent essentiellement les travaux d'extension de Rennes Cesson et de restructuration de Cité Europe à Coquelles. La diminution sur la période est principalement liée aux décaissements sur ces deux projets existants au 31 décembre 2018, au cours du semestre.

11.2.4 Garanties locatives et cautions

Le poste de garanties locatives et cautions est essentiellement constitué de cautions pour les locaux d'exploitation du Groupe et de ses filiales. Il comprend également, depuis 2018, une garantie donnée à l'administration fiscale par les filiales italiennes pour l'application de son régime de TVA Groupe.

11.2.5 Engagements donnés sur Swaps

Au 30 juin 2019, le Groupe n'a contracté aucun Swap ou autre produit dérivé en attente d'exécution et d'application. Les swaptions inscrits en hors-bilan au 31 décembre 2018 ont pris effet au cours de la période.

11.3. Engagements réciproques

Directement liés aux projets de développements et de redéveloppements. Les engagements réciproques correspondent aux contrats de VEFA et autres contrats de promotion immobilière. Au 30 juin

2019, les contrats de VEFA sécurisés s'élèvent à 85 794 milliers d'euros et concerne essentiellement le projet de Nice Lingostière.

Au mieux de notre connaissance, il n'y a pas d'omission d'engagements hors bilan significatifs ou

qui pourraient le devenir dans le futur selon le référentiel comptable en vigueur.

12. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Le groupe Carrefour et Carmila ont conclu le 16 avril 2014 des conventions donnant mandat à des fonctions ou des services réalisés par Carrefour pour Carmila et réciproquement. La durée de ces conventions est fixée à 5 années, soit jusqu'au 15 avril 2019, et a été prolongée jusqu'au 31 décembre 2020.

Par ailleurs, une convention portant sur la mise en œuvre de rénovations et de développements des actifs de Carmila a été signée entre les deux parties. Cette dernière a été prolongée en 2017 jusqu'au 31 décembre 2027.

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

Au cours du premier semestre 2019, Carmila a acquis auprès du Groupe Carrefour en Espagne des droits d'exploitation de l'activité de *specialty leasing* dans 8 galeries, pour un investissement total de 2,9 millions d'euros au cours de la période.

Pour plus d'information, se référer à l'annexe aux comptes consolidés du Document de référence 2018 de Carmila (11. Transactions avec des parties liées).

13. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL

13.1. Frais de personnel

Voir note 9.2.3.

13.2. Effectif

Au 30 juin 2019, le groupe Carmila compte 190 salariés dont 131 en France principalement au travers de sa filiale Almia Management, 44 salariés en

Espagne et 15 en Italie (hors prise en compte des alternants).

13.3. Avantages accordés au personnel

Les salariés bénéficient d'avantages au cours de leur période d'emploi (congrés payés, congés maladie, participation aux bénéfices, médailles du travail,

etc.) et d'avantages postérieurs à leur période d'emploi à cotisations/prestations définies (indemnité de fin de carrière, prestations de retraite, etc.).

13.3.1 Plans de retraite

Principes comptables

Régimes à cotisations définies

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

Ces cotisations sont comptabilisées en charge quand elles sont dues.

Régimes à prestations définies et avantages à long terme

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

La méthode actuarielle retenue pour cette évaluation est une méthode prospective avec projection des salaires de fin de carrière et prorata des droits au terme en fonction de l'ancienneté,

méthode conforme à celle prescrite par la norme IAS 19. Les calculs sont effectués par un actuair.

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

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

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

- La part de ce coût total affectée aux exercices antérieurs à la date de l'évaluation (Dette Actuarielle ou Valeur des Engagements) correspond aux engagements de la société pour services « rendus ». La dette actuarielle correspond au montant des engagements indiqué au bilan.

Au 31 décembre 2018, le Groupe a appliqué les principales hypothèses actuarielles, telles que détaillées ci-dessous :

- Taux d'actualisation : 1,44% (inchangé par rapport à 2017)
- Evolution des rémunérations : 2,0% (inchangé par rapport à 2017).

