

# RAPPORT FINANCIER

Exercice 2017

## Sommaire

<b>1</b>	<b>Comptes consolidés au 31 décembre 2017 .....</b>	<b>3</b>
1.1	Etat du Résultat Global consolidé .....	3
1.2	Etat de la situation financière consolidé .....	4
1.3	Tableau des flux de trésorerie consolidé .....	6
<b>2</b>	<b>Patrimoine et évaluation .....</b>	<b>7</b>
2.1	Atouts concurrentiels.....	7
2.1.1	<i>Un acteur majeur dans le segment des foncières de centres commerciaux en Europe Continental</i> .....	7
2.1.2	<i>Un portefeuille qui recèle un potentiel de création de valeur significatif</i> .....	7
2.1.3	<i>Un pipeline d’extensions contrôlé et une stratégie d’acquisitions d’actifs ciblés</i> .....	8
2.2	Chiffres clés du patrimoine.....	9
2.2.1	<i>Description du patrimoine</i> .....	9
2.2.2	<i>Présentation des actifs les plus importants du patrimoine Carmila</i> .....	9
2.3	Typologie d’actifs par genre .....	10
2.4	Evaluation du patrimoine .....	11
2.4.1	<i>Nos experts et leur méthodologie</i> .....	11
2.4.2	<i>Segmentation géographique du portefeuille</i> .....	12
2.4.3	<i>Evolution de la valorisation du patrimoine</i> .....	14
2.4.4	<i>Evolution des taux de capitalisation</i> .....	15
2.5	Réconciliation de la valorisation du patrimoine avec la valeur des immeubles de placement au bilan	16
2.6	Rapport d’expertise.....	17
2.7	Pipeline d’extensions au 31 décembre 2017 .....	19
2.7.1	<i>Développements</i> .....	19
2.7.2	<i>Finalisation du programme de rénovation du parc existant</i> .....	25
2.8	Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 31 décembre 2017 .....	27
<b>3</b>	<b>Activité de l’exercice – rapport financier 2017 .....</b>	<b>35</b>
3.1	Informations financières sélectionnées .....	35
	<i>Informations financières sélectionnées du compte de résultat</i> .....	35

	<i>Informations financières sélectionnées du bilan</i> .....	36
	<i>Informations financières relatives aux indicateurs et ratios clés</i> .....	36
3.2	Principaux faits marquants 2017.....	37
3.3	Analyse de l'activité .....	38
3.3.1	<i>Marchés et activités des commerçants</i> .....	38
3.3.2	<i>Activité locative</i> .....	42
3.3.3	<i>Structure des baux</i> .....	48
3.4	Commentaires sur les résultats de l'année.....	54
3.4.1	<i>Revenus locatifs et loyers nets consolidés</i> .....	54
3.4.2	<i>Résultats par segments géographiques</i> .....	55
3.4.3	<i>Coûts de structure</i> .....	56
3.4.4	<i>EBITDA</i> .....	57
3.4.5	<i>Résultat financier</i> .....	58
3.5	Indicateurs de mesure de performances EPRA.....	59
3.5.1	<i>EPRA Earnings et EPRA Recurring Earnings</i> .....	59
3.5.2	<i>Ratio de coûts de l'EPRA</i> .....	61
3.5.3	<i>ANR droits inclus, EPRA NAV et EPRA NNNAV</i> .....	62
3.5.4	<i>EPRA Net Initial Yield et EPRA « Topped Up » Net Initial Yield</i> .....	65
3.5.5	<i>Taux de vacance EPRA</i> .....	65
3.6	Situation financière et trésorerie de Carmila.....	66
3.7	Commentaires sur l'évolution des postes de bilan .....	69
3.8	Evénements postérieurs à la clôture.....	70
3.9	Perspectives .....	70
3.10	Politique de distribution de dividendes.....	71

# 1 COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2017

## 1.1 Etat du Résultat Global consolidé

Présentation normée IFRS EPRA (en milliers d'euros)	Note	31/12/2017	31/12/2016
<b>Revenus locatifs</b>		<b>300 911</b>	<b>275 683</b>
Charges du foncier		- 4 389	- 3 863
Charges locatives non récupérées		- 7 305	- 8 272
Charges sur immeuble (propriétaire)		- 12 562	- 11 045
<b>Loyers nets</b>	<b>9.1</b>	<b>276 655</b>	<b>252 503</b>
Frais de structure	9.2	- 47 433	- 41 579
<i>Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités</i>		4 790	1 626
<i>Autres produits</i>		5 712	9 045
<i>Frais de personnel</i>		- 23 878	- 22 597
<i>Autres charges externes</i>		- 34 057	- 29 653
Autres produits d'exploitation		-	1 948
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	9.3	- 809	- 523
Autres charges et produits opérationnels	9.4	- 7 160	- 267
Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés	9.5	- 2 803	441
Solde net des ajustements de valeurs	6	164 470	157 678
<i>Ajustement à la hausse des valeurs des actifs</i>		211 795	235 500
<i>Ajustement à la baisse des valeurs des actifs</i>		- 47 325	- 77 822
Quote part de résultat net des entreprises mises en équivalence	8.3	11 067	6 094
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>393 987</b>	<b>376 295</b>
Produits financiers		927	615
Charges financières		- 49 608	- 49 877
<b>Coût de l'endettement financier net</b>		<b>- 48 681</b>	<b>- 49 262</b>
Autres produits et charges financiers		3 357	- 3 005
<b>Résultat financier</b>	<b>7.1</b>	<b>- 45 324</b>	<b>- 52 267</b>
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>348 663</b>	<b>324 028</b>
Impôts sur les sociétés	10.1	- 34 359	- 28 380
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>314 304</b>	<b>295 648</b>
<b>Part du groupe</b>		<b>313 787</b>	<b>294 531</b>
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>517</b>	<b>1 117</b>
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Camila	8.8.3	119 132 838	103 213 159
Résultat par action, en euro (part du Groupe)		2,63	2,85
Nombre moyen d'actions dilué composant le capital social de Camila	8.8.3	119 323 222	103 359 785
Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)		2,63	2,85
Nombre d'actions fin de période dilué composant le capital de Camila		135 182 748	104 698 190
Résultat dilué par action en euro (part du Groupe)		2,32	2,81

<b>Etat du résultat global consolidé</b> <i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Note</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>314 304</b>	<b>295 648</b>
<b>Eléments recyclables ultérieurement en résultat net</b>		<b>10 923</b>	<b>- 13 907</b>
Couverture de flux de trésorerie (partie efficace)	7.2.8	10 923	- 13 907
Impôts liés		-	-
<b>Eléments non recyclables ultérieurement en résultat net</b>		<b>- 31</b>	<b>39</b>
Ecart actuariel sur régimes à prestations définies	13.3.1	- 31	39
Impôts liés		-	-
<b>Résultat net global consolidé</b>		<b>325 196</b>	<b>281 780</b>

## 1.2 Etat de la situation financière consolidé

### ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Note</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
Ecarts d'acquisition		-	-
Immobilisations incorporelles	8.1	4 559	4 986
Immobilisations corporelles	8.2	2 411	960
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	6.1	5 356 002	4 425 206
Immeubles de placement évalués au coût	6.1	91 581	425 237
Participations dans les entreprises mises en équivalence	8.3	47 364	48 331
Autres créances non courantes	8.4	12 981	9 349
Impôts différés actifs	10.4	6 284	1 592
<b>Actifs non courants</b>		<b>5 521 182</b>	<b>4 915 661</b>
Immeubles de placement destinés à la vente	6.3	500	-
Créances clients et comptes rattachés	8.5	107 919	98 164
Autres créances courantes	8.6	75 398	119 994
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8.7	329 397	71 243
<b>Autres actifs courants</b>		<b>513 214</b>	<b>289 401</b>
<b>Total Actif</b>		<b>6 034 396</b>	<b>5 205 061</b>

## PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/2017	31/12/2016
Capital social		810 360	313 655
Primes liées au capital		2 321 671	1 842 673
Actions propres		- 2 653	-
Autres éléments du résultat global		- 27 937	- 38 829
Réserves consolidées		121 234	230 743
Résultat consolidé		313 787	294 531
<b>Capitaux propres, part du groupe</b>		<b>3 536 462</b>	<b>2 642 773</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		5 999	8 431
<b>Capitaux propres</b>	<b>8.8</b>	<b>3 542 461</b>	<b>2 651 204</b>
Provisions non courantes	8.9	2 142	609
Dettes financières non courantes	7.2	1 966 003	2 050 970
Dépôts et cautionnements		69 643	67 216
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	10.3 & 10.4	112 867	81 019
Autres passifs non courants	8.10	7 477	13
<b>Passifs non courants</b>		<b>2 158 132</b>	<b>2 199 827</b>
Dettes financières courantes	7.2	68 970	151 346
Concours bancaires		40 129	16 123
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8.11	28 567	22 993
Dettes sur immobilisations	8.11	71 751	33 773
Dettes fiscales et sociales	8.12	38 661	43 254
Autres dettes courantes	8.12	85 724	86 541
<b>Passifs courants</b>		<b>333 802</b>	<b>354 030</b>
<b>Total Passifs et Capitaux propres</b>		<b>6 034 396</b>	<b>5 205 061</b>

### 1.3 Tableau des flux de trésorerie consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	<i>Note</i>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
<b>Résultat net total consolidé</b>		<b>314 304</b>	<b>295 648</b>
<b>Ajustements</b>			
Résultat des sociétés mises en équivalence	8.3	-11 067	-6 094
Elimination des amortissements et provisions		2 263	302
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	6.1	-164 239	-158 073
Elimination des résultats de cession et des pertes et profits de dilution		119	-2 074
Autres produits et charges sans incidence trésorerie		3 825	1 644
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt</b>		<b>145 205</b>	<b>131 353</b>
Elimination de la charge (produit) d'impôt	10.1	34 359	28 380
Elimination du coût de l'endettement financier net		48 682	49 263
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et d'impôt</b>		<b>228 246</b>	<b>208 996</b>
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation		47 822	-29 206
Variation des dépôts et cautionnements		-537	3 122
Impôts payés		-11 541	-5 234
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>		<b>263 990</b>	<b>177 678</b>
Incidence des variations de périmètre		-7 643	-
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations		43 821	-
Acquisition d'immeubles de placement	6.1	-279 184	-442 219
Acquisitions d'autres immobilisations		-282	-1 550
Variation des prêts et avances consentis		-7 343	2 031
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations		177	3 691
Dividendes reçus		1 474	972
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>		<b>-248 981</b>	<b>-437 075</b>
Augmentation de capital	8.8	613 937	2 002
Opérations sur le capital des sociétés mises en équivalence	8.3	-10 025	-
Cession (acquisition) nette d'actions propres		-2 447	-
Emission d'emprunts obligataires		-	592 999
Emission d'emprunts bancaires	7.2	15 905	142 000
Remboursement d'emprunts	7.2	-184 778	-408 230
Intérêts versés		-49 692	-57 003
Intérêts encaissés		928	613
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires		-164 690	-77 305
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>		<b>219 139</b>	<b>195 076</b>
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>234 148</b>	<b>-64 321</b>
Trésorerie d'ouverture		55 120	119 441
Trésorerie de clôture	8.7	289 268	55 120

## 2 PATRIMOINE ET EVALUATION

### 2.1 Atouts concurrentiels

#### 2.1.1 Un acteur majeur dans le segment des foncières de centres commerciaux en Europe Continentale

Avec plus de 5,81 milliards d'euros de patrimoine<sup>1</sup> et 206 centres commerciaux et *retail parks* situés en France, en Espagne et en Italie, Carmila est, en Europe continentale, le premier acteur coté des centres commerciaux attenants à une grande enseigne alimentaire et le 3<sup>e</sup> acteur coté en immobilier commercial par la valeur vénale de son patrimoine au 31 décembre 2017.

Carmila dispose d'un large portefeuille d'actifs bénéficiant d'un *leadership* local solide dans leurs zones de chalandise respectives. Grâce à la qualité et au positionnement de ses centres commerciaux, renforcés notamment par un vaste plan de rénovation des centres autour du thème « Un Air de Famille », Carmila offre aux locataires-commerçants des surfaces situées dans des centres commerciaux redynamisés, conçus pour répondre aux besoins et aux attentes des consommateurs finaux. La typologie des centres commerciaux détenus directement ou indirectement par Carmila est très diversifiée, permettant ainsi aux principales enseignes internationales et nationales de travailler sur plusieurs formats et aux locataires-commerçants indépendants locaux ainsi qu'aux concepts innovants de bénéficier d'une vitrine attractive.

Au cœur de la stratégie de Carmila, le *leadership* de ses actifs : la grande majorité des centres commerciaux de Carmila sont « leaders » ou « co-leaders » dans leurs zones de chalandise respectives. Au 31 décembre 2017, Carmila dispose de 141 centres commerciaux « leaders » ou « co-leaders », représentant 86 %<sup>2</sup> de son portefeuille. Le statut de « leader » ou « co-leader » dans la zone de chalandise est un avantage concurrentiel facilitant la commercialisation des surfaces auprès des enseignes qui recherchent un flux de fréquentation important et pérenne dans un environnement commercial dynamique et de première qualité.

#### 2.1.2 Un portefeuille qui recèle un potentiel de création de valeur significatif

Carmila met en œuvre en partenariat avec le Groupe Carrefour une stratégie de rénovation de l'intégralité de ses centres commerciaux autour du thème « Un Air de Famille ». Au cours de 2017, Carmila a achevé son programme de rénovation (la rénovation de 6 sites ayant été différée pour être réalisée lors des extensions associées) pour un investissement total de 350 millions d'euros étalés sur la période 2014-2017, dont 90 millions d'euros portés par Carmila, 260 millions étant financés par le Groupe Carrefour, principal copropriétaire de l'ensemble des sites Carmila.

Par ailleurs, Carmila a également renforcé la puissance commerciale de son portefeuille existant, avec plus de 3 000 baux signés sur la période 2014 – 2017 (dont 1024 en 2017) et un taux d'occupation financier consolidé de 96,4 % au 31 décembre 2017 contre 86,1 % au 16 avril 2014. Dans ce cadre, Carmila s'est

---

<sup>1</sup> Droits et travaux en cours inclus

<sup>2</sup> En valeur d'expertise droits inclus

efforcée d'attirer des enseignes et concepts forts permettant de renforcer l'attractivité de ses centres. L'ouverture de boutiques éphémères et le développement du « specialty leasing » sur certains de ses sites contribuent également à renforcer le leadership de ses centres en proposant de diversifier l'offre pour satisfaire ses consommateurs en quête de nouveauté.

### **2.1.3 Un pipeline d'extensions contrôlé et une stratégie d'acquisitions d'actifs ciblés**

Depuis sa création en avril 2014, Carmila a déployé une stratégie dynamique pour accélérer son développement à un rythme soutenu, combinant développement de son pipeline d'extension de centres commerciaux à fort potentiel et acquisitions ciblées, en s'appuyant sur sa relation privilégiée avec le Groupe Carrefour.

Le pipeline d'extensions 2018-2023 au 31 décembre 2017 intègre 31 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,5 milliard d'euros.

Développés conjointement avec Carrefour Property, ces projets d'extension permettent à Carmila de renforcer l'attractivité de ses centres auprès des enseignes, en les adaptant à leurs besoins et à ceux de leurs clients, et d'augmenter la fréquentation de ses centres commerciaux. Enfin, les programmes d'extension de centres commerciaux constituent une plateforme pour le déploiement de la stratégie d'accompagnement des locataires-commerçants, en facilitant notamment l'implantation de moyennes surfaces dans les centres commerciaux, véritables locomotives en complément des hypermarchés du Groupe Carrefour, permettant de densifier le trafic et de renforcer l'attractivité de ces centres.

Entre 2014 et 2017, Carmila a procédé à l'acquisition de 24 centres commerciaux attenants à des hypermarchés du Groupe Carrefour en France, en Espagne et en Italie, et réalisé plusieurs opérations d'acquisitions de lots de copropriété dans des centres déjà détenus, pour un montant total de 1,8 milliard d'euros, dont la quasi-totalité a été réalisée de gré-à-gré. Ces acquisitions ont fait ressortir un taux de rendement initial net moyen de 6,0 %.

Par ailleurs, le 2 février 2018, Carmila a annoncé la signature d'un accord pour l'acquisition de 2 centres commerciaux auprès de Klépierre situé à Marseille-Vitrolles et Madrid en Espagne pour un montant de 212,2 millions d'euros.

L'ambition de Carmila est de poursuivre une gestion dynamique de son portefeuille, de manière à allier sécurité du rendement et création de valeur pérenne.



## **2.2 Chiffres clés du patrimoine**

### **2.2.1 Description du patrimoine**

Au 31 décembre 2017, Carmila dispose d'un patrimoine de 206 centres commerciaux et retail parks attenants à des hypermarchés Carrefour situés en France, en Espagne et en Italie, valorisés à plus de 5,81 milliards d'euros droits et travaux inclus pour une surface totale proche des 1,36 million de mètres carrés.

En France, Carmila détient, directement ou indirectement, la pleine propriété de la très grande majorité de ses actifs (les autres faisant l'objet d'un bail emphytéotique ou d'un bail à construction), laquelle peut être organisée au travers d'une répartition en volumes ou d'une copropriété. En Espagne, Carmila détient, directement ou indirectement, la pleine propriété de ses actifs organisée au travers d'une copropriété. La totalité des actifs de Carmila en Italie sont détenus, directement ou indirectement, en pleine propriété.

Les murs des hypermarchés et des supermarchés du Groupe Carrefour ainsi que les parkings attenants aux centres commerciaux détenus par Carmila en France, en Espagne et en Italie, sont détenus par des entités du groupe Carrefour.

### **2.2.2 Présentation des actifs les plus importants du patrimoine Carmila**

Sur les 206 actifs immobiliers commerciaux constituant le patrimoine de Carmila, 16 actifs représentent 40% de la valeur d'expertise (droits inclus) et 26% de la surface locative brute au 31 décembre 2017. Le tableau suivant présente des informations sur ces 16 actifs au 31 décembre 2017 :

Nom centre, ville	du	Année d'acquisition	Année rénovation/extension	de	Nombre total de lots	Surface brute (m <sup>2</sup> )	locative Carmila	Participation Carmila C.C. / Site (%)
France								
CITE EUROPE (Calais Coquelles)		2014	2016		167	49 774		77,6 %
THIONVILLE		2015	2017		160	26 188		62,9 %
LABEGE (Toulouse)	2	2014	2017		127	21 913		44,9 %
CHAMBOURCY		2014	2017		70	21 057		44,0 %
BAY 2 (Collégien)		2014	2015		108	21 096		37,0 %
CLAIRA (Perpignan)		2014	2013		77	21 042		52,1 %
BAB 2 (Biarritz)		2014	2017		123	25 679		52,4 %
PLACE D'ARC (Orléans)		2014	2017		70	13 520		53,6 %
MONTESSON		2014	2017		59	13 274		32,8 %
SARAN ORLEANS		2014	2017		52	9 607		29,5 %
AIX EN PROVENCE		2014	2015		41	8 317		31,3 %
ORMESSON		2015	2018		115	20 919		14,5 %
NICE LINGOSTIERE		2014	2014		52	7 866		25,4 %
<b>Total France</b>		-	-		<b>1 221</b>	<b>260 252</b>		-
Espagne								
FAN (Mallorca)		2016	2016		104	38 122		60,1 %
HOLEA (Huelva)		2014	2013		92	33 283		40,7 %
<b>Total Espagne</b>		-	-		<b>196</b>	<b>71 405</b>		-
Italie								
Milan PADERNO		2014	2016		73	15 508		<b>47,6%</b>
<b>Total</b>		-	-		<b>1 490</b>	<b>347 165</b>		-

Pour une présentation détaillée du portefeuille d'actifs commerciaux de Carmila au 31 décembre 2017, se référer à la partie « Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 31 décembre 2017 ».

