



Boulogne-Billancourt, le 13 février, 2019

## Résultats annuels 2018

### Une année réussie pour Carmila

**Les Revenus locatifs sont en hausse de +13,1% à 340,3 M€.**

**Le Résultat récurrent 2018 s'établit à 207,5 M€  
en hausse de +13,5%**

### Forte croissance du marketing digital local

---

Carmila démontre la force de son modèle et le dynamisme de ses équipes. Les résultats de l'année mettent en valeur sa capacité à transformer et valoriser ses centres commerciaux par la mise en œuvre d'une approche commerçante de son métier. Des équipes déployées localement, un accompagnement de l'activité des commerçants avec des outils de marketing digital local puissants et un esprit entrepreneurial présent dans toutes les phases de son activité donnent à Carmila un potentiel unique de croissance.

- Les Revenus locatifs sont en croissance de **+13,1%** à **340,3 M€**, incluant une croissance organique de **+2,8%**.
- Le Résultat récurrent s'établit à **207,5 M€**, en hausse de **+13,5%** par rapport à 2017. Le Résultat récurrent par action est stable à **1,53€ par action**. L'impact dilutif lié à l'augmentation de capital réalisée en 2017<sup>1</sup> est intégralement compensé.
- La valeur, droits inclus, des centres commerciaux de Carmila s'établit à **6,4 Md€** en hausse de **+10,3%** sur 12 mois. A périmètre comparable<sup>2</sup>, elle est en hausse de **+2,2%**, stable en France et en croissance en Espagne et en Italie. On constate une légère hausse des taux de capitalisation moyens de marché sur le portefeuille France (+12bps) compensée par les effets positifs de l'asset management dynamique mis en œuvre par les équipes de Carmila. Le taux de capitalisation moyen du portefeuille est en hausse de +7bps sur 12 mois à 5,77%.
- L'ANR EPRA par action croît de **+3,3%** sur l'année 2018, à **28,39 €**. Retraité, pour l'ANR 2017 de référence, de l'acompte de 0,75 € versé en novembre 2017, l'ANR croît de **+0,6%** sur 12 mois.
- Carmila a livré au cours de l'année 2018, 7 extensions qui viennent renforcer le leadership de ces sites. Preuve que les enseignes poursuivent un développement sélectif en France, des opérations ont été commercialisées à plus de 96% et les premiers mois d'exploitation s'avèrent prometteurs en termes de performance.
- Carmila a signé sur l'exercice 417 M€ d'acquisitions et a ainsi accru son potentiel de croissance future en se renforçant sur le marché dynamique espagnol et en acquérant des actifs présentant un potentiel de création de valeur important.

---

<sup>1</sup> Ainsi que l'effet dilutif du solde du dividende 2017 pour lequel il était proposé aux actionnaires l'option d'un paiement en actions. 1 501 666 actions ont été créées à cet effet le 14 juin 2018.

<sup>2</sup> En excluant l'impact des acquisitions et des livraisons d'extensions intervenues en 2018.

## Activité locative 2018

---

**Les Revenus locatifs** 2018 s'établissent à **340,3 M€** en hausse de **+13,1%** sous l'effet combiné de la croissance organique et des acquisitions et livraisons d'extensions 2017 et 2018.

La croissance organique enregistrée sur l'année 2018 s'établit à **+2,8%** dont 1,1 point d'indexation. La réversion enregistrée au titre des renouvellements de la période est en moyenne de **+6,9%**. Le specialty leasing et la location de boutiques éphémères sont en forte croissance (**+22,4%**) et représentent 10,7 M€ de loyers bruts, Carmila en ayant fait un de ses axes de développement. Les acquisitions réalisées en 2018 représentent 6,2 points de la croissance des revenus locatifs (+18,6 M€) et les extensions livrées en 2017 et 2018 3,8 points de cette croissance (+11,4 M€).

**Le taux d'occupation financier du portefeuille**<sup>3</sup> s'établit au 31 décembre 2018 à **96,2%**. Ce taux est stable sur les trois dernières années (96,4% fin 2017 et 96,0% fin 2016).

**Les Loyers nets** de l'année 2018 s'établissent à **313,7 M€** en hausse de **+13,4%**.

La croissance des loyers nets bénéficie outre de celle des revenus locatifs, de l'amélioration du taux de transformation Loyers nets / Revenus locatifs (92,2% contre 91,9% en 2017), les charges locatives et les charges bailleurs augmentant moins vite que les loyers (contrôle des coûts).