- La part du coût total affectée à l'exercice qui suit la date de l'évaluation (Coût des Services) correspond à l'accroissement probable des engagements du fait de l'année de service supplémentaire qu'aura effectuée le participant à la fin de cet exercice. Les charges relatives au coût des services sont comptabilisées, selon leur nature, en résultat opérationnel ou en autres charges et produits financiers pour la partie relative à la charge d'intérêt.

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

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

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

- Age de départ à la retraite : entre 166 et 172 trimestres selon les générations.

Ces hypothèses sont restées inchangées au 30 juin 2019. L'impact résultat est non significatif sur la période.

13.3.2 Paiements fondés sur des actions

Principes comptables

Le Groupe applique les dispositions d'IFRS 2 « Paiements en actions ». La juste valeur des droits à paiement fondé sur des actions accordés aux membres du personnel est déterminée à leur date d'attribution. Elle est comptabilisée en charges de personnel, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres, sur la période d'acquisition des droits de manière définitive. Le montant comptabilisé en charges est ajusté pour refléter le nombre des droits pour lesquels il est estimé que les conditions de service et de performance hors marché seront remplies. Ainsi le montant comptabilisé en charges in fine est basé sur le nombre réel de droits qui

remplissent les conditions de service et les conditions de performance hors marché à la date d'acquisition. Pour les droits à paiement fondés sur des actions assorties d'autres conditions, l'évaluation de la juste valeur à la date d'attribution reflète ces conditions. Les écarts entre l'estimation initiale et la réalisation ne donnent lieu à aucun ajustement ultérieur.

Selon les dispositions de la norme IFRS 2.11, les instruments de capitaux propres attribués doivent être évalués à leur juste valeur à leur date d'attribution à partir d'un modèle d'évaluation d'options. Les modèles Black & Scholes et de Monte-Carlo ont été retenus pour simuler la juste valeur unitaire des instruments.

Le Groupe a mis en place quatre plans d'actions gratuites au bénéfice des mandataires sociaux et de

salariés clés en France, en Espagne et en Italie. La charge est étalée sur la période d'acquisition des droits (période de travail à accomplir par le salarié avant de pouvoir exercer les options qui lui ont été attribuées).

Deux plans octroyés en 2016 (plan 1 et plan 2) ont été livrés en 2018.

Les plans en vigueur au 30 juin 2019, attribués en 2017, en 2018 et en 2019, sont les suivants :

- Le plan 2017 qui intègre, en plus du critère de présence exposé ci-dessus, la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe. Ces Plans Performance prévoient pour :
 - 50 % la réalisation de conditions liées à l'évolution du taux de rendement complet en 2017 (basé sur l'indicateur ANR triple net tel que défini par l'EPRA) versus un panel de sociétés foncières comparables ;
 - 50 % la réalisation de conditions liées à l'évolution du *Recurring Earning Per Share* en 2017 vs le prix de souscription à l'origine.
- En 2018, un plan d'attribution gratuite d'actions de préférence intègre, en plus d'un critère de présence, la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe :
 - pour 1/3 la réalisation de conditions liées à l'évolution du taux de rendement complet (basé sur l'indicateur ANR triple net tel que défini par l'EPRA) versus un panel de sociétés foncières comparables ;
 - pour 1/3 la réalisation de conditions liées à la croissance du Résultat récurrent par

action entre les exercices clos au 31/12/2017 et 31/12/2020 ;

- pour 1/3 la réalisation des conditions liées à la comparaison du cours de bourse 2020 à l'ANR au 31 décembre 2019.
- Un nouveau plan d'attribution gratuite d'actions de préférence a été de accordé et intègre, en plus d'un critère de présence, la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe :
 - pour 1/4 un taux de rendement complet sur 3 ans à fin 2021 comparé à un panel ;
 - pour 1/4 la croissance du résultat récurrent par action sur trois ans ;
 - pour 1/4 le taux de certification environnementale du patrimoine à fin 2021 ;
 - pour 1/4 le taux de rendement complet boursier sur 3 ans à fin 2021 comparé à un panel.