### 2.3 Typologie d'actifs par genre

Au 31 décembre 2017, Carmila détient 141 centres commerciaux « leaders » ou « co-leaders » (tels que définis ci-dessous) dans leurs zones de chalandise (représentant 68% du nombre total de centres commerciaux de Carmila et 86 % de son portefeuille en terme de valeur d'expertise, droits inclus, au 31 décembre 2017).

Un centre commercial est défini comme « leader » si (i) le centre est leader dans sa zone commerciale en nombre d'unités commerciales dans son agglomération (Source : bases de données Codata 2016) ou (ii) le centre comprend plus de 80 unités commerciales en France ou 60 unités commerciales en Espagne et Italie.

Un centre commercial est défini comme « co-leader » si (i) le centre n'est pas un centre « leader » et (ii) (x) l'hypermarché attenant au centre est leader sur sa zone commerciale en terme de chiffre d'affaires en France et en Italie ou en terme de superficie en Espagne (Source : bases de données Nielsen) ou (y) le chiffre d'affaires annuel de l'hypermarché attenant au centre est supérieur à 100 millions d'euros en France ou 60 millions d'euros en Espagne et Italie.

		Valeur vénale Droits inclus M€	% Valeur vénale Droits inclus	Nombre de sites
France	Leader	2 268	52%	36
	Co-Leader	1 462	34%	40
	Autre *	593	14%	52
	<b>Total France</b>	<b>4 323</b>	<b>100%</b>	<b>128</b>
Espagne	Leader	567	50%	20
	Co-Leader	395	35%	37
	Autre *	166	15%	13
	<b>Total Espagne</b>	<b>1 128</b>	<b>100%</b>	<b>70</b>
Italie	Leader	247	70%	5
	Co-Leader	70	20%	3
	Autre *	38	10%	
	<b>Total Italie</b>	<b>355</b>	<b>100%</b>	<b>8</b>
Total	Leader	3 082	53%	61
	Co-Leader	1 927	33%	80
	Autre *	797	14%	65
	<b>Total</b>	<b>5 806</b>	<b>100%</b>	<b>206</b>

\* Retail park, centre de proximités

## 2.4 Evaluation du patrimoine

### 2.4.1 Nos experts et leur méthodologie

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

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

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

Pour les immeubles en cours de construction, sont comptabilisés les immobilisations en cours ainsi que le surcroît de juste valeur par rapport au prix de revient (IPUC<sup>3</sup>). 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 toutes 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 :

- Cushman & Wakefield pour les trois pays,
- Catella pour les actifs français et espagnols,
- Jones Lang Lasalle pour une partie des actifs français provenant d'ex-Cardety,
- CBRE pour une partie des actifs français provenant d'ex-Cardety.

Variations de périmètre

Au 31 décembre 2017, quatre projets d'extension en cours de construction (Athis Mons, Evreux phase 2, Besançon Chalezeule et Saran) ont fait l'objet d'une évaluation en juste valeur dont le surcroît de valeur par rapport au prix de revient et les immobilisations en cours ont été reconnus pour la première fois dans les comptes en immeuble de placement. Par ailleurs, les extensions livrées au deuxième semestre (Rambouillet, Nichelino, St Briec-Langueux, Pau Lescar, Crèches-sur-Saône, Evreux phase 1, Vannes et Saint Egrève) ont été incluses dans le patrimoine pour leur valeur expertisée.

Depuis le 30 juin 2017, la phase 2 de l'extension de BAB2 est incluse dans le patrimoine pour sa valeur expertisée.

## **2.4.2 Segmentation géographique du portefeuille**

Les actifs de Carmila sont situés dans les trois principaux pays d'implantation du Groupe Carrefour en Europe.

La valorisation du portefeuille totale est de **5 805,5** millions d'euros droits inclus au 31 décembre 2017 et se répartit de la manière suivante.

---

<sup>3</sup> Immeubles de placement en cours de construction – Marge sur développement qui correspond au surcroît de juste valeur par rapport au prix de revient

**Valeur Vénale (DI)<sup>1</sup> – 31/12/2017**

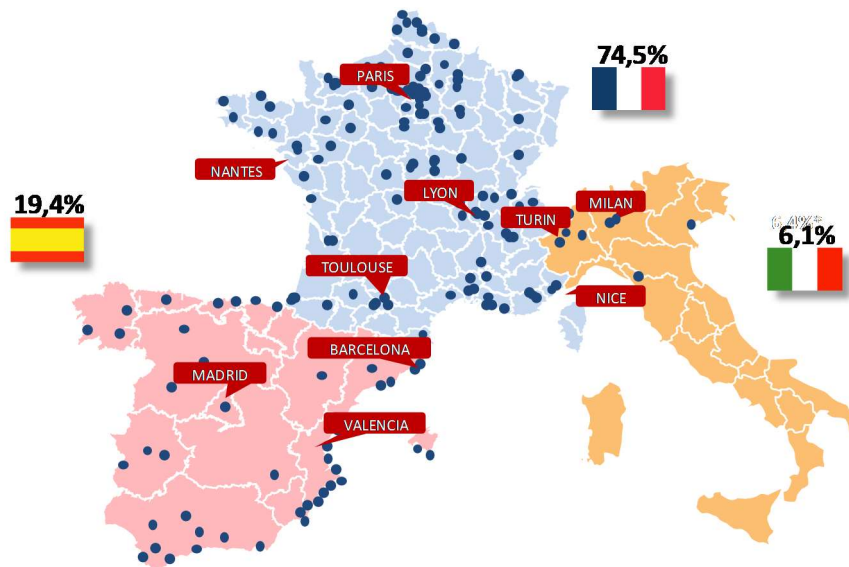
	M€	% du patrimoine	Nombre d'actifs
France	4 323,1	74,5%	128
Espagne	1 127,7	19,4%	70
Italie	354,7	6,1%	8
<b>Total</b>	<b>5 805,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>206</b>

<sup>1</sup> La valeur vénale du patrimoine (« gross asset value » ou « GAV ») correspond à la valeur expertisée du patrimoine en exploitation, droits inclus, augmentée (i) du montant des travaux immobilisés en cours du Groupe Carmila qui ne sont pas pris en compte dans les expertises et (ii) des immeubles de placement en cours de construction

Outre les justes valeurs déterminées par les experts pour chaque centre commercial, cette évaluation prend en compte les immobilisations en cours pour les projets en développement ainsi que l'ajustement de juste valeur déterminé par les experts pour les projets de développement remplissant les conditions indiquées au paragraphe précédent. Au 31 décembre 2017, les immobilisations en cours s'élèvent à 91,6 millions d'euros et le surcroît de juste valeur par rapport au prix de revient à 26,8 millions d'euros.

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

La carte suivante présente la localisation des 206 actifs de Carmila en France, en Espagne et en Italie, en indiquant le pourcentage du portefeuille que chaque pays représente en valeur d'expertise (droits inclus) au 31 décembre 2017 :



### 2.4.3 Evolution de la valorisation du patrimoine

Les données au 31/12/2016 sont proforma, ces données intègrent les actifs Cardety pour être comparables.

Pays	31/12/2016		30/06/2017				31/12/2017					
	Valeur Vénale droits inclus		Valeur Vénale droits inclus		Variation vs. 31/12/2016		Valeur Vénale droits inclus		Variation vs. 31/12/2016		Variation vs. 30/06/2017	
	M€	%	M€	%	à périmètre courant	à périmètre constant	M€	%	à périmètre courant	à périmètre constant	à périmètre courant	à périmètre constant
France....	3 949,2	74,2%	4 169,6	74,2%	5,6%	2,4%	4 323,1	74,5%	9,5%	3,5%	3,7%	1,0%
Espagne..	1 066,4	20,0%	1 123,1	20,0%	5,3%	5,3%	1 127,7	19,4%	5,7%	5,7%	0,4%	0,4%
Italie.....	305,2	5,7%	323,6	5,8%	6,0%	1,8%	354,7	6,1%	16,2%	1,6%	9,6%	-0,2%
<b>Total</b>	<b>5 320,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>5 616,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>5 805,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>0,9%</b>

L'augmentation de la valeur vénale droits inclus du patrimoine de +189,2 M€ au cours du deuxième semestre s'analyse de la manière suivante :

- La valeur des actifs, à périmètre comparable, s'apprécie de +0,9% soit +46,4 M€, et se répartit de la manière suivante +12,8 M€ du fait de l'augmentation des loyers nets et +33,6 M€ du fait de la variation des taux de capitalisation appliquée par les experts.
- L'intégration dans le périmètre évalué de +191,5 M€ d'extensions livrées au deuxième semestre
- Les autres variations (variations des immobilisations en cours et IPUC des projets en construction) pour -48,7 M€

L'augmentation de la valeur vénale droits inclus du patrimoine de +485,5 M€ au cours de l'année s'analyse de la manière suivante :

- La valeur des actifs, à périmètre comparable, s'apprécie de +3,9%, soit + 207,9 M€ et se répartit de la manière suivante +46,6 M€ droits inclus grâce à l'augmentation des loyers et +161,3 M€ du fait de la variation des taux de capitalisation appliquée par les experts.<sup>4</sup>
- L'intégration dans le périmètre évalué de +268,4 M€ d'extensions livrées au cours de l'année
- Les autres variations (variations des immobilisations en cours et IPUC des projets en construction) pour +9,2M€

<sup>4</sup> Les lots du périmètre existant impactés par les extensions ont été réintégrés au périmètre comparable.

## 2.4.4 Evolution des taux de capitalisation

### EPRA Net Initial Yield<sup>5</sup>

	EPRA NIY 31/12/2016	EPRA NIY 30/06/2017	EPRA NIY 31/12/2017
Espagne	6,4%	6,2%	6,2%
France	5,3%	5,2%	5,2%
Italie	6,1%	6,1%	6,2%
<b>Total</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,4%</b>

### Net Potential Yield<sup>6</sup>

	NPY 31/12/2016	NPY 30/06/2017	NPY 31/12/2017
Espagne	6,6%	6,4%	6,3%
France	5,7%	5,5%	5,5%
Italie	6,1%	6,1%	6,2%
<b>Total</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>

La compression des taux du premier semestre est concentrée sur les actifs les plus importants du périmètre espagnol et français ; cette compression se justifie par la diminution de la vacance, l'amélioration du mix merchandising et la compression des taux de marché sur cette typologie d'actif.

Au deuxième semestre, les taux sont restés stables sur le périmètre global. Dans le détail par pays, les taux n'ont pas évolué en France. En Espagne, les taux ont légèrement baissé du fait de la revalorisation de certains actifs due à l'amélioration de leur taux d'occupation. En Italie, les taux sont quasiment stables.

---

<sup>5</sup> EPRA NIY : L'EPRA Net Initial Yield est le ratio entre les revenus locatifs annualisés nets basés sur l'état locatif et la valeur vénale droits inclus des actifs

<sup>6</sup> NPY : Le Net Potential Yield est le ratio entre les revenus locatifs annualisés (avec réintégration des paliers et franchises) plus la valeur locative de marché des locaux vacants définie par les experts et la valeur vénale droits inclus des actifs

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>31/12/2017</b>
Valeur vénale droits inclus	5 805 509
Immobilisations en cours	91 581
Valorisation de la quote part des immeubles MeQ	67 730
Droits et enregistrements	290 136
<b>Valeur vénale hors droits (IPUC inclus)</b>	<b>5 356 002</b>
Autres reclassements	993
IPUC	26 775
<b>Valeur vénale hors droits</b>	<b>5 328 234</b>

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



## 2.6 Rapport d'expertise

### 1.1. Rapport d'expertise immobilière préparé par les évaluateurs indépendants de Carmila

#### 1.1.1. Contexte général de la mission d'expertise

##### Contexte et instructions

En accord avec les instructions de Carmila ("la Société") reprises dans les contrats d'évaluation signés entre Carmila et les Évaluateurs, nous avons estimé les actifs détenus par la Société en reflétant leur mode de détention (pleine propriété, bail à construction, etc.). Le présent Rapport Condensé, qui résume nos conditions d'intervention, a été rédigé afin d'être intégré dans le document de référence de la Société.

Les évaluations ont été menées localement par nos équipes d'expertise. Afin de déterminer une valeur de marché pour chaque actif, nous avons pris en considération les transactions immobilières au niveau européen, et pas uniquement les transactions domestiques. Nous confirmons que notre opinion sur la valeur de marché a été revue au regard des autres expertises menées en Europe, afin d'avoir une approche consistante et de prendre en considération toutes les transactions et informations disponibles sur le marché.

Les évaluations sont fondées sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et la méthode par le rendement qui sont régulièrement utilisées pour ces types d'actifs.

Nos valeurs ont été établies à la date du 31 décembre 2017.

##### Référentiels et principes généraux

Nous confirmons que nos évaluations ont été menées en accord avec les sections correspondantes du Code de Conduite de l'édition de juin 2017 (effective à compter du 1er juillet 2017) du RICS Valuation – Global Standards 2017 (le "Red Book"). Ce dernier constitue une base des évaluations acceptée à l'échelle internationale. Nos évaluations respectent les règles comptables IFRS et les standards et recommandations édités par l'IVSC. Les expertises ont également été établies au regard de la recommandation de l'AMF sur la présentation des éléments d'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées publiée le 8 février 2010. Elles tiennent également compte des recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000.

Nous attestons que nous avons préparé nos expertises en tant qu'évaluateurs externes indépendants, tels que définis dans les standards du Red Book publié par la RICS.

##### Valeur recherchée

Nos évaluations correspondent à des valeurs vénales de marché ("Market Value") et sont reportées à la Société en valeur hors droits (après déduction des droits et frais de mutation) et droits inclus (valeur de marché avant toute déduction au titre des droits et frais de mutation).

#### 1.1.2. Conditions de réalisation

##### Informations

Nous avons demandé au management de la Société de nous confirmer que les informations relatives aux actifs et aux locataires qui nous ont été fournies sont complètes et exactes dans tous leurs aspects significatifs. Par conséquent, nous avons considéré que toutes les informations connues des collaborateurs de la Société et pouvant impacter la valeur, telles que les dépenses de fonctionnement, les travaux engagés, les éléments financiers y compris les loyers variables, les commercialisations en cours et signées, les aménagements de loyers, ainsi que la liste des baux et des unités vacantes ont été mis à notre disposition et que ces informations sont à jour dans tous leurs aspects significatifs.

##### Surfaces des actifs

Nous n'avons pas effectué de mesurage des actifs et nous nous sommes fondés sur les surfaces qui nous ont été communiquées.

##### Analyses environnementales et conditions des sols

Il ne nous a pas été demandé de mener ni une étude de l'état des sols, ni une analyse environnementale et nous n'avons pas investigué les événements passés afin de déterminer si les sols ou les structures des actifs sont ou ont été contaminés. Sauf information contraire, nous sommes partis du principe que les actifs ne sont pas et ne devraient pas être impactés par une contamination des sols et que l'état des terrains n'affecte par leur utilisation actuelle ou future.

## Urbanisme

Nous n'avons pas étudié les permis de construire et nous considérons que les biens ont été construits, sont occupés et utilisés en conformité avec toutes les autorisations nécessaires et que les recours légaux ont été purgés. Nous avons supposé que les actifs sont conformes aux dispositions légales et aux règles d'urbanisme, notamment en ce qui concerne les règles en matière de structures, incendies, santé et sécurité. Nous avons également supposé que toute extension en cours de construction respecte les règles d'urbanisme et que toutes les autorisations nécessaires ont été obtenues.

## Titres de propriété et états locatifs

Nous nous sommes fondés sur les états locatifs, résumés des revenus complémentaires, des charges non récupérables, des projets d'immobilisations et des "business plans" qui nous ont été fournis. Nous avons supposé, au-delà de ce qui est déjà mentionné dans nos rapports par actif, que la propriété des actifs n'est grevée par aucune restriction qui empêcherait ou rendrait difficile leurs vente, et qu'ils sont libres de toute restriction et charge. Nous n'avons pas lu les titres de propriété des actifs et avons accepté les éléments locatifs, d'occupation et toute autre information pertinente qui nous ont été communiqués par la Société.

## État des actifs

Nous avons noté l'état général de chaque actif au cours de nos visites. Notre mission n'inclut pas de volet technique concernant la structure des bâtiments mais nous avons signalé dans notre rapport les défauts d'entretien apparents lors de notre visite, le cas échéant. Les actifs ont été expertisés sur la base de l'information fournie par la Société selon laquelle aucun matériau dangereux n'a été utilisé dans leur construction.

## Taxation

Nos évaluations ont été menées sans prendre en compte les éventuels frais ou taxes devant être engagés dans le cas d'une cession. Les valeurs locatives et vénales annoncées s'entendent hors la taxe sur la valeur ajoutée.

### 1.1.3. Confidentialité et publication

Enfin et en accord avec notre pratique habituelle nous confirmons que nos rapports d'expertise sont confidentiels et adressés uniquement à la Société Carmila. Aucune responsabilité n'est acceptée vis-à-vis de tiers ; et ni les rapports d'expertise en intégralité ni les extraits de ces rapports ne peuvent être publiés dans un document, déclaration, circulaire ou communication avec des tiers sans notre accord écrit, portant aussi bien sur la forme que sur le contexte dans lesquels ils peuvent paraître. En signant ce Rapport Condensé, chaque expert le fait pour son propre compte et uniquement pour son propre travail d'expertise.

Jean-Philippe Carmarans

Président

Cushman & Wakefield Valuation France

Tony Loughran,

Partner

Head of C&W Valuation & Advisory, Spain

Mariacristina Laria

Partner

Head of C&W Valuation & Advisory, Italy

Jean-François Drouets

Président

Catella Valuation

Isabel Fernandez-Valencia

Head Of Valuations

Catella Property Spain S.A.

Béatrice Rousseau

Director of Valuation

CBRE Valuation

Christophe Adam

Directeur

Jones Lang LaSalle Expertises

## 2.7 Pipeline d'extensions au 31 décembre 2017

### 2.7.1 Développements

Sur chacun de ses marchés, Carmila a pour ambition de poursuivre la mise en œuvre du programme d'extensions de centres commerciaux à fort potentiel et prévoit également de réaliser des opérations de restructuration en vue d'optimiser ses centres et d'accroître leur rendement.

Aux termes de la Convention Rénovations et Développements, les projets d'extension sont étudiés et définis conjointement par Carmila et Carrefour Property dans le cadre d'un comité de partenariat, et un dossier de présentation de chaque projet est préparé aux fins de pré-validation par les instances décisionnelles de Carmila et du Groupe Carrefour. Pour les besoins de la réalisation de ces projets d'extension, Carmila et Carrefour Property peuvent (i) constituer une société ad hoc détenue à parité (joint-venture), au sein de laquelle Carmila pourra acquérir à la livraison du projet d'extension la quote-part de 50 % détenue par Carrefour Property ou (ii) recourir à d'autres modalités alternatives telles que la cession par Carrefour Property à Carmila des éléments de foncier qu'elle détient avec un complément de prix correspondant à 50% de la marge de développement de Carrefour Property. 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 du Groupe Carrefour pour validation et, le cas échéant, le lancement des travaux. Afin de renforcer l'alignement des intérêts communs des deux groupes, la Convention Rénovations et Développements prévoit que les coûts de financement comme la marge réalisée sur chaque projet de développement sont partagés à parts égales (50/50) entre Carmila et Carrefour Property. 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 Property.