## Résultats de l'exercice 2018

---

**Les coûts de structure nets des autres produits et charges d'exploitation** de 2018 s'établissent à **52,0 M€** contre 49,7 M€ en 2017<sup>4</sup> en hausse de **+4,5%**, la croissance étant principalement liée à des charges variables dont l'évolution est indexée sur les revenus ou l'activité.

**L'EBITDA** 2018 s'établit à **264,3 M€** en hausse de **+15,2%** par rapport à L'EBITDA 2017 retraité des coûts de fusion 2017.

**Le résultat financier** 2018 s'établit à -58,6 M€. Le résultat financier 2017 s'établissait à -45,3 M€ et intégrait un badwill constaté lors de la fusion avec Cardety de 6,5 M€. Retraité de cet élément non récurrent et des éléments non cash (ajustements en juste valeur des instruments financiers et couvertures, IFRS9, ...), le résultat financier est en baisse de -4,9 M€, en raison principalement des frais financiers du nouvel emprunt obligataire de 350 M€ levé en mars 2018 (6,1 M€). Le coût moyen de la dette ressort à 2,02%.

**Le Résultat net récurrent (EPRA Recurring Earnings)** après retraitement notamment des éléments liés à la fusion (badwill et coûts), des charges comptabilisées dans le cadre des refinancements mis en place concomitamment à la fusion et décrits ci-dessous (amortissement des frais d'émission d'emprunts et amortissement des coûts résiduels des dettes remboursées et des couvertures débouclées), s'établit à **207,5 M€** en hausse de **+13,5%** par rapport à 2017, au-dessus de l'objectif de Carmila d'une croissance supérieure à +12%.

**Le Résultat net récurrent par action** est **stable** à **1,53€/action**. L'impact dilutif de l'augmentation de capital de 628 M€ intervenue en juillet 2017 (création de 26,2 millions d'actions) est intégralement absorbé par la croissance des cashflows de l'exercice.

---

<sup>3</sup> Excluant 1,9% de vacance stratégique fin 2018, 1,7% fin 2017 et fin 2016.

<sup>4</sup> Charges 2017 retraitées des coûts liés à la fusion en 2017 entre Carmila et Cardety pour un montant de 4,7 M€.

## Valorisation du patrimoine et ANR

---

**La valorisation du portefeuille, droits inclus** s'établit au 31 décembre 2018 à 6 405 M€ en hausse de +599 M€ (+10,3%) par rapport à 5 806 M€ au 31 décembre 2017.

A périmètre constant la valeur du portefeuille augmente de +2,2% (+126 M€).

Les autres variations incluent i) la prise en compte des livraisons de 7 extensions en 2018 (+76 M€) représentant 71 950 m<sup>2</sup> supplémentaires, un loyer annualisé de 11,0 M€ dont 3,9 M€ sur 2018 et ii) l'entrée dans le périmètre de nouveaux actifs, nette de la cession d'une moyenne surface en Italie (Turin-Grugliasco) pour une hausse nette de la valeur vénale des actifs de +399 M€ (acquisition de Marseille-Vitrolles, Madrid-Gran Via de Hortaleza, le portefeuille Pradera en Espagne, La Veronica à Malaga-Antequera).

**Le taux de capitalisation moyen** du portefeuille s'établit à **5,77%** contre 5,70% au 31 décembre 2017. Cette hausse du taux de capitalisation moyen est la résultante d'une légère hausse des taux de capitalisation de marché en France (+12 bps) combinée à une contraction des taux appliqués par les experts sur certains actifs en France et sur le centre de Turin-Nichelino en Italie (-5 bps sur le taux de capitalisation moyen italien) et l'amélioration de la qualité intrinsèque de ces actifs français, résultant d'une gestion dynamique mise en œuvre par les équipes de Carmila : rénovation, amélioration du mix-merchandising, baisse structurelle de la vacance, réversion constatée, perspectives d'extension des sites (-7 bps sur les taux de capitalisation moyen des actifs français). Enfin les experts ont revu à la hausse les loyers potentiels sur les locaux vacants de certains actifs espagnols (+3 bps sur le taux de capitalisation moyen des actifs espagnols).

**L'ANR EPRA par action** *totalemment dilué* au 31 décembre 2018 ressort à **28,39 € par action** contre 27,48 € par action au 31 décembre 2017, soit une hausse de **+3,3%**. Après retraitement sur l'ANR par action 2017 du versement d'un acompte sur dividende de 0,75 € par action en novembre 2017, la croissance sur 12 mois de l'ANR est de +0,6%.