Le plan 2017 a été définitivement attribué sur la période à hauteur de 50% pour les salariés clés. Les actions de préférence de catégorie B ont été émises sur la période, dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'actions de préférence voté en Assemblée Générale en 2018.

Ainsi les avantages accordés ont été étalés sur la durée de leur attribution et constatés en charges de personnel pour 721 milliers d'euros, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres pour un montant de 585 milliers d'euros (compensé en capitaux propres par les livraisons d'actions sur la période) et des dettes sociales (charges sociales de 20% et 30%) pour 136 milliers d'euros.

14. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

14.1. Evénements postérieurs à la clôture

Le 16 juillet 2019, Standard & Poor's a confirmé la notation long terme de Carmila à BBB de Carmila assorti d'une perspective « positive ». Le maintien de la notation et de l'outlook de Carmila témoigne de la résilience du portefeuille du Groupe et sa capacité à se développer, grâce à sa croissance organique et

aux acquisitions réalisées, en maintenant une stricte discipline financière.

Par ailleurs, le 18 juillet 2019, Carmila a obtenu le visa de l'AMF sur le prospectus de base d'un programme EMTN de 1,5 milliard d'euros.

15. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES

LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES AU 30 JUIN 2019

Liste des sociétés consolidées		% intérêt			% contrôle			
Sociétés en intégration globale		Pays	Juin 2019	Décembre 2018	Variation	Juin 2019	Décembre 2018	Variation
FRANCE								
Carmila SA	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila France SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Almia Management SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
SCI du centre Commercial de Lescar	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
SCI de l'Arche	France	50,00%	50,00%	-	50,00%	50,00%	-	
SCI des Pontots	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
SCI Carmila Anglet	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
SCI Carmila Coquelles	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
SCI Carmila Labège	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
SCI Carmila Orléans	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
SCI Carmila Bourges	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
SCI Sothima	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Hyparmo Sarl	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Bay1 Bay2 SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Financière Géric SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Louwifi SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Crèche sur Saone SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Evreux SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Ventures France SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
KC11 SNC	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Best of the web SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Saran SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Nice SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Lou5G SAS	France	100,00%	0,00%	100%	100,00%	0,00%	100%	
ESPAGNE								
Carmila España SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Santiago SLU	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Talavera SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Huelva SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Mallorca SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Puerto SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Cordoba SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
ITALIE								
Carmila Holding Italia SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Italia SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Assago SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Limbiate SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Carmila Milano Nord SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Galleria Commerciale Nichelino SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-	
Liste des sociétés consolidées								
Sociétés mises en équivalence		% intérêt			% contrôle			
	Pays	Juin 2019	Décembre 2018	Variation	Juin 2019	Décembre 2018	Variation	
As Cancelas	Espagne	50,00%	50,00%	-	50,00%	50,00%	-	
Carmila Thiene SRL	Italie	50,10%	50,10%	-	50,10%	50,10%	-	
Liste des sociétés déconsolidées en 2019								
		% intérêt			% contrôle			
	Pays	Juin 2019	Décembre 2018	Juin 2019	Décembre 2018	Commentaires		
Néant								

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

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

Carmila

Société Anonyme

58, avenue Emile Zola
92100 Boulogne Billancourt

Capital social : €820.045.836

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019

Carmila

Société Anonyme

Siège social : 58, avenue Emile Zola 92100 Boulogne Billancourt
Capital social : € 820.045.836

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019

Aux actionnaires de la société Carmila,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Carmila, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I – Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « 3.3 Référentiel comptable » des comptes semestriels consolidés condensés concernant la première application de la norme IFRS 16 - Contrats de location et de l'interprétation IFRIC 23 - Incertitude relative au traitement des impôts sur le résultat.

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

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

II – Vérification spécifique

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

Paris La Défense, le 25 juillet 2019

Les commissaires aux comptes

KPMG S.A.

DELOITTE & ASSOCIES

Eric Ropert
Associé

Adrien Johner
Associé

Stephane Rimbeuf
Associé