#### Pipeline de développements :

Carmila a initié, dès 2014, une revue détaillée de l'ensemble de ses sites afin de lancer un large programme d'extension des centres commerciaux qu'elle détient. Au 1<sup>er</sup> Janvier 2016, Carmila avait identifié un pipeline initial de 40 projets de développement potentiels. Les premières livraisons ont eu lieu en 2016, avec les extensions de Bourges, Nevers et la première phase de BAB 2 (Biarritz). En 2017, de nombreuses extensions ont été livrées : BAB 2 phase 2, Rambouillet, Nichelino, St Briec-Languieux, Pau Lescar, Crèches-sur-Saône, Evreux phase 1, Vannes et Saint Egrève. Au total ces 12 projets représentent une surface de 83 000 m<sup>2</sup> avec un taux d'occupation financier proche de 100%.

En 2017, 6 projets ont été placés en attente: Perpignan, Feurs, Etampes, Epinal, Mareuil et Nantes Beaujoire ; tandis que 9 nouveaux projets (6 en France et 3 en Espagne) sont entrés au périmètre: Vénissieux, Hérouville, Coquelles, Puget, Mably, Los Patios, Saragosse, Puerta de Alicante et Burgos.

Le pipeline d'extensions 2018-2023 au 31 décembre 2017 intègre 31 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,5 milliard d'euros et un yield on cost moyen de 6,5%<sup>7</sup>

Le tableau suivant présente les informations clés des projets d'extension de Carmila sur la période 2017 – 2023.

Projet de développement	Pays	Surface additionnelle (m2)	Date d'ouverture prévue	Coût estimé <sup>(1)</sup> (M €)	Valeur locative additionnelle en année pleine (M€)	Taux de rendement <sup>(2)</sup>	Taux de rendement (part Carmila) <sup>(3)</sup>
<b>Projet 2017 – Livrés</b>							
<b>BAB2 Biarritz (phase 2)</b>	France	6 941 m <sup>2</sup>	avr.-17				
<b>Rambouillet</b>	France	4 850 m <sup>2</sup>	sept.-17				
<b>Langueux St Brieuc</b>	France	4 711 m <sup>2</sup>	oct.-17				
<b>Evreux (phase 1)</b>	France	15 250 m <sup>2</sup>	nov.-17				
<b>Pau Lescar</b>	France	6 409 m <sup>2</sup>	nov.-17				
<b>Crèches-sur-Saône</b>	France	4 200 m <sup>2</sup>	nov.-17				
<b>Saint-Egrève</b>	France	2 155 m <sup>2</sup>	nov.-17				
<b>Vannes</b>	France	1 460 m <sup>2</sup>	nov.-17				
<b>Nichelino</b>	Italie	24 837 m <sup>2</sup>	oct.-17				
<b>Total Projets 2017</b>		<b>70 813 m<sup>2</sup></b>		<b>218,7</b>	<b>16,3</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,1%</b>
<b>Projet 2018</b>							
<b>Besançon</b>		15 000 m <sup>2</sup>	S1 2018				
<b>Chalezeule</b>	France						
<b>Orléans Saran</b>	France	29 929 m <sup>2</sup>	S1 2018				
<b>Douai</b>	France	1 294 m <sup>2</sup>	S1 2018				
<b>Evreux (phase 2)</b>	France	18 034 m <sup>2</sup>	S2 2018				
<b>Athis Mons</b>	France	4 031 m <sup>2</sup>	S2 2018				
<b>Los Patios</b>	Espagne	1 207 m <sup>2</sup>	S2 2018				
<b>Hérouville restructuration</b>	France	179 m <sup>2</sup>	S2 2018				
<b>Total Projets 2018</b>		<b>69 674 m<sup>2</sup></b>		<b>145,5</b>	<b>11,5</b>	<b>8,0%</b>	<b>7,5%</b>
<b>Projet post -2018</b>							
<b>Lilles - Coquelles Restructuration</b>	France	600 m <sup>2</sup>	S1 2019				
<b>Toulouse -Purpan</b>	France	2 758 m <sup>2</sup>	2019 / 2020				
<b>Laon (Phase 1)</b>	France	1 700 m <sup>2</sup>	2019 / 2020				
<b>Chambéry Bassens</b>	France	2 288 m <sup>2</sup>	2019 / 2020				
<b>Thiene</b>	Italie	9 600 m <sup>2</sup>	2019 / 2020				
<b>Puget (Phase 1) - restructuration</b>	France	1 571 m <sup>2</sup>	2019 / 2020				
<b>Mably - restructuration</b>	France	3 015 m <sup>2</sup>	2019 / 2020				
<b>Sallanches</b>	France	1 819 m <sup>2</sup>	2020				

<sup>7</sup> Investissement et yield on cost intégrant la quote-part d'investissement de Carmila pour les 50% du projet dont il est promoteur et le prix de rachat des 50% que le Groupe Carrefour détient.

Nice Lingostière	France	12 791 m <sup>2</sup>	2020				
Thionville	France	6 432 m <sup>2</sup>	2020				
Laval	France	4 948 m <sup>2</sup>	2020				
Rennes - Cesson sévigné	France	6 081 m <sup>2</sup>	2020				
Milan - Paderno	Italie	32 000 m <sup>2</sup>	2020				
Angoulins	France	8 923 m <sup>2</sup>	2020				
Marseille - Vitrolles	France	11 727 m <sup>2</sup>	2021				
Augusta - Saragosse	Espagne	17 334 m <sup>2</sup>	2021				
Puerta de Alicante	Espagne	13 453 m <sup>2</sup>	2021				
Aix-en-Provence	France	5 978 m <sup>2</sup>	2022				
Montesson	France	30 409 m <sup>2</sup>	2022				
Burgos	Espagne	15 000 m <sup>2</sup>	2022				
Antibes	France	36 440 m <sup>2</sup>	2023				
Toulouse - Labège	France	12 385 m <sup>2</sup>	2022				
Vénissieux	France	42 965 m <sup>2</sup>	2022				
Orléans Place d'Arc	France	10 732 m <sup>2</sup>	2023				
<b>Total Projets post -2018</b>		290 950		1 402,0	94,0	7,1%	6,4%
<b>Total des projets contrôlés<sup>(4)</sup></b>		360 623		1 547,5	105,5	7,2%	6,5%

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

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

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

(4) Projets contrôlés : projets post 2017 pour lesquels les études sont très avancées et Carmila détient le foncier ou des droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas nécessairement été obtenues.

### Extensions 2017 :

En 2017, Carmila a confirmé sa capacité à mener à bien la mise en œuvre de sa stratégie de développement de son programme d'extensions avec la livraison de 9 projets qui représentent une surface de 70 813 m<sup>2</sup> pour un coût de 219 millions d'Euros.

- **BAB 2 (Biarritz) – Le centre leader du Pays Basque, rénové et agrandi en avril 2017**

Ce centre « leader », attendant à un hypermarché Carrefour, est situé à Biarritz dans le Pays Basque. Il bénéficie d'une zone de chalandise intégrant plus de 350 000 habitants et accueille chaque année en moyenne 5,7 millions de clients. Avant extension, le centre était constitué de 89 boutiques sur près de 14 524 mètres carrés de surface locative brute et 2 379 places de parking. A l'issue du projet d'extension, dont l'inauguration a été réalisée en avril 2017, le centre a été porté à 120 boutiques sur près de 25 700 mètres carrés de surface locative brute et 3 029 places de parking. Ce projet d'extension, développé par Carmila seul, représente un investissement total de 82,4 millions d'euros pour un taux de rendement moyen de 6,4 %.

- **Nichelino (Turin) – Inauguration d’une extension sur un centre commercial moderne au sud de Turin**

Ce centre situé dans l’agglomération de Turin, attenant à un hypermarché Carrefour et à un retail park, bénéficie d’une zone de chalandise intégrant plus de 680 000 habitants. A l’issue du projet d’extension du centre commercial et du retail park inauguré en octobre 2017, l’ensemble commercial (centre et retail park) comprend 62 boutiques sur 24 837 mètres carrés de surface locative brute (contre 4 833 mètres carrés avant extension) et 2 950 places de parking. Ce projet d’extension, développé en co-promotion avec Carrefour Property, représente un investissement promoteur de 49,8 millions d’euros pour un taux de rendement moyen supérieur à 8,2 %.

- **Rambouillet (78) - Création d'un retail park attenant à un site leader**

Carmila a inauguré le 13 Septembre 2017, l’extension de la galerie marchande du centre commercial Carrefour de Rambouillet avec la création d’un Retail Park d’une surface d’environ 4850 m<sup>2</sup>. Cette extension a été louée à de grandes enseignes nationales dont Cultura et Courtepaille.

- **Saint-Brieuc Languieux (22) - Création d'un retail park pour devenir le 1er pôle commercial du département des Côtes-d'Armor**

Carmila a inauguré le 25 Octobre 2017, un retail park annexé à la galerie marchande de Saint-Brieuc, la plus grande ville et préfecture des Côtes-d’Armor. L’extension est composée de 5 surfaces sur 4 700m<sup>2</sup> louées à de grandes enseignes dans les secteurs de la Culture (Cultura) et des équipements de la personne (Pimkie, Bizzbee, Camaïeu et Mango).

- **Crêches-sur-Saône (71) – Inauguration d’une extension sur un centre commercial leader au sud de Mâcon**

Après 14 mois de travaux, Carmila a inauguré le 7 novembre 2017 une extension de 4 200 m<sup>2</sup> portant la surface totale de la galerie à 14 263 m<sup>2</sup>. Au sein de cette extension, les clients peuvent découvrir 23 nouvelles enseignes, au côté de la trentaine de commerçants historiques et de l’hypermarché. Cette extension constitue une étape majeure pour l’agglomération de Mâcon, car elle permet d’accueillir des premières implantations dans la zone (comme Ambiance & Style, Darjeeling, H&M, La Barbe de Papa ou encore Moa), et même dans le département (comme la librairie Decitre et Indigo).

- **Vannes (71) – Un site leader renforcé par l’ajout d’un retail park**

Carmila a inauguré le 8 novembre 2017, un retail park adossé au centre commercial de l’hypermarché de Vannes, le tout pour une surface d’environ 1 500 m<sup>2</sup> de nouveaux commerces. L’ensemble architectural a été pensé pour créer une continuité depuis la galerie commerciale, avec une succession de modules rythmée par une ligne de toiture déstructurée. Le centre commercial accueille ainsi 6 nouvelles enseignes inédites dans la région (tels que Damart ou Brice) qui complètent une offre commerciale de 67 boutiques.

- **Évreux Guichainville (71) Phase 1– La création d'une destination shopping-loisirs autour du site leader de l'Eure**

Carmila a inauguré le 27 novembre 2017, la phase 1 de l’extension de la galerie marchande du centre commercial de l’hypermarché Carrefour Évreux pour une surface de 15 250 m<sup>2</sup>. L’hypermarché est leader

sur sa zone de chalandise avec près de 10 000 m<sup>2</sup> de surfaces de vente évoluant à 11 000 m<sup>2</sup> à l'issue du projet.

- **Pau Lescar (64) – Une nouvelle dynamique pour le 1er pôle commercial du sud Aquitain**

Carmila a inauguré le 21 novembre 2017, l'extension du centre commercial Carrefour Lescar, à l'ouest de Pau, pour une surface de 6 409 m<sup>2</sup>. A l'extérieur, le parking a été rénové et propose 1.600 places, avec plus de 300 arbres plantés pour l'occasion. L'ensemble de la zone commerciale atteint environ 12 000 m<sup>2</sup> et fait ainsi passer le nombre d'enseignes de 54 à 79. Sur les 25 nouvelles boutiques, 13 enseignes sont uniques dans le Béarn dont Ambiance et style, NewYorker ou Jack & Jones.

- **Saint-Egrève (38) – Création d'un « Food Park » pour un centre commercial à l'offre complète au Nord de Grenoble**

Carmila a inauguré le 28 novembre 2017, un «Food Park » adossé à l'hypermarché Carrefour Saint-Egrève, situé sur la seule zone commerciale au Nord de l'agglomération Grenobloise. L'extension est composée de 6 restaurants sur 2 155m<sup>2</sup> loués à de enseignes dynamique du secteur de l'alimentation (dont « Au Bureau » et « Ayako Sushi »).

### Extensions 2018 :

En 2018, Carmila prévoit de livrer 7 extensions pour une surface de 69 674 m<sup>2</sup> pour un coût estimé de 145,5 millions d'Euros.

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

Carmila a acquis, en novembre 2014 et en novembre 2016, deux terrains adjacents en vue d'y développer un projet de Parc d'Activités Commerciales. Le projet est mitoyen au centre commercial dénommé « Cap Saran », le premier pôle de commerce et de loisir de l'agglomération d'Orléans. Afin de proposer l'offre commerciale la plus complète d'Orléans, le projet se donne les moyens de ses ambitions en ajoutant 920 m<sup>2</sup> de galerie marchande, un retail park de 29 000 m<sup>2</sup> et 1 100 places de parkings.

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

Carmila prévoit d'inaugurer au premier semestre 2018, une extension de 1 300m<sup>2</sup> de la galerie commerciale du centre Carrefour de Douai Flers qui passera ainsi le nombre d'enseignes de 48 à 57.

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

Carmila prévoit d'inaugurer au deuxième semestre 2018, la restructuration de la galerie commerciale du centre commercial Carrefour de Caen Hérouville-Saint-Clair. L'ensemble de la galerie marchande atteindra les 19 000 m<sup>2</sup> avec un parking de 1 750 places.

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

Carmila prévoit d'inaugurer au premier semestre 2018, un retail park de 15 000 m<sup>2</sup> en liaison avec le centre commercial Carrefour de Besançon Chalezeule permettant d'attirer 18 nouvelles enseignes.

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

Carmila prévoit d'inaugurer au deuxième semestre 2018, l'extension de la galerie commerciale du centre commerciale Carrefour Athis-Mons. L'extension développée sur 4 031 m<sup>2</sup> fera ainsi passer le nombre d'enseignes de 22 à 41.

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

Carmila prévoit d'inaugurer au deuxième semestre 2018, la seconde phase de l'extension de la galerie marchande du centre commercial de l'hypermarché Carrefour Évreux. Le pôle commercial atteindra alors une surface de 7 000 m<sup>2</sup> pour la galerie et 30 500 m<sup>2</sup> pour le retail park, faisant passer le nombre total d'enseignes de 15 à 70.

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

Carmila prévoit d'inaugurer en fin d'année 2018, l'extension de la galerie commerciale du centre commerciale Carrefour de Los Patios à Malaga, le projet consiste en la restructuration totale de la galerie ainsi qu'en l'extension d'une surface de 1 200 m<sup>2</sup>.

### 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.

A ce jour 12 permis de construire ont été obtenus dont 5 permis au cours de l'année 2017 :

- Toulouse-Purpan - 9 février
- Nice – 14 mars
- Laval – 20 juillet
- Sallanches – 08 août
- Vitrolles – 09 octobre

#### Autorisations d'exploitation commerciale

Une autorisation d'exploitation commerciale (« AEC ») 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 m<sup>2</sup> (400 m<sup>2</sup> pour Paris) 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 m<sup>2</sup> (400 m<sup>2</sup> pour Paris). 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. La loi Pinel ainsi que le décret n°2015-165 du 12 février 2015 relatif à l'aménagement



commercial ont sensiblement modifié le régime de l'autorisation d'exploitation commerciale en le fusionnant avec la procédure de demande de permis de construire.

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. Cette demande doit être déposée auprès de l'autorité compétente en matière d'urbanisme (permis de construire), laquelle saisit pour avis la commission départementale d'aménagement commercial (« CDAC »).

A ce jour 16 CDAC/CNAC ont été obtenues, dont 4 CDAC/CNAC au cours de l'année 2017 :

- **Sallanches** - 3 244 m<sup>2</sup>, Obtention CNAC (27 avril)
- **Laval** - 3 239 m<sup>2</sup>, obtention CDAC (15 mai)
- **Aix-en-Provence** - 5 384m<sup>2</sup>, obtention CNAC (26 octobre)
- **Coquelles** - 3 800 m<sup>2</sup>, obtention CDAC (13 novembre)

## **2.7.2 Finalisation du programme de rénovation du parc existant**

Les opérations de rénovation consistent à moderniser et entretenir le patrimoine immobilier afin de l'adapter aux attentes des locataires-commerçants et des consommateurs finaux en le rendant plus attractif.

Carmila et Carrefour se sont engagés à réaliser, dans un délai de cinq ans à compter de la signature de la Convention Rénovations et Développements, un programme initial de rénovation portant sur 167 centres commerciaux dont les coûts sont supportés à hauteur des taux de participation dans les copropriétés ou les volumétries, soit environ 30% à la charge de Carmila.

La Convention Rénovations et Développements prévoit que, par suite, les dépenses de rénovation hors montant global prévisionnel, tant pour les centres compris dans le périmètre initial que pour les centres dont Carmila devient propriétaire et qui sont situés sur des sites co-détenus entre Carmila (centres commerciaux) et le Groupe Carrefour (hypermarchés), seraient financées à 50/50 par les deux groupes. Ainsi, au fur et à mesure de leur reprise par Carmila, les centres commerciaux ont bénéficié d'un plan de rénovation d'envergure, le plus souvent en parallèle de la modernisation par le Groupe Carrefour des hypermarchés attenants dont il est propriétaire, tout en veillant à préserver les flux de clientèle sur les sites pendant les travaux.

11 rénovations ont été livrées en France au cours de l'année 2017 (BAB2 à Anglet, Mably, Saint Jean de Luz, Saran, Saint Briec – Langueux, Rethel, Segny, Evreux, Draguignan, Lescar, Puget sur Argens) et huit rénovations ont été livrées en Espagne (Jerez Sur, Jerez Norte, Valladolid Parquesol, Dos Hermanas, Lugo, Tarragona, Alzira et Valladolid 2).

À fin 2017, Carmila a atteint à 100% de son programme de rénovation (la rénovation de 6 sites ayant été différée pour être réalisée lors des extensions associées). Le montant total de ce programme de rénovation représente un investissement de 350 millions d'euros, dont 90 millions d'euros portés par Carmila.

Les centres commerciaux de Carmila ont été rénovés autour du thème « Un Air de Famille », avec des parcours client repensés, des façades modernisées, des arches colorées marquant les entrées et des aménagements intérieurs incluant de nombreux espaces de rassemblement et des aires de jeux pour enfants. Ces rénovations ont permis de rendre les centres commerciaux plus attractifs et capables d'attirer des enseignes internationales et nationales, ainsi que des masters franchisés locaux qui cherchent des emplacements de première qualité. A chaque rénovation des centres commerciaux, les équipes de Carmila incitent également les locataires-commerçants à rénover leurs boutiques, cet effet d'entraînement renforçant l'attractivité globale des centres au bénéfice de Carmila et de l'ensemble des enseignes.