L'ANR EPRA triple net (EPRA NNAV) par action *totalemment dilué* s'établit à 27,14€ par action en hausse de +2,3%

L'ANR droits inclus par action (ANR de continuation) *totalemment dilué* s'établit à 30,32 € en hausse de +3,9%.

## Endettement et Structure financière

---

En février 2018, Carmila a procédé à une troisième émission obligataire pour une valeur nominale de 350 M€ à 10 ans, avec un coupon de 2,125%.

Au 31 décembre 2018, le montant de la dette brute de Carmila s'élevait à 2 390 M€<sup>5</sup> et le montant de la trésorerie disponible à 213 M€. Les liquidités disponibles (RCF et cash disponible net) sont égales à 1,2 Md€. La maturité moyenne de la dette est de 5,5 ans (stable par rapport au 31 décembre 2017).

Le ratio **Dette financière consolidée nette / juste valeur du patrimoine immobilier (droits inclus)** est égal à **34,0%** à fin décembre 2018.

Le ratio **EBITDA / Coût net de l'endettement financier** ressort au 31 décembre 2018 à **4,9x** contre 4,7x 12 mois plus tôt, bien supérieur au seuil minimum contractuel des covenants bancaires de 2,0x.

---

<sup>5</sup> Dont 5 M€ de concours bancaires soit une position de trésorerie nette de 207 M€

## Pipeline d'extensions et acquisitions

---

7 extensions ont été livrées au cours de l'exercice dont 4 au second semestre, avec un taux de commercialisation financier moyen de 96%. Ces 7 extensions représentent 71 950 m<sup>2</sup> supplémentaires pour un montant de loyers annualisés de 11,0 M€, un investissement de 145 M€ et un rendement sur investissement moyen de 7,6%<sup>6</sup>.

Les principales extensions livrées en 2018 sont situées dans les centres commerciaux d'Orléans-Cap Saran, Evreux (*phase 2*), Athis-Mons (Paris sud) et Malaga-Los Patios en Espagne. Toutes connaissent un bon démarrage qui bénéficie à l'ensemble du site.

Le pipeline d'extensions 2019-2024 au 31 décembre 2018 intègre 27 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,4 Md€. Les principaux projets d'extensions de Carmila (Nice-Lingostière, Marseille-Vitrolles, Barcelone-Tarassa, Toulouse-Labège, Montesson (Paris Ouest), Lyon-Vénissieux et Antibes) sont au nombre de 7 et représentent 80% de la valeur de ce pipeline. Le yield-on-Cost promoteur moyen de ce pipeline est de 7,2%.

2019 sera une année de consolidation pour Carmila avec 3 projets livrés pour des loyers annualisés nets de 2,3 M€ et un investissement de 31 M€.

Il est rappelé qu'au cours de l'exercice 2018, Carmila a réalisé 417 M€ d'acquisitions, génératrices de croissance future, en se renforçant sur des actifs présentant un potentiel de création de valeur et dans les pays les plus dynamiques. Carmila a ainsi acquis 8 centres commerciaux en Espagne et un centre commercial à Marseille-Vitrolles. 3 projets d'extensions et 4 projets de restructuration sont déjà à l'étude sur ces centres qui, par ailleurs, présentent du potentiel de réversion à court terme. Carmila a ainsi renforcé son exposition en Espagne qui représente fin 2018 23% de son portefeuille en valeur.

## Stratégie digitale locale B-to-B-to-C

---

En 2018, Carmila a poursuivi la montée en puissance de sa stratégie marketing digital local dont l'objectif est de fournir aux enseignes locataires des outils digitaux et des bases de données locales catalyseurs de croissance pour leur chiffre d'affaires.

La constitution de la base de données clients s'accélère. Elle comprend **1,95 million de contacts** qualifiés fin 2018 soit une hausse de **+77%** sur 12 mois.

L'offre digitale à destination des commerçants s'enrichit et est de plus en plus utilisée. C'est ainsi plus de **420 opérations par mois** qui sont menées (200 opérations par mois en décembre 2017), offertes aux commerçants dans le cadre du « Kiosque », avec l'objectif de renforcer l'activité des enseignes présentes sur les centres. 2 750 commerçants ont d'ores et déjà bénéficié de ces outils. En 2018, **44,2 millions d'e-mails et de SMS** ont été envoyés de manière ciblée par les directeurs de centre, à destination de clients existants ou potentiels.