## 2.8 Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 31 décembre 2017

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface brute Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Carmila C.C Site (%)
France						
Aix en Provence	1971	2014	2015	41	8317	31,3%
Amiens	1973	2014	2014	20	4428	25,2%
Angers - Saint Serge	1969	2014	2015	28	5176	24,5%
Angoulins	1973	2014	2018	31	4800	22,6%
Ancey Brogny	1968	2014	2015	25	4312	24,6%
Antibes	1973	2014	2014	34	4820	22,6%
Athis Mons	1971	2014	2014	19	2502	26,1%
Auch	1976	2014	2014	10	922	16,3%
Auchy les Mines	1993	2014	2015	28	2762	26,1%
Auterive	2011	2014	-	17	6674	36,8%
Bab 2 - Anglet	1967	2014	2017	123	25 679	52,4%
Barentin	1973	2016	-	10	5697	14,5%
Bassens						
(Chambéry)	1969	2014	2014	21	2701	17,1%
Bay 1	2004	2014	-	29	8586	32,9%
Bay 2	2003	2014	-	108	21096	37,0%
Bayeux Besneville	1974	2014	2014	7	584	11,0%
Beucaire	1989	2014	2015	32	6825	21,4%
Beaurains 2	2011	2014	-	12	4364	39,8%
Beauvais	1969	2014	2016	17	3300	21,1%
Berck SCI de						
l'Arche	1995	2014	2014	21	2268	49,6%
Berck sur Mer	1995	2014	2014	7	5354	10,7%
Besançon /						
Chalezeule	1976	2014	2014	9	1365	9,8%
Besançon						
Chalezeule	1976	2012	2014	2	258	9,8%
Bourg-en-Bresse	1977	2014	2018	23	4 489	19,2%
Bourges (avec						
extension)	1969	2014	2016	49	6 417	31,7%
Brest Hyper	1969	2014	2014	47	18014	41,0%
Calais / Beau						
Marais	1973	2014	2015	23	5118	28,3%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface brute Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Carmila C.C Site (%)
Calais / Coquelles	1995	2014	2018	167	49774	77,6%
Chambourcy	1973	2014	2018	70	21057	44,0%
Champs Sur Marne	1967	2014	2014	17	1773	15,5%
Charleville- Mézières, La						
Croisette	1985	2014	2014	26	2475	17,5%
Château Thierry	1972	2014	2015	11	649	8,8%
Châteauneuf-les- Martigues	1973	2014	2016	23	12734	12,5%
Chateauroux	1969	2014	2014	20	3561	22,4%
Cholet	1970	2014	2014	30	5281	16,9%
Condé Sur L'Escaut	1987	2014	2015	8	528	9,6%
Conde Sur Sarthe	1972	2014	2014	31	9218	71,8%
Crèches sur Saone	1981	2014	2015	67	14768	48,7%
Denain	1979	2014	2018	9	623	6,0%
Dinan Quevert	1970	2016	-	18	3196	-
Douai Flers (GM)	1983	2014	2015	47	7179	19,7%
Draguignan(GM)	1992	2014	2017	27	4230	39,1%
Échirolles (Grenoble)	1969	2014	2014	34	4740	20,6%
Epernay	1970	2014	2016	12	1043	9%
Epinal	1983	2014	2016	24	19101	100%
Epinay-Sur-Orge	1992	2015	-	1	54	-
Etampes	1983	2014	2018	3	878	7,7%
Evreux	1974	2014	2017	40	17889	25,7%
Feurs	1981	2014	2018	7	1025	12,1%
Flers Saint- Georges-Des- Groseillers	1998	2016	-	12	1691	30,8%
Flins Sur Seine	1973	2014	2014	17	8111	21,3%
Fourmies	1985	2014	2016	16	1852	16,1%
Francheville	1989	2014	2015	22	2421	16,5%
Francheville hyparmo	1989	2014	2015	23	2433	16,5%
Gennevilliers	1976	2014	2015	17	2349	14,11%
Goussainville	1989	2014	2015	25	3171	38,1%
Gruchet	1974	2014	2015	31	8939	38,7%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface brute Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Carmila C.C Site (%)
Gueret	1987	2014	2018	13	3415	17,0%
Hazebrouck	1983	2014	2014	15	1300	17,3%
Herouville St Clair	1976	2014	2016	49	13910	40,4%
La Chapelle St Luc	2012	2014	2015	43	17588	58,0%
La Ciotat	1998	2014	2015	15	703	5,3%
La Roche Sur Yon	1973	2014	2015	11	1364	16,4%
Laon	1990	2014	2015	39	8045	91,1%
Laval	1986	2014	2018	38	7218	42,0%
Le Mans	1968	2014	2014	19	1938	11,9%
L'Hay Les Roses	1981	2014	2016	12	564	2,6%
Libourne	1973	2014	2014	19	4 146	18,0%
Liévin	1973	2014	2014	20	3017	7,0%
Limay	1998	2014	2018	7	327	4,8%
Lorient	1981	2014	2014	33	11600	31,5%
Mably	1972	2014	2017	32	13215	34,8%
Meylan (Grenoble)	1972	2014	2014	13	1602	9,2%
Mondeville	1970	2014	-	3	2401	2,61%
Mondeville HE	2013	2014	-	28	29833	50,0%
Mont Saint Aignan	1987	2015	2018	33	3049	13,8%
Montélimar	1985	2014	2016	7	7689	34,0%
Montereau	1970	2014	2015	9	967	10,4%
Montesson	1970	2014	2018	59	13274	32,8%
Montluçon	1988	2015	2016	35	3 490	23,0%
Nantes Beaujoire	1972	2014	2015	35	4479	22,0%
Nantes St Herblain	1968	2014	2015	11	1467	12,1%
Nanteuil-Les-Meaux (GM)	2014	2015	-	8	811	100%
Nanteuil-Les-Meaux (PAC)	2014	2014	-	5	4 927	100%
Nevers-Marzy	1969	2014	2016	53	19 886	49,7%
Nice Lingostière	1978	2014	2014	52	7866	25,4%
Nîmes Sud	1969	2014	2015	22	2964	14,4%
Orange	1988	2014	2014	35	5173	29,3%
Orleans Place d'Arc	1988	2014	2018	70	13520	53,6%
Ormesson	1972	2015	2018	112	16843	14,5%
Ormesson SCI Dominique	1972	2015	2018	3	4076	-

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface brute Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Carmila C.C Site (%)
Paimpol	1964	2014	2016	14	4556	20,8%
Pau Lescar	1973	2014	2017	73	11877	31,0%
Perpignan Claira	1983	2014	2015	77	21042	52,1%
Port De Bouc	1973	2014	2015	27	6028	30,6%
Pré-Saint-Gervais	1979	2016	-	19	1 621	-
Puget-sur-Argens	1991	2015	2017	53	4 203	28,4%
Quetigny (PAC)	2014	2014	-	5	7 365	100%
Quimper - Le						
Kerdrezec	1978	2014	2016	38	8512	26,1%
Rambouillet	2017	2017	-	4	4 850	-
Reims / Cernay	1981	2014	2016	23	3376	26,8%
Rennes Cesson	1981	2014	2014	41	6727	31,0%
Rethel	1994	2016	2017	16	3374	35,7%
Saint-Jean-De-Luz	1982	2014	2017	15	2598	33,9%
Saint-Lô	1973	2016	-	9	1 085	18,5%
Saint-Martin-au-						
Laërt	1991	2014	2016	11	854	15,6%
Salaise sur Sanne	1991	2014	2014	14	840	40,6%
Salaise-Sur-Sanne	1991	2014	2014	29	6 075	40,6%
Sallanches	1973	2014	2016	14	1912	17,0%
Sannois	1992	2015	2015	36	3802	27,4%
Saran - Orleans	1971	2014	2017	52	9607	29,5%
Sartrouville	1977	2014	2014	36	5606	26,6%
Segny	1980	2014	2017	16	2130	30,0%
Sens Maillot	1970	2014	2016	6	1870	20,4%
Sens Voulx	1972	2014	2016	7	591	5,8%
St Andre Les						
Vergers	1975	2014	2016	7	1096	5,2%
St Brieuç -						
Langueux	1969	2014	2017	46	13915	37,1%
St Egrève	1986	2014	2014	38	9338	13,3%
St Jean de Védas	1986	2014	2014	29	3073	18,6%
Stains	1972	2014	2018	24	2973	16,7%
Tarnos	1989	2014	2014	25	4081	29,0%
Thionville	1971	2016	2018	160	26188	62,9%
Tinqueux	1969	2014	2015	32	5919	22,6%
Toulouse Labege	1983	2014	2018	127	21913	44,9%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface brute Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Carmila C.C Site (%)
Toulouse Purpan	1970	2014	2015	45	16551	36,4%
Tournefeuille	1995	2014	-	20	5672	39,5%
Trans-en-Provence	1976	2014	2016	31	3687	31,6%
Uzès	1989	2014	2015	19	1278	15,3%
Vannes - Le Fourchêne	1969	2014	2014	63	8898	41,2%
Vaulx en Velin	1988	2014	2016	49	6125	34,3%
Venette	1974	2014	2015	40	6283	24,8%
Venissieux	1966	2014	2016	25	4445	12%
Villejuif	1988	2014	2015	32	4093	4,2%
<b>Espagne</b>						
Alcala de Henares	2007	2014	2016	25	1677	17,3%
Alcobendas	1981	2014	2016	47	3524	23,7%
Azabache	1977	2014	2016	37	5450	22,4%
Cabrera de Mar	1979	2014	2014	31	14244	17,9%
Caceres	1998	2014	2015	19	1517	11,7%
Ciudad de la Imagen	1995	2014	2016	26	2056	14,2%
El Alisal	2004	2014	2016	45	15174	43,9%
El Pinar	1981	2014	2014	41	4353	14,0%
La Granadilla	1990	2014	2014	23	909	7,0%
Leon	1990	2014	2016	22	2497	18,6%
Lérida	1986	2014	2014	15	518	8,8%
Los Angeles	1992	2014	2016	46	6784	34,4%
Lugo	1993	2014	2017	24	2027	11,1%
Merida	1992	2014	2017	26	2599	10,4%
Mostoles	1992	2014	2016	26	3300	20,1%
Oiartzun	1979	2014	2014	16	744	5,5%
Orense	1995	2014	2016	24	4141	82,9%
Palma	1977	2014	2014	28	594	5,9%
Peñacastillo	1992	2014	2014	60	10241	42,0%
Plasencia	1998	2014	-	14	805	11,9%
Pontevedra	1995	2014	2014	22	1693	13,0%
Reus	1991	2014	2014	28	2938	21,2%
Rivas	1997	2014	2016	27	2166	21,5%
Salamanca	1989	2014	2016	17	798	7,6%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année de d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface brute Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Carmila C.C Site (%)
San Sebastian de los Reyes	2004	2014	2016	26	2273	12,7%
Sestao	1994	2014	2016	24	1327	48,8%
Talavera / Los Alfares	2005	2014	2016	62	20524	76,7%
Tarragona	1975	2014	2017	22	3429	11,4%
Torrelavega	1996	2014	2016	21	1505	9,7%
Valladolid	1981	2014	2017	35	3306	17,5%
Valladolid II	1995	2014	2017	23	3571	21,5%
Valverde Badajoz	1996	2014	2015	35	2747	-
Villanueva	1995	2014	2016	12	692	10,2%
Zaragoza	1989	2014	2015	23	4306	23,4%
Albacete / Los Llanos	1989	2014	2018	25	5221	23,3%
Alfajar	1976	2014	2015	36	7213	29,7%
Almería	1987	2014	2014	25	1032	10,0%
Alzira	1991	2014	2017	25	7731	18,3%
Cartagena	1998	2014	2016	19	1126	14,5%
Castellón	1985	2014	2015	25	1300	8,6%
Córdoba / Zahira	1977	2014	2018	17	1010	7,4%
Dos Hermanas (Sevilla)	1993	2014	2017	20	1 423	13,4%
Elche	1983	2014	2015	22	9823	-
Finestrat / Benidorm	1989	2014	2016	29	2235	16,3%
Gandía	1994	2014	2015	23	2066	13,3%
Granada	1999	2014	2015	30	2701	15,7%
Huelva	2013	2014	2013	92	33283	82,4%
Jerez de la Frontera / Norte	1997	2014	2017	44	6908	37,5%
Jerez de la Frontera, Cádiz / Sur	1989	2014	2016	37	3900	18,9%
La Línea de la Concepción , Cádiz / Gran Sur	1997	2014	2016	48	9090	36,5%



Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Carmila C.C Site (%)
Los Barrios						
Algeciras	1980	2014	2015	29	2363	16,4%
Lucena	2002	2014	2016	14	1398	11,4%
Málaga / Los Patios	1975	2014	2018	56	5145	21,4%
Málaga / Alameda II	1987	2014	2016	33	8844	37,6%
Murcia / Zairaiche	1985	2014	2014	26	2575	14,1%
Paterna	1979	2014	2016	20	1687	9,2%
Petrer	1991	2014	2016	32	4092	23,4%
Sagunto	1989	2014	-	11	976	11,9%
San Juan de Aznalfarache,						
Sevilla	1985	2014	2015	39	5017	21,5%
Sevilla / Macarena	1993	2014	2016	25	1884	14,6%
Sevilla /						
Montequinto	1999	2014	2016	18	10021	7,7%
Sevilla / San Pablo	1979	2014	2014	35	3282	15,8%
Torre vieja	1994	2014	2014	21	1711	11,5%
Valencia /						
Campanar	1988	2014	2016	33	3160	16,7%
Villarreal de los Infantes	1995	2014	2016	16	937	10,3%
Murcia / Atalayas	1993	2016	2018	42	10024	45,2%
Montigala	1991	2016	2018	58	10668	43,7%
El Mirador	1997	2016	2018	48	9846	50,4%
Fan Mallorca	2016	2016	2016	104	38 122	75,0%
As Cancelas à 100% (détention 50 % de l'actif, mise en équivalence)	2012	2014	2012	124	50262	-
<b>Italie</b>						
Massa	1995	2014	2016	42	7 331	45,9%
Burolo	1996	2014	2016	10	969	10,9%
Vercelli	1987	2014	2016	20	3 098	24,1%
Paderno Dugnano	1974	2014	-	73	15 508	47,6%
Gran Giussano	1997	2014	2017	48	9 338	47,4%
Thiene	1992	2014	2015	39	6 016	44,7%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Carmila C.C Site (%)
Turin	1989	2014	2014	11	1 127	12,7%
Limbiate	2006	2015	-	1	1 923	4,4%
Assago	1988	2015	-	2	2 380	5,0%
Grugliasco	1994	2015	-	1	3 842	5,5%
Nichelino	1995	2014	2017	65	29 191	27,0%

### 3 ACTIVITE DE L'EXERCICE – RAPPORT FINANCIER 2017

#### 3.1 Informations financières sélectionnées

##### Informations financières sélectionnées du compte de résultat

<i>(millions d'euros sauf données par action)</i>	<b>Exercice clos le 31 décembre 2017</b>
Revenus locatifs	300,9
Loyers nets	276,7
EBITDA (hors juste valeur) <sup>1</sup>	229,4
Solde des ajustements de valeur des immeubles de placement	164,5
Résultat opérationnel	393,9
Résultat financier	(45,3)
Résultat net (part du Groupe)	313,8
Résultat net par action <sup>3</sup>	2,63
Résultat net EPRA <sup>2</sup>	179,8
Résultat net EPRA par action <sup>2,3</sup>	1,33
Résultat net récurrent <sup>4</sup>	182,9

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

<sup>2</sup> Pour une définition de « Résultat net EPRA », voir la Section « Mesures de performances EPRA »

<sup>3</sup> Fin de période dilué, sur la base de 135 182 748 actions au 31 décembre 2017

<sup>4</sup> Le résultat net récurrent est égal au Résultat net EPRA hors certains éléments non-récurrents. Voir la Section « Mesures de performances EPRA »

## Informations financières sélectionnées du bilan

<i>(millions d'euros)</i>	<b>Exercice clos le 31 décembre 2017</b>
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)	5 356,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	329,4
Dettes financières (courantes et non courantes)	2 035,0
Capitaux propres (part du groupe)	3 536,5

## Informations financières relatives aux indicateurs et ratios clés

<i>(millions d'euros sauf ratios et chiffres par action)</i>	<b>Exercice clos le 31 décembre 2017</b>
Dettes financières nettes	1 745,7
Ratio Loan-to-value (LTV) <sup>1</sup>	30,1%
Interest Coverage Ratio (ICR) <sup>2</sup>	4,7x
Actif net réévalué (EPRA) hors droits	3 714,4
Actif net réévalué (EPRA) hors droits par action <sup>3</sup>	27,48
Valeur d'expertises (droits inclus y compris travaux en cours)	5 805,5

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

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

<sup>3</sup> Fin de période dilué, sur la base de 135 182 748 actions au 31 décembre 2017

## 3.2 Principaux faits marquants 2017

L'introduction sur le marché coté a été réussie avec la fusion Carmila Cardety en juin 2017 suivi d'une augmentation de capital de 614 millions d'euros nets en juillet 2017 pour créer une foncière de taille européenne cotée. La liquidité du titre s'accroît progressivement notamment depuis la fin des lock-up des actionnaires fondateurs.

Carmila dépasse les objectifs pour l'exercice 2017 fixés lors de l'introduction en bourse par augmentation de capital réalisée en juillet 2017. Elle confirme ainsi la pertinence de sa stratégie et sa capacité à créer de la valeur.

- Le résultat récurrent s'établit à **182,9 millions d'euros**, en hausse de **+6,2% par rapport à 2016**, supérieur à la borne haute de l'objectif présenté en juillet d'un atterrissage entre 175 et 180 millions d'euros.
- Les revenus locatifs sont en croissance de **+9,2% à 300,9 millions d'euros**, incluant une croissance organique de **+2,5%**.
- La valeur, droits inclus, des centres commerciaux de Carmila s'établit à **5,8 milliards d'euros**, en hausse de **+9,1%** par rapport à la valeur vénale des actifs proforma au 31/12/16<sup>8</sup>. L'asset management très actif réalisé par Carmila, centré autour de l'amélioration de la qualité des actifs et la création de valeur, se traduit par une hausse de la valorisation du portefeuille à périmètre constant de **+3,9%** sur 12 mois et un taux de capitalisation moyen à **5,7%**, **stable sur le second semestre** et en baisse de 20 points de base sur 12 mois.
- L'ANR EPRA par action au 31 décembre 2017 est en hausse de **+6,3%** sur 12 mois à **27,48 euros par action** par rapport à l'ANR proforma du 31 décembre 2016<sup>9</sup> après paiement d'un acompte sur dividende de 0,75 euro en novembre 2017.
- Le ratio LTV s'établit à 30,1% ; il devrait augmenter sur la période 2018-2020 pour s'établir à un niveau moyen d'environ 40%.

Le programme de rénovation s'est poursuivi en 2017 pour s'achever en fin d'année. 11 rénovations ont été livrées en France et 8 en Espagne sur la période. À fin 2017, Carmila a atteint à 100% de son programme de rénovation (la rénovation de 6 sites ayant été différée pour être réalisée lors des extensions associées).

9 extensions ont été livrées au cours de l'exercice dont 8 au second semestre, à des niveaux de taux de commercialisation financier de 100% pour 7 d'entre-elles. Il reste 4 lots à commercialiser sur les extensions de St Egrève et Evreux (tranche 1). Ces 9 extensions représentent 70 800 m<sup>2</sup> supplémentaires pour un montant de loyers annualisés de 15,5 Meuros, un investissement de 219 Meuros et un Yield-on-cost moyen de 7,1% .

Les principales extensions livrées sont situées dans les centres commerciaux de Biarritz (BAB2), Pau-Lescar, Crêches-sur-Saône (près de Macon) et à Turin (I Viali à Nichelino).

---

<sup>8</sup> Valeur des actifs cumulés de Carmila et Cardety au 31/12/16 en proforma de la fusion des deux sociétés.

<sup>9</sup> ANR proforma de la fusion Carmila / Cardety au 31 décembre 2016 déduction faite des dividendes 2016 restant à verser.

4 nouvelles CDAC et 5 nouveaux permis de construire ont été obtenus en 2017 pour des projets figurant dans le pipeline d'extensions. Le pipeline d'extensions 2018-2023 au 31 décembre 2017 intègre 31 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,5 milliard d'euros et un yield on cost moyen de 6,5%.

Par ailleurs, le 2 février 2018, Carmila a annoncé la signature d'un accord avec Klépierre pour l'acquisition de deux centres commerciaux, Grand Vitrolles (commune de Vitrolles, agglomération de Marseille) et Gran Via de Hortaleza à Madrid. Ces acquisitions d'un montant de 212,2 millions d'euros, permettent à Carmila de renforcer son portefeuille avec deux grands centres commerciaux leaders adossés à des hypermarchés Carrefour puissants.

En 2017, Carmila a mené une montée en puissance de sa stratégie digitale dont l'objectif est d'utiliser les leviers du digital pour fournir aux enseignes des outils digitaux et une expertise marketing locale pointue.

- 6,5 millions de clients ont utilisé les sites internet des centres pour chercher de l'information, repérer des offres ou réserver des produits des enseignes, soit 22% de plus qu'en 2016.
- 7,5 millions de personnes ont visualisé une page Google my Business des centres Carmila et 750 000 d'entre eux ont fait une demande d'itinéraire.
- La constitution de la base de données client s'accélère. Elle contient 1,1 million de contacts qualifiés fin 2017.

L'offre digitale à destination des commerçants s'enrichit et est de plus en plus utilisée. C'est ainsi plus de 200 opérations par mois qui sont menées, offertes aux commerçants dans le cadre du « Kiosque », dans l'objectif de renforcer l'activité des enseignes présentes sur les centres Carmila.

### **3.3 Analyse de l'activité**

#### **3.3.1 Marchés et activités des commerçants**

##### **3.3.1.1 Environnement économique et concurrentiel**

#### **Le marché de l'immobilier commercial**

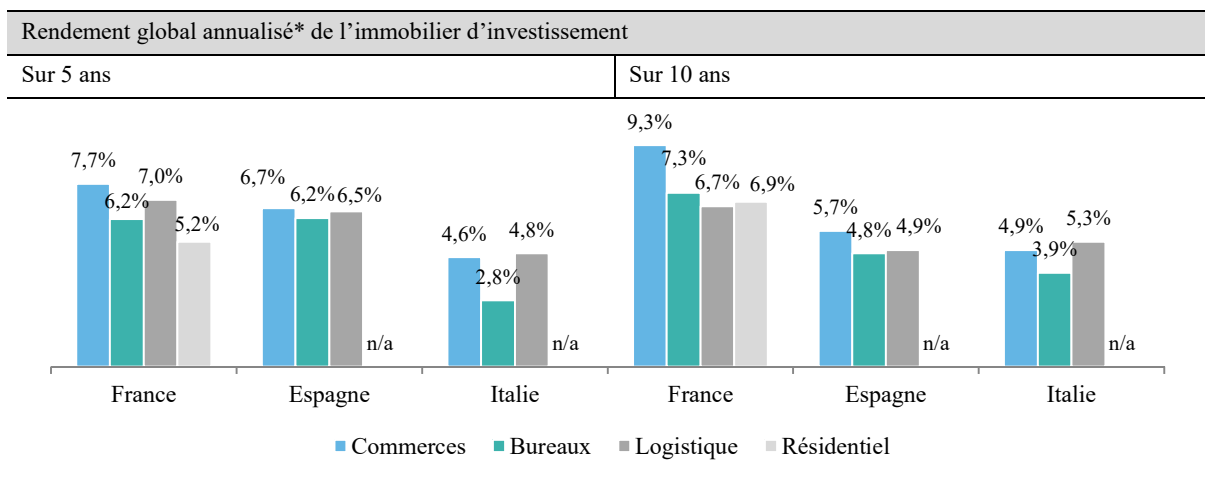
L'immobilier commercial désigne l'ensemble des biens immobiliers détenus par des acteurs professionnels qui n'en sont pas les occupants, et qui en retirent un revenu à titre habituel. Les actifs peuvent être regroupés en différentes catégories :

- les actifs immobiliers d'entreprise, qui représentent la part majoritaire des actifs de l'immobilier commercial. Parmi ces actifs, on peut distinguer quatre grandes classes d'actifs correspondant à différents segments : (i) les bureaux, (ii) les commerces (commerces en pied d'immeuble, centres commerciaux et *retail parks*), (iii) les locaux d'activités et de logistiques destinés à concevoir, produire et stocker les marchandises (entrepôts, locaux de production, etc.), et (iv) l'immobilier de service, regroupant les hôtels et les établissements de santé et de loisir ;
- les autres actifs non résidentiels tels que des parkings ; et
- les actifs résidentiels (non détenus par des bailleurs sociaux), qui recouvrent aussi les actifs résidentiels sous forme d'habitat collectif.

En particulier, le segment des centres commerciaux présente un profil dynamique et résilient, avec une forte visibilité sur les flux de trésorerie supportée par un bail long terme socle de revenu contractuel et indexé,

des taux de vacances bas du fait notamment du droit au bail en France (qui amène le locataire qui souhaite résilier son bail à rechercher lui-même son successeur) ou de la réglementation restrictive sur les nouveaux développements (par exemple en France avec les autorisations de la Commission Départementale d'Aménagement Commercial ou CDAC) et une mutualisation des risques sur un grand nombre de sites et de baux. Il offre également une capacité à créer de la valeur en travaillant le *merchandising* et l'animation des centres, les négociations de renouvellement et de commercialisation et en menant une politique de rénovation, de restructuration et d'extension des sites afin d'améliorer leur attractivité.

Par ailleurs et comme relevé par MSCI (voir graphique ci-dessous), le segment commerce est celui qui affiche le meilleur rendement à long-terme comparé aux autres classes d'actifs immobiliers, à la fois en France, en Espagne et en Italie.



Source : MSCI (données à fin 2016)

Notes et définitions :

\* Rendement global annualisé (indice « IPD » selon l'organisme MSCI) : mesure la performance des investissements immobiliers directs de placement (rendement locatif et rendement en capital, sans effet de levier) obtenue à partir de deux expertises consécutives

L'immobilier de commerce est sensible à la conjoncture macro-économique (notamment croissance, inflation, niveau de l'emploi et dépenses des ménages) qui influence les prix, la dynamique des transactions, les taux de vacance et de défaut, l'évolution des loyers.

### Le marché des centres commerciaux en France, en Espagne et en Italie

- Le marché des centres commerciaux en France

Avec 67 millions d'habitants, la France est le 2<sup>ème</sup> marché de consommation le plus important de l'Union Européenne après l'Allemagne. La croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) s'est accélérée sur les dernières années, passant de +1,0% en 2014 à +1,9% en 2017 (source FMI décembre 2017). Par ailleurs, la croissance de la population a été régulière sur la dernière décennie, et cette tendance devrait se maintenir soutenant ainsi la consommation future.

La fréquentation des centres commerciaux français enregistre une légère baisse de -1,2% et -1,8% en 2016 et 2017 respectivement d'après le CNCC. Néanmoins, les centres commerciaux continuent à démontrer leur capacité à générer des niveaux élevés de trafic (plus de 3 milliards de visites par an), au bénéfice des commerçants et des consommateurs. De plus, certains centres commerciaux ont choisi de bénéficier des nouvelles dispositions légales permettant d'augmenter le nombre d'ouvertures dominicales autorisées. Globalement, en cumul sur les années 2016 et 2017, la performance du chiffre d'affaires des locataires a été meilleure que celle de la fréquentation des centres commerciaux (baisse de -0,9% en 2016 et de -1,5% en 2017<sup>10</sup>).

Au 1<sup>er</sup> Décembre 2017, le secteur du commerce affichait un volume d'investissement total de 3,0 milliards d'euros, en baisse de -11% par rapport à Décembre 2016. D'après Cushman & Wakefield, cette baisse de l'activité en 2017, qui vient confirmer la tendance baissière de 2016, ne dément pas l'appétit des investisseurs aussi bien français qu'étrangers pour le secteur du commerce mais atteste de la rareté des actifs disponibles à la vente sur le marché français.

- Le marché des centres commerciaux en Espagne

L'Espagne affiche une population de 46 millions d'habitants, ce qui en fait l'un des marchés de consommation les plus importants de l'Union Européenne. La croissance du PIB s'est améliorée après la crise économique, avec un retour à la croissance depuis 2014 (+1.4%) et terminant à +3,1% en 2017 (source FMI décembre 2017).

Depuis 2013, la croissance du chiffre d'affaires des commerçants dans les centres commerciaux en Espagne a significativement rebondi, passant en territoires positifs en 2014 pour afficher d'excellentes performances en 2016 et 2017 (respectivement +3,2% et +2,0%) selon l'Instituto Nacional de Estadística. Selon CBRE, l'amélioration de la fréquentation des centres commerciaux a été légèrement plus modérée que celle du chiffre d'affaires des commerçants, les consommateurs ayant ajusté leurs dépenses pendant la crise économique sans pour autant changer substantiellement leurs fréquences de visites des centres commerciaux.

D'après Cushman & Wakefield, Les volumes d'investissement en Espagne dans le secteur du commerce ont très fortement rebondi depuis 2012 et atteindront un montant proche de 4,15 milliards d'euros en 2017. Les années de 2014 à 2017 ont été historiquement les meilleures années en termes de volume d'investissement. En particulier, les centres commerciaux représentent le segment phare du commerce en Espagne, attirant en moyenne plus de 75% des flux de capitaux du secteur.

- Le marché des centres commerciaux en Italie

L'Italie fait partie des plus grands pays de l'Union Européenne avec une population de 61 millions d'habitants. De la même manière que pour la France et l'Espagne, la croissance du PIB s'est nettement améliorée ces dernières années, passant de +0.2% en 2014 à +1.6% en 2017 (source FMI décembre 2017).

Selon Colliers International, au troisième semestre 2017, le secteur du commerce représentait 24% du total des investissements dans le secteur immobilier en Italie pour une valeur d'un milliard et demi d'euro. Cette

---

<sup>10</sup> Cumul à fin Novembre 2017



croissance a été étroitement liée à l'activité des acteurs étrangers sur ce marché, qui ont compté pour environ 70% du volume d'investissement en 2017. Par ailleurs, ces investissements ont été principalement axés sur le nord et le centre de l'Italie (environ 90% du volume d'investissement en 2016).

Il est à noter par ailleurs que Carmila n'est présent en Italie que dans le nord du pays et plus précisément en Lombardie (région de Milan), dans le Piémont (région de Turin), en Toscane (région de Florence) et en Vénétie (région de Venise). Ces 4 régions et plus généralement le nord de l'Italie font partie des régions les plus riches du pays, avec un PIB par habitants au-dessus de la moyenne de l'Union Européenne d'après Eurostat

### **Environnement concurrentiel et positionnement de Carmila**

La concurrence s'apprécie centre par centre au niveau de sa zone de chalandise, en fonction de l'attractivité du site pour les clients finaux et les locataires commerçants, en tenant compte le cas échéant de la présence d'autres formats de commerces, par exemple de centre-ville, dans cette même zone de chalandise. Cette attractivité peut également être mesurée à l'échelle d'un réseau national ou international pour les grandes enseignes.

Ces actifs concurrents sont détenus par une série d'acteurs parmi lesquels on distingue notamment :

- les institutionnels (compagnies d'assurance, de mutuelles et de prévoyance, caisses de retraites, autres gestionnaires d'actifs, etc. tels que par exemple Allianz, APG, NBIM) ;
- les sociétés foncières, principalement des SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée, par exemple les foncières cotées spécialisées dans le commerce comme Unibail-Rodamco, Klépierre, Altea, Mercialis et Eurocommercial Properties, ou non cotées comme Immochan ou encore les foncières avec un portefeuille d'actifs plus diversifié comme Merlin Properties) ;
- les fonds dédiés aux investisseurs professionnels ou les fonds *retail* s'adressant aux investisseurs particuliers (par exemple Amundi, AXA Real Assets, CBRE Global Investors, etc.) ;
- les fonds de *Private Equity* (par exemple Blackstone, KKR, etc.) ; et
- les fonds patrimoniaux (fonds gérés par des *family offices* ou SCI familiale).

La concurrence entre acteurs du paysage des centres commerciaux s'exerce également sur l'acquisition de centres existants et le développement et la création de nouveaux centres. Carmila, quant à lui, bénéficie d'un accès à un large éventail d'opportunités de développement et d'acquisition du fait de sa relation privilégiée avec le Groupe Carrefour.

#### **3.3.1.2 Evolution du chiffre d'affaires des locataires commerçants Carmila**

En consolidé, le chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux de Carmila sur l'année 2017 affiche une progression de 1,0 % à périmètre constant par rapport à 2016.

Le chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux de Carmila en France a augmenté de +0,7% en 2017 par rapport à 2016 tandis que le chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux du panel CNCC enregistre une baisse de -1,5<sup>11</sup> % sur la même période.

En Espagne, le chiffre d'affaires des locataires-commerçants de Carmila a augmenté de +2,3 % en 2017 par rapport à 2016, parallèlement à une augmentation de +2,0 % du chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux du panel de l'Instituto Nacional de Estadística, tel que calculé en novembre 2017.

Le chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux de Carmila en Italie a augmenté de +0.5 % en 2017 par rapport à 2016, contre une diminution de -1,4 %<sup>12</sup> du chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux du panel CNCC.

### 3.3.2 Activité locative

#### 3.3.2.1 Synthèse

Fort d'un large portefeuille de centres commerciaux bénéficiant d'un solide leadership au niveau local, complété par un programme globale de rénovation, Carmila déploie une stratégie unique de commercialisation permettant d'assurer une répartition optimisée de son portefeuille dans une optique de maîtrise des risques (par exemple défaillance des locataires-commerçants) et de cibler une large palette de locataires-commerçants pour adapter régulièrement son mix locatif en fonction des attentes des consommateurs et améliorer sa performance opérationnelle. En particulier, la politique de Carmila en matière de choix des locataires-commerçants vise à attirer de grandes enseignes phares à fort potentiel d'attractivité, véritables locomotives, au-delà des hypermarchés du Groupe Carrefour, permettant de densifier le trafic et de renforcer l'attractivité des centres.

L'année 2017 a été particulièrement dynamique pour Carmila avec la signature de 1 024 baux commerciaux.

Pays	Locaux vacants commercialisés		Locaux des extensions commercialisés		Renouvellements		Réversion sur renouvellements
	Nombre de baux	LMG annuel k€	Nombre de baux	LMG annuel k€	Nombre de baux	LMG annuel k€	
France	158	6 436	135	15 915	208	12 437	10,0%
Espagne	166	5 128			243	7 294	8,5%
Italie	34	2 127	59	3 713	21	2 055	3,0%
<b>Total</b>	<b>358</b>	<b>13 691</b>	<b>194</b>	<b>19 628</b>	<b>472</b>	<b>21 786</b>	<b>8,8%</b>

<sup>11</sup> Panel CNCC à fin Novembre 2017

<sup>12</sup> Panel CNCC au Q3 2017

### *Commercialisation de locaux vacants et de locaux issus des extensions*

358 locaux vacants ont été commercialisés en France, en Espagne et en Italie pour un loyer minimum garanti annuel de 13,7 M€ et 194 locaux ont été commercialisés sur les extensions de Carmila pour un loyer minimum garanti annuel de 19,6 M€.

### *Renouvellements et réversion*

Au cours de l'année 2017, 472 baux ont été renouvelés pour un loyer minimum garanti de 21,8 M€. La réversion dégagée lors de ces renouvellements est de + 8,8%.

## 3.3.2.2 France

### *Commercialisation de locaux vacants et de locaux issus des extensions*

Au cours de l'année 2017, 158 locaux vacants ont été commercialisés en France pour un loyer minimum garanti annuel de 6,4 M€ et 135 baux ont été signés sur les extensions de Carmila pour un loyer minimum garanti annuel de 15,9 M€.

### *Signatures emblématiques*

Carmila déploie ses efforts de commercialisation auprès des grandes enseignes reconnues pour accroître la visibilité des centres. Ces grandes enseignes jouissent d'une image attractive qui bénéficie à l'ensemble des locataires-commerçants des centres commerciaux Carmila. En particulier, dans le cadre des projets d'extension, il vise à faciliter l'implantation de moyennes surfaces dans ses centres commerciaux qui, au-delà des hypermarchés du Groupe Carrefour, sont de véritables locomotives et permettent de densifier le trafic et de renforcer l'attractivité des centres.

Carmila a intensifié ses relations avec les grands acteurs du secteur. Les opérations les plus importantes de 2017 sont les ouvertures de H&M dans les centres de Crêches et Pau et les signatures de 6 implantations pour des extensions à venir ; les 4 ouvertures de Mango à Perpignan Clair, Languieux, BAB2, Hérouville et 2 signatures à Saran et Evreux ; les signatures de FNAC à Montluçon et Douai et l'ouverture à Alençon ; les signatures de Darty à Saint Egrève, de Boulanger à Evreux, de Cultura à Saint Brieuc, Saran et Evreux, de Courir sur les centres de Saran et Alençon.

### *Focus sur la restauration*

Carmila travaille intensément son offre de restauration pour s'adapter à la demande des consommateurs. Carmila a signé de nombreux points de restauration notamment pour accompagner le développement de la tendance des burgers. Les signatures les plus importantes sont Steak'n Shake à Anglet et Cité Europe, les Burgers de Papa à Thionville, Holly's Diner à Orléans Saran et B-Chef à Montesson et Evreux. Carmila a réussi à attirer en 2017 des enseignes non présentes auparavant dans ses centres : El Tapas à Saran, les 3 Brasseurs et al Mama à Thionville. Par ailleurs, Carmila a signé un important partenariat avec Columbus Café de 10 signatures en 2017.

### *Les nouvelles tendances*

Carmila se fait fort d'anticiper les nouvelles tendances et d'adapter son offre aux demandes des consommateurs. A ce titre, dans le secteur médical Carmila a installé deux cabinets médicaux dans les centres d'Athis-Mons et la Roche-sur-Yon. Dans le secteur du fitness, Basic Fit a ouvert à Thionville (Géric) et signé à Saran et Châteauroux. Par ailleurs, Carmila a signé 3 locaux dans le secteur du loisir indoor.