Cette stratégie démontre son efficacité. Ainsi, à titre d'exemple, les opérations « Boost » d'accompagnement de certains de nos commerçants sur un an ont permis pour les enseignes concernées de présenter une évolution de CA en **surperformance de +11,2 points** sur l'évolution du panel CNCC de leur catégorie d'activité.

---

<sup>6</sup> Investissement et rendement sur investissement incluant la quote part de marge payée à Carrefour Property pour les 50% qu'ils co-développent avec Carmila.

## Dividende et Perspectives

---

Confiant dans la solidité du business model de Carmila et son efficacité, le management proposera à l'Assemblée Générale devant se réunir le 16 mai 2019 le maintien du dividende 2018 au même niveau que le dividende 2017, soit **1,50 € par action**.

Ce niveau de dividende représente un ratio de pay-out (dividende/résultat récurrent) de **98%** pour 2018 contre 110% pour l'exercice 2017 (dividende fixé dans le cadre de l'augmentation de capital de juillet 2017). Rapporté au cours de clôture de Carmila au 12 février 2019, ce dividende représente un rendement exceptionnel de **8,6%** soit plus de 800 bps au-dessus du taux de l'OAT 10 ans.

Les perspectives de croissance de Carmila sur le long terme sont durables. Carmila bénéficie d'une forte visibilité sur ses revenus (baux longs, indexation, taux d'occupation stable et solide), de gains de productivité qui lui permettent de réduire son ratio de coûts et d'une structure financière solide avec un coût de la dette stable et prévisible (rating BBB perspective positive de S&P, dette à maturité longue, à taux fixe à 88%, bonne liquidité financière). Par ailleurs, Carmila dispose de leviers de croissance puissants : une croissance organique soutenue, un pipeline contrôlé composé de grands projets structurants et créateurs de valeur, une stratégie de marketing digital local puissante et en développement rapide.

De plus Carmila dispose d'équipes agiles, dynamiques, expertes en digital et tournées vers l'innovation qui étudient et développent des relais de croissances prometteurs :

- » Valoriser ses fonciers (vastes parkings) en partenariat avec Carrefour Property : des réserves foncières importantes (c. 1,5 million m<sup>2</sup>) localisées proche des centres-villes, au cœur de la vie urbaine et sur lesquelles la Société bénéficie d'un droit de co-développement avec le groupe Carrefour. Ces sites recèlent un potentiel de revalorisation au travers de projets de développement en mixité d'usage ou en réallocation de m<sup>2</sup>.
- » Une activité de joint-venture avec des commerçants « early stage » performants, visant à accompagner leur développement dans les centres Carmila. Cette activité permet de compléter notre offre de commerçants agiles mais pourrait également dynamiser les performances de Carmila avec des objectifs de TRI à 5 ans à deux chiffres.
- » LOUWIFI, filiale créée pour capitaliser sur les compétences techniques et digitales acquises par Carmila en matière de WIFI, courants faibles et Intégrateur réseau.

En conséquence, le Management de Carmila est confiant sur la pérennité et la puissance du business model de la société.

2019 sera une année de consolidation après une année de forte croissance :

- 3 livraisons d'extensions, notamment celle de Rennes-Cesson, et une année de lancement des premiers grands projets,
- Une année de vigilance sur le niveau du LTV et de la liquidité financière et de sélectivité sur les investissements pour conserver son agilité face à un environnement changeant.

Dans ce contexte, Carmila a pour objectif **une croissance du résultat récurrent par action comprise entre +5% et +6,5%**.