#### *Partenariats avec des enseignes prometteuses (Augustin, La Barbe de Papa, Squaremaker)*

Carmila accroît également sa visibilité et accélère son développement à travers l'accompagnement capitalistique et humain d'enseignes prometteuses et créatives pour diversifier son offre existante. En 2017, Carmila a acquis une participation minoritaire de 25 % dans la société La Barbe de Papa Holding, dont l'enseigne La Barbe de Papa, un coiffeur-barbier, a ouvert dans 5 centres du portefeuille Carmila en 2017 et doit ouvrir dans 6 centres supplémentaires, et de 20% dans la société Squaremaker, dont l'enseigne Squaremaker a ouvert dans 4 centres de Carmila.

#### *Premières implantations en France*

A titre d'exemple, Carmila a été le premier acteur de centres commerciaux en France à accueillir sur son site de Chambourcy OVS, une enseigne italienne de prêt-à-porter leader en Italie, et à accueillir Deichmann à Hérouville. Par ailleurs, Muy Mucho a choisi le site de Saran pour sa sixième ouverture en France.

#### *Renouvellements et réversion*

Au cours de l'année 2017, 208 baux ont été renouvelés pour un loyer minimum garanti de 12,4 M€. La réversion dégagée lors de ces renouvellements est de + 10,0%.

### 3.3.2.3 Espagne

#### *Commercialisation de locaux vacants*

Au cours de l'année 2017, 166 locaux vacants ont été commercialisés en Espagne pour un loyer minimum garanti annuel de 5,1 M€.

#### *Signatures emblématiques*

Pour accroître l'attractivité de ses centres, Carmila attire et renforce la présence des grandes enseignes du secteur. Carmila a intensifié en 2017 ses relations avec le groupe Inditex avec la signature des extensions de points de vente déjà sous exploitation (Zara à As Cancelas ; Bershka, Lefties et Stradivarius à Huelva Huelva) ainsi que des signatures de nouveaux points de ventes (Zara Home à As Cancelas et Stradivarius à Talavera). Dans le secteur des accessoires, Carmila a signé en 2017 avec l'enseigne Tous à FAN Majorque, l'enseigne Tedi à Séville Macarena, Merida, Séville San Juan, Alcalá de Henares, Druni à Talavera et Alcobendas et Time Road.

#### *Focus sur la restauration*

L'offre de restauration de Carmila s'est densifiée avec les signatures en 2017 d'enseignes à forte notoriété : Burger King à Petrer et à FAN Majorque, La Tagliatella à Burgos, Udon et VIPs Smart à As Cancelas, KFC à Santander Penacastillo notamment.

#### *Les nouvelles tendances*

Enfin Carmila a attiré des enseignes différenciantes de service : des cabinets d'avocat Arriaga Asociados sur 4 centres commerciaux, des cabinets médicaux (Uniq medical center à Alcobendas) et dentaires (Dentix).

#### *Renouvellements et réversion*

243 baux ont été renouvelés pour un loyer minimum garanti de 7,3 M€. La réversion dégagée lors de ces renouvellements est de + 8,5%.

### 3.3.2.4 Italie

### *Commercialisation de locaux vacants*

Au cours de l'année 2017, 34 locaux vacants ont été commercialisés en Italie (sur un total de 333 locaux en portefeuille) pour un loyer minimum garanti annuel de 2,1 M€ et 59 baux ont été signés pour l'extension de Nichelino représentant un loyer minimum annuel de 3,7 M€.

Le centre commercial de Nichelino a été commercialisé à 100% à son ouverture avec les signatures d'enseignes structurantes dont OVS, Terranova, Conte'Scarpe e Moda, Maisons du Monde, Piazza Italia. Par ailleurs, de nombreuses signatures ont eu lieu sur le portefeuille existant pour attirer des enseignes dynamiques. 12 nouvelles enseignes ont signé avec Carmila dont Yamamay, Bistrot Marremonti, Frittotosto, Blokker.

### *Renouvellements et réversion*

21 baux ont été renouvelés pour un loyer minimum garanti de 2,1 M€. La réversion dégagée lors de ces renouvellements est de + 3,0%.

## 3.3.2.5 Specialty leasing et boutiques éphémères

### *Speciality leasing*

L'activité de Specialty leasing est dédiée aux animations commerciales et publicitaires qui génèrent du revenu additionnel et dynamisent les centres commerciaux. Le département Specialty leasing opère sur deux segments d'activités : la location d'emprises au sol dans les centres commerciaux et sur les parkings ainsi que le pilotage d'un contrat de partenariat publicitaire Clear Channel visant à digitaliser les centres commerciaux et co-concevoir des solutions au plus près des nouveaux comportements de consommation. L'activité de specialty leasing permet de générer des revenus complémentaires, de diversifier l'offre au bénéfice des clients et de développer de l'évènementiel pour dynamiser le trafic dans les centres commerciaux. Le succès de ce nouvel axe de commercialisation tient notamment à la politique de renouvellement des concepts avec un focus sur la qualité (mise en relation avec des standistes ou encore mise à disposition de mobilier adapté), une stratégie de commercialisation adaptée par centre en terme de durée, de typologie ou de thématique, ainsi que la mise en place de procédures efficaces (call center, outils de réservation, numérisation des paiements).

2017 a été marqué par la multiplication des roadshows de marques (Milka, Bailey's, Ker Cadelac par exemple) avec des semaines thématiques (100 semaines autour du bien-être, de l'habitat, de la voiture, de la récréation et du Made In France). De nouvelles signatures ont été réalisées avec des concepts de Bar à Beauté, de restauration différenciante et de cigarettes électroniques.

Les parkings ont également accueilli un nouveau concept d'Escape Game, parti en road show dans toute la France. Les marchés de Noël ont remportés un franc succès avec une clientèle fidèle.

### *Boutiques éphémères*

Carmila s'appuie également sur l'attractivité de ses centres commerciaux pour proposer aux locataires-commerçants d'ouvrir des boutiques éphémères dans des locaux allant de 50 à 3000 m<sup>2</sup> pour une durée allant de 4 à 34 mois. Carmila accompagne les locataires-commerçants tout au long de leur intégration et leur propose une offre « clé en main ». Il prend à sa charge le suivi administratif d'ouverture en amont afin que les locataires-commerçants puissent exclusivement se consacrer à leur activité commerciale. Carmila cible en particulier les nouveaux concepts et les commerçants de proximité, d'une multitude de secteurs d'activité, le but étant de diversifier l'offre de ses centres pour satisfaire ses consommateurs en quête de nouveauté.

Cet axe de commercialisation complémentaire à la commercialisation traditionnelle permet à Carmila de poursuivre une commercialisation opportuniste d'espaces vacants, par exemple en profitant des saisonnalités pour installer des preneurs dans ses locaux sur une durée limitée. En outre, Carmila peut attirer de nouvelles enseignes prometteuses en leur permettant de tester leur concept avant de s'engager à signer un bail commercial et développer de nouveaux concepts pour fidéliser et attirer de nouveaux clients.

Chaque jour, une équipe dédiée prospecte, sélectionne et installe des locataires qui renouvellent le mix-merchandising. Que ce soient des enseignes d'envergure loco-régionale ou nationale (Mathon, Be Fashion, Lolë,...) ou des e-retailers (Cabaïa, Mr T-Shirt,...), tous viennent rencontrer leur clientèle dans des lieux à forte fréquentation, dans l'objectif de mesurer leur performance.

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.

Au 31 décembre 2017, les revenus issus du specialty leasing et des boutiques éphémères atteignent 8,5 M€ soit une hausse de 18,5% par rapport à 2016.

### 3.3.2.6 Taux d'occupation financier

Au 31 décembre 2017, le taux d'occupation financier consolidé des actifs de Carmila s'élevait à 96,4 %<sup>13</sup>, dont 96,1 % en France, 96,2 % en Espagne et 99,9 % en Italie.

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

Le tableau suivant présente le taux d'occupation financier (hors vacance stratégique) de Carmila ventilé par pays au cours des exercices clos les 31 décembre 2014, 2015, 2016 et 2017 :

Pays	Taux d'occupation financier (hors vacance stratégique)			
	Au 31/12/2014*	Au 31/12/2015*	Au 31/12/2016*	Au 31/12/2017
France .....	95,2 %	94,3 %	96,1 %	96,1%
Espagne.....	90,3 %	91,5 %	94,8 %	96,2%
Italie.....	97,2 %	99,2 %	99,2 %	99,9%
<b>Total</b>	<b>94,3 %</b>	<b>93,9 %</b>	<b>96,0 %</b>	<b>96,4%</b>

\* Hors actifs Cardety

<sup>13</sup> Excluant 1,7% de vacance stratégique

### 3.3.2.7 Taux d'effort des commerçants

La détermination du montant des loyers de Carmila est fixée en tenant compte du taux d'effort des locataires. L'analyse du taux d'effort représente pour Carmila un indicateur important quant au bon équilibre du montant des loyers et des charges pour chaque locataire en fonction de son activité et quant à l'évaluation de la santé financière du locataire au cours de la vie du bail.

Le taux d'effort peut être défini comme le rapport entre, d'une part, les charges locatives (loyer fixe, loyers variables et charges locatives refacturées aux locataires) et, d'autre part, le chiffre d'affaires des locataires :

Les locataires intégrés au calcul sont (i) les locataires présents sur les 12 derniers mois ayant remonté un chiffre d'affaires certifié ou (ii) les locataires présents sur les 12 derniers mois ayant remonté un chiffre d'affaires déclaré sur 12 mois glissants. Si le locataire remonte un chiffre d'affaires certifié et un chiffre d'affaires déclaré sur 12 mois, seul le chiffre d'affaires certifié est pris en compte.

Le chiffre d'affaires utilisé pour le calcul est le chiffre d'affaires HT. Les locataires dont le chiffre d'affaires est certifié communiquent un chiffre d'affaires HT et un chiffre d'affaires TTC. Carmila calcule donc un taux de TVA moyen par catégorie d'enseigne. Les locataires dont le chiffre d'affaires n'est pas certifié remontent un chiffre d'affaires TTC seulement. Le chiffre d'affaires HT est alors calculé en utilisant le taux de TVA moyen par catégorie d'enseigne calculé sur le chiffre d'affaires certifié.

Les charges locatives utilisées pour le calcul du taux d'effort sont composées du loyer fixe et des loyers variables plus les charges locatives refacturées aux locataires. Les charges locatives n'incluent pas (i) les incentives (franchise, palier, allègement), (ii) la taxe foncière refacturée aux locataires et (iii) les coûts du fonds marketing refacturés aux locataires.

Le tableau suivant présente le taux d'effort moyen des locataires de Carmila ventilé par pays au cours des exercices clos les 31 décembre 2014, 2015, 2016 et 2017:

Pays	Taux d'effort			
	Exercice clos le 31 décembre,			
	2014*	2015*	2016*	2017
France .....	11,2 %	10,9 %	10,6 %	10,6%
Espagne.....	11,4 %	10,9 %	10,5 %	12,7%
Italie.....	13,6 %	12,5 %	13,0 %	12,4%
<b>Total</b>	<b>11,4 %</b>	<b>11,2 %</b>	<b>10,7 %</b>	<b>11,1%</b>

\* Hors actifs Cardety

### 3.3.3 Structure des baux

#### 3.3.3.1 Une base locataire solide et diversifiée

Avec 5 793 baux sous gestion au 31 décembre 2017, Carmila dispose d'une base de locataires solide et diversifiée, le Groupe Carrefour représentant moins de 1% des loyers nets en 2017. Les loyers contractuels en base annualisée s'élèvent à 314,9 millions d'euros au 31 décembre 2017.

Pays	Au 31/12/2017		
	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
France .....	3 385	214,9	68,2 %
Espagne.....	2 075	77,1	24,5 %
Italie.....	333	22,9	7,3 %
<b>Total</b>	<b>5 793</b>	<b>314,9</b>	<b>100,0 %</b>

#### *Principaux locataires-commerçants*

Au 31 décembre 2017, les 15 premiers locataires-commerçants représentent 18,9 % des loyers contractuels en base annualisée, et aucun des locataires-commerçants ne représente seul plus de 2,0 % des loyers contractuels en base annualisée.



Le tableau suivant présente les loyers contractuels en base annualisée et le secteur d'activité des 15 locataires les plus importants au 31 décembre 2017 :

Locataire	Secteur d'activité	Loyers contractuels en base annualisée 31/12/2017 (M€)	Loyers contractuels en base annualisée 31/12/2017 (%)
H&M	Equiperment de la personne	5,8	1,9%
FEU VERT	Services	5,2	1,7%
ALAIN AFFLELOU	Santé et beauté	5,1	1,6%
CAMAIEU	Equiperment de la personne	4,9	1,6%
INDITEX	Equiperment de la personne	4,7	1,5%
ORANGE	Services	4,7	1,5%
MCDONALD`S	Restauration	4,6	1,2%
FLUNCH	Restauration	3,9	1,1%
NOCIBE	Santé et beauté	3,6	1,1%
C&A	Equiperment de la personne	3,5	1,1%
CELIO	Culture, cadeaux et loisirs	3,4	1,1%
MICROMANIA	Equiperment de la personne	3,4	1,0%
YVES ROCHER	Santé et beauté	3,0	0,9%
SEPHORA	Santé et beauté	2,7	0,9%
HISTOIRE D'OR	Santé et beauté	2,7	0,9%
<b>Total</b>		<b>61,4</b>	<b>18,9%</b>

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

Le secteur d'activité de l'équipement de la personne représente, avec 36,6 % des loyers contractuels en base annualisée au 31 décembre 2017, la principale source de revenus de Carmila.

Le tableau suivant présente la répartition des loyers contractuels en base annualisée par secteur d'activité au 31 décembre 2017 :

Secteur d'activité	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée 31/12/2017 (M€)	Loyers contractuels en base annualisée 31/12/2017 (%)
Equiperment de la personne	1 431	115,2	36,6%
Santé et beauté	1 066	56,0	17,8%
Culture, cadeaux et loisirs	912	52,1	16,5%
Alimentation et restauration	794	41,5	13,2%
Services	1 306	16,4	5,2%
Equiperment du ménage	254	23,3	7,4%
Autre	30	10,4	3,3%
<b>Total</b>	<b>5 793</b>	<b>314,9</b>	<b>100,0 %</b>

#### *Répartition des loyers contractuels par enseignes en base annualisée*

Carmila loue principalement ses emplacements à de grandes enseignes internationales et nationales reconnues pour favoriser la visibilité de ses centres, ainsi qu'à des enseignes locales pour renforcer son ancrage au niveau local. Les loyers contractuels en base annualisée sont répartis de façon équilibrée entre les différents types d'enseignes. Au 31 décembre 2017, les grandes enseignes internationales représentent 55,0 % des loyers contractuels en base annualisée contre 55,3 % au 31 décembre 2016 et les enseignes nationales représentent 29,3 % des loyers contractuels en base annualisée contre 28,8 % au 31 décembre 2016. Les enseignes locales représentent 15,7 % des loyers contractuels en base annualisée au 31 décembre 2017 contre 15,9 % au 31 décembre 2016.

Le tableau suivant présente la répartition entre enseignes internationales, enseignes nationales et enseignes locales, des loyers contractuels en base annualisée en 2016 et 2017 :

Catégorie d'enseignes	Au 31/12/2016			Au 31/12/2017		
	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
Enseignes internationales.....	2 313	165	55,3 %	2 426	173	55,0 %
Enseignes nationales.....	1 860	86	28,8 %	1 950	92	29,3 %
Enseignes locales.....	1 423	47	15,9 %	1 417	50	15,7 %
<b>Total</b>	<b>5 596</b>	<b>297,8</b>	<b>100,0 %</b>	<b>5 793</b>	<b>314,9</b>	<b>100,0 %</b>

Le tableau suivant présente la répartition entre enseignes internationales, enseignes nationales et enseignes locales, des loyers contractuels en base annualisée par pays au 31 décembre 2017 :

Catégorie d'enseignes	Au 31/12/2017		
	France	Espagne	Italie
Enseignes internationales.....	57 %	55 %	35 %
Enseignes nationales.....	29 %	25 %	50 %
Enseignes locales.....	14 %	20 %	15 %

### 3.3.3.2 Structure des baux et loyers

La quasi-totalité des baux conclus par Carmila dans le cadre de son activité sont des baux commerciaux.

#### *Structure des baux*

En France, la durée des baux commerciaux ne peut être inférieure à neuf ans. Le preneur dispose d'une faculté de résiliation à l'expiration de chaque période triennale, sous condition de donner congé six mois avant la fin de la période en cours. Néanmoins, les baux conclus pour une durée supérieure à neuf ans, tels que ceux conclus par Carmila, d'une durée habituelle de dix ans ou de douze ans, peuvent comporter des stipulations expresses contraires. La faculté du bailleur de résilier à l'issue de chaque période triennale est principalement restreinte pour construction, reconstruction ou surélévation de l'immeuble existant. En outre, la faculté de résiliation judiciaire du bail n'est ouverte au bailleur qu'en cas de manquement du locataire à ses obligations.

En Espagne, la durée des baux – tout comme les modalités de congés, de prorogation et de résolution – peut être fixée librement par les parties. Les baux ont une durée moyenne comprise entre cinq et huit ans. Ils prévoient une période minimale, d'une durée de trois à cinq ans, et des périodes additionnelles dont la durée est variable, le preneur pouvant donner congé avant la fin de la période en cours, sous réserve du respect d'un préavis allant de deux à six mois. Le bailleur est, quant à lui, généralement engagé jusqu'au terme du bail tel que convenu entre les parties.

En Italie, les baux soumis au régime de la location immobilière sont conclus pour une durée de six ans, renouvelable tacitement pour six ans (avec une durée maximum de 24 ans) et leur résiliation par le preneur peut donner lieu au versement d'une indemnité. Les baux soumis aux règles relatives à la location gérance ou à la location de fonds de commerce sont d'une durée variable (généralement entre cinq et sept ans). La résiliation à l'initiative du preneur ou du bailleur n'emporte pas versement d'une indemnité au bailleur.

### Faculté de renégociation

Au 31 décembre 2017, la maturité moyenne des baux est de 4,8 années, dont 4,9 années en France, 4,8 années en Espagne et 4,2 années en Italie.

Le tableau suivant présente les dates d'expiration des baux commerciaux relatifs au portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux pour la période courant de 2017 à 2027 (données au 31 décembre 2017) :

Echéancier des baux	Nombre de baux	Maturité <sup>(1)</sup>	Loyers contractuels en base annualisée (M€)
Echus au 31/12/2017 .....	543	-	28,5
2018.....	568	0,5	24,1
2019.....	456	1,6	19,3
2020.....	588	2,6	26,4
2021.....	618	3,6	30,8
2022.....	572	4,6	28,0
2023.....	418	5,6	24,2
2024.....	408	6,6	26,7
2025.....	366	7,6	19,4
2026.....	549	8,7	32,1
2027.....	422	9,5	31,6
Au-delà de 2027 .....	285	14,1	23,8
<b>Total</b>	<b>5 793</b>	<b>4,8</b>	<b>314,9</b>

<sup>(1)</sup> Maturité moyenne restante à courir en année(s) hors projets d'extension.

En France, outre les mécanismes d'indexation du loyer en fonction de la variation de certains indices, les loyers déterminés lors de la conclusion du bail peuvent être révisés à la demande de l'une des parties sous certaines conditions restrictives. Si le loyer du bail concerné est assorti d'une clause d'indexation, ce qui est le cas pour les 3 385 baux conclus en France, la révision peut être demandée chaque fois que, par le jeu de cette clause, le loyer se trouve augmenté ou diminué de plus d'un quart par rapport au prix initialement fixé. La variation du loyer qui en découle ne peut conduire à des augmentations supérieures, pour une année, à 10 % du loyer acquitté au cours de l'année précédente.

En conformité avec les règles applicables aux baux commerciaux Carmila procède à la réévaluation des loyers lors du renouvellement des baux. En France, pour les baux dont la durée excède 9 ans, les loyers des baux renouvelés bénéficient du mécanisme du déplafonnement. La variation du loyer découlant du déplafonnement ne saurait, depuis la Loi Pinel, conduire à des augmentations supérieures à 10 % par an du loyer acquitté au cours de l'année précédente. Néanmoins, cette disposition n'étant pas d'ordre public, les baux y dérogent.

La renégociation des loyers peut également intervenir lorsque le locataire envisage de céder son droit au bail commercial à l'acquéreur de son fonds de commerce. Bien que le régime des baux commerciaux interdise au bailleur de s'opposer à la cession par le locataire du bail à l'acquéreur de son fonds de commerce, Carmila bénéficie de clauses de préemption insérées dans ses baux commerciaux. Dès lors, Carmila peut exercer son droit de préemption à la cession du fonds de commerce dans l'éventualité où les locaux cédés pourraient être reloués à de meilleures conditions financières.

En Espagne, les modalités de renégociation peuvent être librement déterminées par les parties au contrat de bail. Le loyer de certains baux est notamment révisé automatiquement au début de chaque période de prolongation tacite du bail, résultant en une augmentation du loyer minimum garanti.

En Italie, les conditions des baux commerciaux font l'objet de renégociation à chaque échéance de bail, avec la volonté de substituer les contrats de location immobilière en contrat de location gérance.

### *Mode de fixation des loyers*

En France, les baux comprennent soit un loyer fixe, soit un loyer à double composante, qualifié de « loyer variable ». Ces loyers variables sont composés d'une partie fixe, le loyer minimum garanti (ou loyer annuel de base), et d'un loyer variable additionnel, calculé selon un pourcentage du chiffre d'affaires annuel hors taxes réalisé par le locataire. En Espagne, les baux de Carmila comprennent soit un loyer fixe, soit un loyer à double composante dont les caractéristiques sont similaires à celles des loyers des baux conclus en France. En Italie, la majorité des baux comprennent des loyers à double composante similaires à ceux des baux français et espagnols, certains baux comprenant seulement un loyer fixe. Au 31 décembre 2017, Carmila avait contractualisé 4 392 baux comprenant un loyer à double composante et 1 401 baux comprenant un loyer fixe uniquement, représentant respectivement 84,9 % et 15,1 % des loyers contractuels en base annualisée.

Le tableau suivant présente la structure des loyers du Carmila au 31 décembre 2017 et 2016 :

	Au 31 décembre 2016			Au 31 décembre 2017		
	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
Baux avec clause variable.....	3 914	236,3	79,3 %	4 392	267,3	84,9 %
<i>Dont baux avec loyer minimum garanti et loyer variable additionnel.....</i>	3 904	235,0	78,9 %	4 377	265,1	84,2 %
<i>Dont baux uniquement à loyer variable..</i>	10	1,3	0,4 %	15	2,2	0,7 %
Baux sans clause variable avec uniquement loyer fixe .....	1 682	61,6	20,7 %	1 401	47,5	15,1 %
<b>Total</b>	<b>5 596</b>	<b>297,8</b>	<b>100,0 %</b>	<b>5 793</b>	<b>314,9</b>	<b>100,0 %</b>

S'agissant des baux à double composante, le loyer minimum garanti est calculé à partir de la valeur locative des locaux. Le loyer variable additionnel correspond à la différence positive entre un pourcentage du chiffre d'affaires annuel hors taxes réalisé par le preneur et le loyer minimum garanti. Différents paramètres sont pris en compte dans la fixation des loyers : (i) les loyers de centres commerciaux concurrents, (ii) la moyenne locative du centre commercial concerné (tant globalement que par secteur d'activité), (iii) la qualité de l'emplacement ou encore (iv) l'évaluation du chiffre d'affaires, de la performance et de la situation financière du locataire potentiel.

### **3.4 Commentaires sur les résultats de l'année**

#### **3.4.1 Revenus locatifs et loyers nets consolidés**

Les revenus locatifs s'élèvent à 300,9 M€ pour l'exercice 2017 et sont en hausse de + 9,2% par rapport à l'exercice 2016. La croissance des revenus locatifs s'analyse de la manière suivante :

- Impact des extensions livrées entre le 1er octobre 2016 et le 31 décembre 2017 : +2,1 points
- Impact des acquisitions sur la croissance des revenus locatifs : + 4,0 points
- Croissance des revenus locatifs à périmètre constant : +2,5 points. La croissance à périmètre constant se calcule sur une base comparable de centres commerciaux. Les éléments retraités de ce calcul sont (i) la contribution des acquisitions des années 2016 et 2017 ainsi que la réversion négative liée aux acquisitions des années antérieures (ii) les impacts des restructurations en cours et (iii) les impacts des extensions livrées en 2016 et 2017
- Autres effets de périmètre (principalement intégration du revenu locatif des actifs de Cardety au 1er juin 2017) : +0,6 point.

La croissance des revenus locatifs à périmètre constant de +2,5 % résulte des principales actions menées par Carmila pour dynamiser son patrimoine. Les principaux leviers sont :

- La commercialisation de 358 vacants pour un loyer minimum garanti de 13,7 M€ dont la conséquence est la hausse significative du taux d'occupation financier sur le périmètre global avec un taux au 31/12/2017 de 96,4% (à comparer au taux de 96,0% du 31/12/2016)
- La hausse des revenus de specialty leasing et des boutiques éphémères de +18,5% en 2017 par rapport à l'année 2016
- La réversion sur renouvellements de +8,8%
- L'indexation qui reste limité en 2017 sur le périmètre et dont l'impact inclus dans la croissance à périmètre constant est de +0,4% en moyenne

Les loyers nets s'élèvent à 276,7 M€ sur l'exercice 2017 et sont en hausse de + 9,6% par rapport à l'exercice 2016. Cette hausse suit la même dynamique que la hausse des revenus locatifs avec un impact positif supplémentaire de réduction de la vacance sur le parc reflété par la hausse du taux d'occupation financier. La marge entre les loyers nets et les revenus locatifs s'améliore de 30bps à 91,9%.

## 3.4.2 Résultats par segments géographiques

### Résultat opérationnel par segments géographiques

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
<b>Revenus locatifs</b>	<b>212 578</b>	<b>201 171</b>	<b>68 132</b>	<b>55 268</b>	<b>20 201</b>	<b>19 244</b>	<b>300 911</b>	<b>275 683</b>
Charges du foncier	- 2 103	- 2 139	- 1 613	- 1 130	- 673	- 594	- 4 389	- 3 863
Charges locatives non récupérées	- 3 260	- 4 746	- 4 048	- 3 516	3	- 10	- 7 305	- 8 272
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 9 548	- 9 384	- 2 299	- 1 280	- 715	- 381	- 12 562	- 11 045
<b>Loyers nets</b>	<b>197 667</b>	<b>184 902</b>	<b>60 172</b>	<b>49 342</b>	<b>18 816</b>	<b>18 259</b>	<b>276 655</b>	<b>252 503</b>
Frais de structure	- 35 856	- 30 808	- 8 665	- 7 983	- 2 912	- 2 356	- 47 433	- 41 147
<i>Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités</i>	<i>4 736</i>	<i>1 492</i>	<i>16</i>	<i>84</i>	<i>38</i>	<i>50</i>	<i>4 790</i>	<i>1 626</i>
<i>Autres produits</i>	<i>4 425</i>	<i>8 283</i>	<i>1 251</i>	<i>748</i>	<i>36</i>	<i>14</i>	<i>5 712</i>	<i>9 045</i>
<i>Frais de personnel</i>	<i>- 19 442</i>	<i>- 19 328</i>	<i>- 3 603</i>	<i>- 2 844</i>	<i>- 833</i>	<i>- 425</i>	<i>- 23 878</i>	<i>- 22 597</i>
<i>Autres charges externes</i>	<i>- 25 575</i>	<i>- 21 687</i>	<i>- 6 329</i>	<i>- 5 971</i>	<i>- 2 153</i>	<i>- 1 995</i>	<i>- 34 057</i>	<i>- 29 653</i>
Autres produits d'exploitation	-	-	-	-	-	1 948	-	1 948
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	- 723	- 308	- 47	- 40	- 39	- 175	- 809	- 523
Autres charges et produits opérationnels courants	- 196	- 115	-	-	- 3	-	- 199	- 115
<b>Résultat courant opérationnel</b>	<b>160 892</b>	<b>153 671</b>	<b>51 460</b>	<b>41 319</b>	<b>15 862</b>	<b>17 676</b>	<b>228 214</b>	<b>212 666</b>
Autres charges et produits opérationnels non courants	- 6 961	- 584	-	-	-	-	- 6 961	- 584
Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés	- 283	445	4	- 4	- 2 524	-	- 2 803	441
Solde net des ajustements de valeurs	127 901	52 578	44 614	94 920	- 8 045	10 180	164 470	157 678
<i>Ajustement à la hausse des valeurs des actifs</i>	<i>160 803</i>	<i>125 428</i>	<i>49 755</i>	<i>98 027</i>	<i>1 237</i>	<i>12 045</i>	<i>211 795</i>	<i>235 500</i>
<i>Ajustement à la baisse des valeurs des actifs</i>	<i>- 32 902</i>	<i>- 72 850</i>	<i>- 5 141</i>	<i>- 3 107</i>	<i>- 9 282</i>	<i>- 1 865</i>	<i>- 47 325</i>	<i>- 77 822</i>
Quote part de résultat net des entreprises mises en équivalence - non courant	-	- 91	4 582	6 180	6 486	5	11 067	6 094
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>281 549</b>	<b>206 019</b>	<b>100 660</b>	<b>142 415</b>	<b>11 779</b>	<b>27 861</b>	<b>393 987</b>	<b>376 295</b>

### Commentaire sur les évolutions des résultats locatifs

Pays	Revenus locatifs 2017 (k€)	Revenus locatifs 2016 (k€)	Croissance à périmètre courant	Croissance à périmètre constant
France.....	212 578	201 171	5,7%	2,2%
Espagne.....	68 132	55 268	23,3%	4,0%
Italie.....	20 201	19 244	5,0%	1,8%
<b>Total.....</b>	<b>300 911</b>	<b>275 683</b>	<b>9,2%</b>	<b>2,5%</b>

## France

Les revenus locatifs sont en hausse de +5,7% en France qui s'explique par l'effet de l'intégration des extensions livrées en 2016 et 2017 et de l'intégration de Cardety au 1<sup>er</sup> juin 2017 au périmètre ainsi que par la croissance de +2,2 % à périmètre constant. Les principaux leviers de la croissance à périmètre constant sont la commercialisation des vacants, la réversion sur renouvellements et les bonnes performances du specialty leasing tels que décrits dans la section « Activité locative ».

L'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant est limitée en France en 2017, elle atteint +0,1%.

## Espagne

Les revenus locatifs sont en hausse de + 23,3% en Espagne qui s'explique par l'effet de l'intégration des acquisitions de 2016 (FAN, Badalona Montigala, Murcie Atalayas, Burgos El Mirador) au périmètre et par la croissance de +4,0 % à périmètre constant dont les principaux leviers sont la commercialisation des vacants, la réversion sur renouvellements et les bonnes performances du specialty leasing tels que décrits dans la section « Activité locative ».

L'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant s'établit à +1,1% en Espagne en 2017.

## Italie

Les revenus locatifs sont en hausse de +5,0% en Italie à périmètre courant qui s'explique par l'effet de l'intégration de l'extension de Nichelino au périmètre et par la croissance de +1,8 % à périmètre constant dont les principaux leviers sont la commercialisation des vacants, la réversion sur renouvellements et les bonnes performances du specialty leasing tels que décrits dans la section « Activité locative ».

L'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant s'établit à +0,2% en Italie en 2017.

### 3.4.3 Coûts de structure

#### Frais de structure

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	4 790	1 626
Autres produits de prestations et services	5 712	9 045
Frais de personnel	-23 878	-22 597
Autres charges externes	-34 057	-29 653
<b>Frais de structure</b>	<b>-47 433</b>	<b>-41 579</b>

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

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

#### Autres produits de prestations de services



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

#### Frais de personnel

Le montant des frais de personnel représente 23 878 k€ en 2017.

Carmila a mis en place en 2016 et 2017 des plans d'attribution d'actions gratuites en faveur de ses dirigeants et de certains de ses salariés. Les avantages accordés pour ces plans sont comptabilisés en charges de personnel pour un montant de -1 613 k€, forfait social inclus, sur la période.

#### Autres charges externes

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

#### Autres charges et produits opérationnels

Les autres charges et produits opérationnels de -7,2 M€ incluent des charges liées à la fusion et à l'augmentation de capital de -4,7 M€ qui sont principalement constitués d'honoraires et de redevances.

### 3.4.4 EBITDA

Retraité des charges exceptionnelles liées à la fusion et à l'augmentation de capital, l'EBITDA atteint 229,4 M€ au 31 décembre 2017 soit une hausse de + 7,1% par rapport au 31 décembre 2016.

<i>en milliers d'euros</i>	EBITDA	EBITDA
	31-déc.-17	31-déc.-16
<b>Loyers nets</b>	<b>276 655</b>	<b>252 503</b>
Frais de structure	-47 433	-41 579
Autres produits d'exploitation	0	1 948
<i>Amortissements</i>		
<i>Provisions pour R&amp;C</i>	174	229
Autres charges et pdts opérations courants	-7 160	-267
qp nette de résultat des MeE	2 439	1 396
Autres charges non récurrentes	4 715	
Charges et pdts calculés liés au paiement en actions		
<b>EBITDA ajusté</b>	<b>229 389</b>	<b>214 230</b>

### **3.4.5 Résultat financier**

Le résultat financier comprend un écart d'acquisition négatif (« badwill ») de +6,5 Meuros, découlant de la fusion.

Hors cet élément et les ajustements en JV des instruments financiers et couvertures, le résultat financier est stable à -52,1 Meuros. Le coût moyen de la dette est stable à 2,14% au 31/12/2017 (à comparer à 2,13% au 31/12/2016) grâce à la mise en œuvre d'un programme de billets de trésorerie et à la baisse des taux d'intérêt, compensé par des coûts de débouclage des lignes de crédit refinancées en juin.

## 3.5 Indicateurs de mesure de performances EPRA

### 3.5.1 EPRA Earnings et EPRA Recurring Earnings

Le résultat net récurrent est défini comme le résultat récurrent provenant des activités opérationnelles.

<b>EPRA EARNINGS</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Réel</b>	<b>Carmila</b>
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>314 304</b>	<b>295 649</b>
<b>Total des retraitements</b>	<b>- 134 495</b>	<b>- 133 471</b>
Variation de Juste valeur des immeubles de placement	- 164 470	- 157 678
Variation de Juste valeur des titres mis en équivalence	- 8 629	- 4 698
Impôts différés relatifs aux ajustements EPRA	32 449	25 469
Elimination de la variation de juste valeur sur instruments dérivés	- 218	
Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	983	749
Résultat de cession d'immeubles de placement	2 803	- 441
Amortissement du coût de débouclage d'instruments dérivés <sup>(1)</sup>	3 004	1 969
Retraitement non retenu par la définition EPRA résultat Meq <sup>(2)</sup>		1 351
Intérêts minoritaires - Parts ne donnant pas le contrôle en JV <sup>(3)</sup>	- 517	- 1 117
Intérêts minoritaires - Elimination de la variation de Juste valeur des immeubles de placement <sup>(3)</sup>	100	925
<b>Résultat EPRA Earnings</b>	<b>179 809</b>	<b>162 178</b>
Retraitement des frais d'émission d'emprunts <sup>(4)</sup>	4 900	6 761
Retraitement marge sur promotion immobilière <sup>(5)</sup>		- 1 948
Produits de cession et autres charges non récurrentes <sup>(6)</sup>	- 1 813	5 309
<b>Résultat net récurrent</b>	<b>182 896</b>	<b>172 300</b>

(1) Elimination de l'amortissement de la soulte suite au retournement des contrats de swap (2 395 k€, voir Note des Etats financiers consolidés), et de la variation de juste valeur du risque de crédit sur les contreparties bancaires sur les instruments de couverture.

(2) La contribution des sociétés consolidées par mise en équivalence est ajustée pour tenir compte de la contribution opérationnelle, entendu comme le résultat avant amortissements mais après frais financiers et impôts des sociétés exerçant la même activité, et non la seule quote-part de résultat net.

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

(4) Le coût de restructuration des financements suite à la levée obligatoire n'a pas un caractère récurrent.

(5) Il s'agit d'Autres produits et charges d'exploitation ou marge de promotion (voir Etats Financiers Consolidés) qui n'a pas un caractère récurrent.

(6) Les produits de cession et autres charges non récurrentes comprennent :

- Avec la mise en place en 2016 des plans d'attribution d'actions gratuites, il y a lieu de distinguer le Plan Présence, spécifique à l'année 2016 et avec pour seule condition d'attribution la présence au 31 décembre 2017. La provision inscrite en frais de personnel à cet égard est de 1 470 K€ (charges sociales comprises) a un caractère non récurrent car il n'y aura pas d'équivalent sur les exercices à venir, à la différence probable du Plan de performance.

- Par ailleurs, une prime pluriannuelle arrivant à échéance en 2016 a également un caractère non récurrent. Elle a été provisionnée à hauteur de 1 533 K€ d'euros. Celle-ci ne sera pas reconduite.

- En 2016, le délai de réorganisation juridique de filiales acquises l'année précédente a conduit à supporter une charge d'impôt non récurrente à hauteur de 1 876 K€. Celle-ci ne se reproduira pas en 2017.

- Enfin le prix de revient de certaines immobilisations mises au rebut a également un caractère non récurrent.

### 3.5.2 Ratio de coûts de l'EPRA

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

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

<i>en m€</i>		31/12/2017
(i)	Coûts opérationnels	
	Frais de structure (frais de personnel + autres charges externes)	(57,9)
	Charges sur immeuble	(12,6)
(ii)	Charges locatives nettes	(7,3)
(iii)	Frais de gestions nettés des bénéfices	4,8
(iv)	Autres frais couvrant des frais administratifs	5,7
(v)	Part des coûts des entreprises mises en équivalence	-
(vi)	Dépréciation d'immeubles de placements	3,0
(vii)	Rentes foncières	
(viii)	Frais locatifs inclus dans le loyer brut	
	<b>Coûts EPRA (coûts de la vacance inclus)</b>	<b>(64,3)</b>
(ix)	Coûts de la vacance directe	(6,7)
	<b>Coûts EPRA (coûts de la vacance exclus)</b>	<b>(57,5)</b>
(x)	Loyer brut moins charges du foncier	296,5
(xi)	Moins : charges et coûts inclus dans le loyer brut	
(xii)	Plus : Parts de loyers bruts des entreprises mises en équivalence	2,4
	Revenus locatifs bruts	299,0
	<b>Ratio Coût EPRA (vacance inclus)</b>	<b>21,5%</b>
	<b>Ratio Coût EPRA (vacance exclus)</b>	<b>19,2%</b>

### 3.5.3 ANR droits inclus, EPRA NAV et EPRA NNAV

L'ANR de continuation (ANR droits inclus) intègre les droits de mutation des immeubles.

<b>ANR de continuation</b> <i>(en milliers d'euros)</i>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b> <b>Proforma</b>
<b>Capitaux propres consolidés - part du groupe</b>	<b>3 536 462</b>	<b>2 687 650</b>
Annulation de la comptabilisation en juste valeur des instruments de couverture	14 394	22 113
Annulation des impôts différés sur plus-values latentes	103 620	57 889
Droits de mutation	290 196	268 383
<b>ANR de Continuation</b>	<b>3 944 672</b>	<b>3 036 035</b>
Nombre moyen d'actions composant le capital social	119 132 838	108 868 229
<b>ANR de Continuation par action (en euro)</b>	<b>33,11</b>	<b>27,89</b>
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	135 182 748	109 014 230
<b>ANR de Continuation / action fin de période dilué (en €)</b>	<b>29,18</b>	<b>27,85</b>

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

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

L'ANR EPRA au 31/12/2017 atteint 27,48 € par action soit une hausse de +6,3% par rapport au 31/12/2016 (proforma).

<b>NAV EPRA Hors droits</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<i>(en milliers d'euros)</i>		<b>Proforma</b>
<b>Capitaux propres consolidés - part du groupe</b>	<b>3 536 462</b>	<b>2 687 650</b>
Annulation de la comptabilisation en juste valeur des instruments de couverture	14 394	22 113
Annulation des impôts différés sur plus-values latentes	103 620	57 889
Optimisation des droits de mutation <sup>(1)</sup>	59 900	50 289
<b>NAV EPRA Hors droits</b>	<b>3 714 376</b>	<b>2 817 941</b>
Nombre moyen d'actions composant le capital social	119 132 838	108 868 229
<b>NAV EPRA Hors droits par action (en euro)</b>	<b>31,18</b>	<b>25,88</b>
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	135 182 748	109 014 230
<b>NAV EPRA Hors droits par action fin de période dilué (en euro)</b>	<b>27,48</b>	<b>25,85</b>

\* Le proforma reprend les informations de l'annexe au document E enregistré le 05 mai 2017 auprès de l'AMF ayant reçu le numéro d'enregistrement E.17-040.

Pour déterminer l'actif réévalué triple net sont déduits de l'ANR la juste valeur de la dette à taux fixe et les impôts qui seraient effectivement dû en cas de cession. Les instruments financiers sont comptabilisés à leur juste valeur.

<b>Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA)</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<i>(en milliers d'euros)</i>		<b>Proforma</b>
<b>ANR (NAV EPRA)</b>	<b>3 714 376</b>	<b>2 817 941</b>
Juste valeur des instruments financiers	-14 394	-22 113
Juste valeur de la dette à taux fixe	-10 554	-23 834
Impôts différés sur les (plus) ou moins-value latentes	-103 620	-57 889
<b>Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA) de liquidation</b>	<b>3 585 808</b>	<b>2 714 105</b>
Nombre moyen d'actions composant le capital social	119 132 838	108 868 229
<b>ANR triple net (NNNAV EPRA) par action (en euro)</b>	<b>30,10</b>	<b>24,93</b>
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	135 182 748	109 014 230
<b>ANR triple net (NNNAV EPRA) par action fin de période dilué (en €)</b>	<b>26,53</b>	<b>24,90</b>



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

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

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

Le Net Potential Yield est le ratio entre les revenus locatifs annualisés (avec réintégration des paliers et franchises) plus la valeur locative de marché des locaux vacants définie par les experts et la valeur vénale droits inclus des actifs.

Pays	NPY	Effet des surfaces vacantes	EPRA topped-up NIY	Effet des ajustements de loyers	EPRA NIY
France	5,5%	-0,2%	5,3%	-0,1%	5,2%
Espagne	6,3%	-0,1%	6,3%	-0,1%	6,2%
Italie	6,2%	0,0%	6,2%	0,0%	6,2%
<b>Total</b>	<b>5,6%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>5,5%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>5,4%</b>

### 3.5.5 Taux de vacance EPRA

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

	Taux d'occupation financier avec neutralisation de la vacance stratégique	Impact de la vacance stratégique	EPRA Vacancy rate
France	96,1%	-1,5%	94,6%
Espagne	96,2%	-2,3%	93,9%
Italie	99,9%	-0,9%	99,0%
<b>Total</b>	<b>96,4%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>94,7%</b>

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

## **3.6 Situation financière et trésorerie de Carmila**

### **Emprunts obligataires**

Carmila bénéficie de deux emprunts obligataires, souscrits en 2015 et 2016, pour un montant total de 1 200 000 k€.

Pour rappel, Carmila a procédé à une émission obligataire (notionnel 600 000 k€) le 10 septembre 2015 pour un montant net, encaissé le 18 septembre 2015, de 593 034 K€ après déduction de la prime d'émission et des commissions bancaires. Il s'agit d'un emprunt obligataire de 8 ans, à maturité 18 septembre 2023 avec un coupon de 2,375%.

En 2016, Carmila a procédé à une seconde émission obligataire pour un notionnel de 600 000 k€, encaissé en date du 24 mars 2017. Après déduction de la prime d'émission et des commissions bancaires, Carmila a perçu 592 998 k€. Cet emprunt obligataire est à 8,5 ans de maturité, soit une échéance au 16 septembre 2024 avec un coupon de 2,375%.

Dans le cadre de la fusion avec Cardety, Carmila a obtenu l'accord de la majorité qualifiée des porteurs d'obligations pour chacun des deux emprunts, réunis en première convocation le 24 mai 2017, pour transférer ces dettes à Cardety renommée Carmila le 12 juin 2017. Cet accord a donné lieu au paiement d'une commission aux porteurs d'obligation de 650 K€.

Au 31 décembre 2017, l'encours de dette obligataire de Carmila est de 1 200 000 k€, et 13 408 k€ de prime d'émission et de frais bancaires restent à amortir sur la durée des dettes sous-jacentes.

### **Emprunt auprès des établissements de crédits**

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

Le 12 juin 2017, il a été procédé au remboursement de l'intégralité de la Convention de crédit syndiqué de Cardety, mise en place le 18 juillet 2016, pour un montant de 21 600 k€.

Pour rappel, le 15 décembre 2013, Carmila a conclu avec un pool de banques une Convention de Crédit d'un montant total de 1 400 000 k€, comprenant 1 050 000 k€ au titre d'une Tranche A destinée à financer partiellement l'acquisition des actifs immobiliers du périmètre Klépierre, et 350 000 k€ de ligne de crédit revolving pour une durée de 5 ans. La tranche A a été intégralement tirée en 2014. Un avenant à cette Convention a été signé le 30 juillet 2015 prévoyant le report de l'échéance au 30 juillet 2020 avec une possibilité d'extension de deux fois une année. La première extension demandée en 2016 a permis de reporter l'échéance au 30 juillet 2021.

Le 16 juin 2017, il a été signé un avenant à cette Convention de crédit syndiqué. La partie tirée a été portée à 770 000 K€ et le crédit revolving annulé. L'échéance de cette Convention de crédit a été étendue de 5 ans et portée au 16 juin 2022.

Le 17 septembre 2014, Carmila a conclu avec un pool bancaire similaire une deuxième Convention de Crédits destinée à financer partiellement l'acquisition des actifs des périmètres Unibail et Carrefour à l'automne 2014 avec une Tranche A d'un montant de 496 000 K€ et une ligne de crédit revolving de 124 000 K€. Le tirage de la ligne Facility A, pour son montant total, a été effectué le 27 novembre 2014. Cette

convention a été conclue pour 5 ans arrivant à échéance le 17 septembre 2019. Au cours de l'année 2016, à la suite du placement du deuxième emprunt obligataire, Carmila a procédé à un remboursement partiel de la Tranche A tirée, à hauteur de 406 000 K€. Le 31 mai 2016, Carmila a négocié l'augmentation de la Revolving Credit Facility souscrite dans le cadre de cette Convention de Crédits portant son montant de 124 000 K€ à 396 500 K€.

Le 16 juin 2017, il a été procédé au remboursement du solde tiré (90 000 k€ au 16 juin 2017) de ce crédit syndiqué ainsi qu'à l'annulation du crédit revolving rattaché.

Les frais de mise en place de ces avenants et nouvelles conventions, y compris les lignes de crédit revolving décrites dans le paragraphe suivant, se sont élevés à 5 950 k€ sur la période. Une charge financière pour remboursement anticipé a été enregistrée pour un montant de 1 262 k€.

Au 31 décembre 2017, 10 030 k€ de frais d'émission de ces emprunts restent à amortir sur la durée des dettes sous-jacentes.

### **Respect des ratios prudentiels au 31 décembre 2017**

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

- Interest Cover : le ratio EBITDA / Cout net de l'endettement financier doit être supérieur à 2.00 aux dates de test. Au 31/12/2017, le ratio ICR atteint 4,71.

- Loan to Value : le ratio Dette nette financière consolidée / Juste valeur des actifs de placement hors droits ne doit pas excéder 0.55 aux mêmes dates, avec une possibilité de dépasser ce ratio pour la durée d'un semestre. Au 31/12/2017, le LTV droits inclus atteint 30,1% et le LTV hors droits atteint 31,8%.

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

Selon, les Conventions de Crédits, Carmila peut donner des sûretés pour un montant maximal de 20% du montant global de la juste valeur des immeubles de placement. Cette dernière doit atteindre à tout moment un montant minimal de 2 500 000 k€.

Au 31 décembre 2017, Carmila respecte les ratios prudentiels applicables.

### **Autres financements**

En 2015, Carmila s'est porté acquéreur de la société Financière Geric. Cette société avait contracté trois emprunts bancaires amortissables pour un montant global résiduel de 5 389 k€ au 31 décembre 2017 à échéance 2019 et 2020. Ces trois emprunts ont été remboursés à hauteur de 2 826 k€ sur l'exercice. De plus ces emprunts sont assortis d'hypothèques à hauteur du montant de l'encours exerçable sur les actifs du centre commercial de Thionville.

Par ailleurs, 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 600 000 k€, enregistré auprès de la Banque de France le 29 juin 2017.

L'encours à fin décembre s'élève à 60 000 k€ avec des échéances de 1 et 5 mois. Le tirage a atteint jusqu'à 310 000 k€ au cours de l'année, réduit par les fonds de l'augmentation de capital.

Dans le cadre de son refinancement, Carmila a négocié de nouvelles lignes de crédit confirmées auprès de banques de premier rang dans le cadre des Conventions de Crédits signées les 16 juin 2017 :

- Une Convention de crédit confirmé pour un montant de 759 000 K€ sous le format d'une « revolving credit facility » non tirée (la « RCF ») arrivant à échéance le 16 septembre 2022 ;
- Une Convention de crédit confirmé pour un montant de 250 000 K€ sous le format d'un « club deal » (« CD ») avec un nombre limité de partenaires bancaires de premier rang proches de Carmila arrivant à échéance le 16 septembre 2020.

### Répartition des dettes financières par échéances

Au 31 décembre 2017 les échéances de dette se répartissent comme suit :

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2017</b>	Moins de 1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans et plus
Emprunts obligataires - non courant	1 200 000	-	-	-	-	1 200 000
Primes d'émission obligataire - non courant	-10 768	- 1 627	- 1 668	- 1 715	- 1 754	- 4 003
<b>Emprunts obligataires</b>	<b>1 189 232</b>	<b>- 1 627</b>	<b>- 1 668</b>	<b>- 1 715</b>	<b>- 1 754</b>	<b>1 195 997</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit - non courant	775 389	-	-	-	-	775 389
Intrêts courus sur emprunts courant	8 968	8 968	-	-	-	-
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	60 000	60 000	-	-	-	-
Frais d'émissions d'emprunts et obligataire	-12 668	- 2 712	- 2 750	- 2 672	- 2 599	- 1 934
<b>Emprunts bancaires et obligataires</b>	<b>2 020 921</b>	<b>64 629</b>	<b>- 4 419</b>	<b>- 4 388</b>	<b>- 4 353</b>	<b>1 969 451</b>
Instruments dérivés passif - non courants	14 053	6 180	5 826	3 610	1 912	- 3 475
Concours bancaires	40 129	40 129	-	-	-	-
<b>Endettement brut par échéance</b>	<b>2 075 103</b>	<b>110 938</b>	<b>1 407</b>	<b>- 778</b>	<b>- 2 441</b>	<b>1 965 976</b>

Au 31/12/2017, la durée moyenne résiduelle de la dette est de 5,6 années pour un taux moyen de 2,14%.

### Opération de couverture

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

Carmila a mis en place une politique de couverture de sa dette à taux variable avec l'objectif de sécuriser les cash-flows futurs en figeant ou plafonnant le taux d'intérêt payé. Cette politique s'appuie sur la mise en place de produits simples, swaps de taux d'intérêts ou options, éligibles à la comptabilité de couverture. La position à taux fixe représente 79% de la dette brute au 31 décembre 2017 (contre 73% à fin 2016) et les instruments de couverture représentent 49% de la dette à taux variable à cette même date.

Au 31 décembre 2017, Carmila a mis en place avec des partenaires bancaires de premier rang :

- 8 swaps payeur de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 410 millions d'euros couvrant une période allant, pour le plus long d'entre eux, jusqu'à septembre 2025 ;
- 2 swaps à départ décalé payeur de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 150 millions d'euros couvrant une période allant, pour le plus long d'entre eux, jusqu'à novembre 2027 et qui commenceront à produire leurs effets en 2018.

Ces instruments de couverture toujours actifs ont été appréhendés en Cash-Flow Hedge sur l'exercice 2017. 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. La variation de juste valeur des swaps au 31 décembre 2017 est considéré comme 100% efficace et est donc passée en capitaux propres pour 14 407 k€.

Au cours du quatrième trimestre 2017, Carmila a déqualifié les options en portefeuille, précédemment reprises dans les couvertures, représentées par 4 caps contre Euribor 3 mois plafonnant les intérêts versés pour un notionnel de 300 millions et allant, pour le plus long d'entre eux, jusqu'en décembre 2019. Ces options dont la maturité est maintenant assez proche sont en dehors de la monnaie avec une juste valeur faible. Cette requalification a conduit à un ajustement à la valeur de marché au 31 décembre 2017 passé par résultat pour 303 k€.

## Trésorerie

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
Trésorerie	168 567	69 053
Equivalents de trésorerie	160 830	2 190
<b>Trésorerie brute</b>	<b>329 397</b>	<b>71 243</b>
Concours bancaires	-40 129	-16 123
<b>Trésorerie nette</b>	<b>289 268</b>	<b>55 120</b>

Les équivalents de trésorerie sont exclusivement constitués de parts de Sicav monétaires (valeur mobilières de placement) et de dépôt à terme auprès d'établissements de crédit de premier plan. Le niveau de trésorerie du Groupe s'explique en partie par l'augmentation de capital exécutée le 6 juillet 2017, pour un montant brut de 628 millions d'euros.

## 3.7 Commentaires sur l'évolution des postes de bilan

### Flux d'investissement

Le poste Acquisition d'immeubles de placement comprend les flux d'acquisitions, de développement et d'extensions ainsi que les investissements à périmètre constant.

Les acquisitions comprennent le rachat par Carmila des 49,9% relatifs à Galleria Commerciale Nichelino détenus par Carrefour. La société étant préalablement comptabilisée par mise en équivalence, cet actif entre directement à 100% dans les comptes à la date de prise de contrôle, la valorisation de marché de 49,9% de cet actif est de 36 237 k€. Le solde de ce poste correspond à l'acquisition de divers lots non significatifs pris individuellement, principalement en France, pour un montant total de 16 830 k€.

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

- des projets livrés en 2017 tels que Pau Lescar (novembre 2017, investissement sur l'année de 25 662 k€), Crèche-sur-Saône (novembre 2017, 18 363 k€), BAB2 à Anglet (avril 2017, 13 378 k€), Saint Brieuc (octobre 2017, 9 229 k€) Rambouillet (9 020 k€) et Saint Egrève (3 077 k€) ;
- des projets en cours de développement tels que Evreux (46 412 k€), Saran (18 263 k€), Besançon Chalezeule (4 690 k€) et Athis Mons (2 710 k€) qui seront livrés en 2018.
- le solde correspond à l'acquisition de divers lots non significatifs permettant la maîtrise foncière de développements futurs

Enfin, les investissements à périmètre constant représentent 67 396 k€ des investissements de la période. Ces investissements se concentrent principalement sur les actifs en cours de redéveloppement pour lesquels des travaux de rafraîchissement et de modernisation ont été entrepris sur les parties existantes, afin d'optimiser la création de valeur.

### **Flux de financement**

Les flux de financement prennent en compte les renégociations de la dette intervenues au cours de l'exercice 2017 ainsi que l'augmentation de capital intervenue en juillet 2017 telle que décrite dans la partie « Capital et actionariat ».

## **3.8 Evénements postérieurs à la clôture**

Le 2 février 2018, Carmila a annoncé la signature d'un accord pour l'acquisition de 2 centres commerciaux auprès de Klépierre situé à Marseille-Vitrolles et Madrid en Espagne pour un montant de 212,2 millions d'euros.

## **3.9 Perspectives**

Carmila démontre sur cet exercice sa capacité à créer de la valeur et générer des cashflows solides, durables et en croissance régulière, en tirant parti des nouveaux outils de la transformation digitale.

Cette année 2017 vient consolider la perspective d'atteinte des objectifs de la société sur 2018-2020.

Les leviers de croissance et de performance pour les années à venir sont en place : des équipes expertes, calibrées pour délivrer le business plan 2018-2020 tel que défini dans l'annexe II au document E (enregistré auprès de l'AMF le 05 mai 2017 ayant reçu le numéro d'enregistrement E.17-040) ; un pipeline d'extensions à horizon 2018-2023 qui représente 25% de la valeur du portefeuille existant ; une stratégie

digitale innovante B-to-B-to-C qui vise à faire bénéficier nos locataires d'une expertise marketing locale très ciblée pour développer leur chiffre d'affaires.

A cela s'ajoute des leviers exogènes : un marché des acquisitions dynamique, des indicateurs macro-économiques qui s'améliorent sur l'ensemble des pays dans lesquels nous opérons.

Dans ce contexte, Carmila a pour objectif en 2018, une croissance du Résultat récurrent 2018 à deux chiffres.

Par ailleurs, un dividende pour l'exercice 2017 de 1,50 euro par action sera proposé à l'approbation de l'Assemblée générale du 16 mai 2018. Le solde, soit 0,75 euros sera versé après l'Assemblée générale.

### **3.10 Politique de distribution de dividendes**

La politique de distribution de dividendes de Carmila prendra en compte, en plus des contraintes légales, différents facteurs, notamment les résultats du Groupe, sa situation financière et la mise en œuvre de ses objectifs tels que décrits au présent chapitre.

Le Groupe Carmila se fixe pour objectif de proposer à ses actionnaires de distribuer, à compter de l'exercice clos le 31 décembre 2017, un montant annuel représentant environ 90% du résultat net récurrent par action, avec un versement bi-annuel. Les distributions du Groupe Carmila seront opérées sur le bénéfice distribuable le cas échéant et, en complément des bénéfices distribués, par des distributions de primes.

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

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