## Principaux résultats et soldes intermédiaires de gestion

<i>En milliers d'€</i>	<b>31 déc. 201</b>	<b>31 déc. 2017</b>	% variation 2018/2017
<b>Revenus locatifs</b>	<b>340 250</b>	<b>300 911</b>	<b>+13,1%</b>
<b>Loyers nets</b>	<b>313 658</b>	<b>276 655</b>	<b>+13,4%</b>
Frais de structure et autres charges et produits opérationnels <sup>7</sup>	-50 574	-47 433	
Dotations aux provisions	-1 117	174	
Autres produits et charges d'exploitation	-277	-7 160	
Quote part des sociétés MeE ( <i>résultat courant</i> )	2 657	2 439	
<b>EBITDA</b>	<b>264 347</b>	<b>224 675</b>	<b>+17,7%</b>
<b>EBITDA retraité<sup>8</sup></b>	<b>264 347</b>	<b>229 390</b>	<b>+15,2%</b>
Résultat financier ( <i>hors var. juste valeur des instruments financiers</i> )	-59 326	-45 543	
Impôt sur les sociétés <sup>9</sup>	-2 747	-1 910	
<b>Résultat des opérations (FFO)</b>	<b>202 274</b>	<b>177 222</b>	<b>+14,1%</b>
<b>FFO retraité<sup>8</sup></b>	<b>202 274</b>	<b>181 937</b>	<b>+11,2%</b>
Dotations aux amortissements	-1 141	-983	
Dotations aux provisions	-1 250		
Variation de la juste valeur des actifs et passif nette d'ID	-36 666	132 240	
Variation de la JV des actifs dans les sociétés MeE	1 225	8 628	
Résultat de cession d'immeubles de placement	-2 443	-2 803	
Autres produits et charges	1 610		
<b>Résultat consolidé</b>	<b>163 609</b>	<b>314 304</b>	<b>-47,9%</b>
<b>Résultat consolidé, part du Groupe</b>	<b>163 557</b>	<b>313 787</b>	<b>-48,0%</b>
<b>EPRA Earnings</b>	<b>202 447</b>	<b>179 809</b>	<b>+12,6%</b>
<b>Résultat récurrent (Recurring EPRA Earnings)</b>	<b>207 521</b>	<b>182 896</b>	<b>+13,5%</b>
<i>Données par action (en €), totalement dilué</i>			
<b>Bénéfice Net par Action (BNPA)</b>	<b>1,20</b>	<b>2,63</b>	<b>-54,3%</b>
<b>FFO retraité<sup>8</sup></b>	<b>1,49</b>	<b>1,52</b>	<b>-2,4%</b>
<b>Résultat récurrent (Recurring EPRA Earnings)</b>	<b>1,53</b>	<b>1,53</b>	<b>-</b>
<i>En millions d'€</i>	<b>31 déc. 2018</b>	<b>31 déc. 2017</b>	% variation 2017/2016
<b>Valorisation du portefeuille (<i>droits inclus</i>)</b>	<b>6 405</b>	<b>5 806</b>	<b>+10,3%</b>
<b>ANR EPRA (<i>en € par action</i>) - totalement dilué</b>	<b>28,29</b>	<b>27,48</b>	<b>+3,3%</b>
<b>ANR EPRA NNN (<i>en € par action</i>) - totalement dilué</b>	<b>27,14</b>	<b>26,53</b>	<b>+2,3%</b>

<sup>7</sup> Incluant en 2017 4 715 K€ de coûts liés à la fusion Carmila/Cardety

<sup>8</sup> Retraité en 2017 de 4 715 K€ de coûts liés à la fusion Carmila/Cardety

<sup>9</sup> Hors impôts différés sur variation de la juste valeur des éléments d'actif et autres impôts différés

\*\*\*\*\*

**Contact investisseurs et analystes**

Marie-Flore Bachelier – Secrétaire Général  
[marie\\_flore\\_bachelier@carmila.com](mailto:marie_flore_bachelier@carmila.com)  
+33 6 20 91 67 79

**Contacts presse**

Morgan Lavielle - Directeur de la Communication  
Corporate  
[morgan\\_lavielle@carmila.com](mailto:morgan_lavielle@carmila.com)  
+33 1 58 33 63 29

\*\*\*\*\*

**Calendrier Financier**

**14 février 2019** (14h30) : Réunion d'Information Financière  
**18 avril 2019** (après clôture des marchés) : Activité du premier trimestre 2019  
**16 mai 2019** (14h30) : Assemblée Générale des actionnaires  
**25 juillet 2019** (après clôture des marchés) : Résultats semestriels 2019  
**26 juillet 2019** (9h00) : Réunion d'Information Financière  
**23 octobre 2019** (après clôture des marchés) : Activité du troisième trimestre 2019

\*\*\*\*\*

**A propos de Carmila**

Carmila a été créée par Carrefour et de grands investisseurs institutionnels en vue de transformer et valoriser les centres commerciaux attenants aux magasins Carrefour en France, Espagne et Italie. Au 31 décembre 2018, son portefeuille était constitué de 215 centres commerciaux en France, Espagne et Italie, leaders sur leur zone de chalandise, et valorisés à 6,4 Md€. Animées par une véritable culture commerçante, les équipes de Carmila intègrent l'ensemble des expertises dédiées à l'attractivité commerciale : commercialisation, marketing digital, specialty leasing, direction de centre et asset management.

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

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

Le 24 septembre 2018, Carmila intégrait les indices Euronext CAC Small, CAC Mid & Small et CAC All-tradable.

## Rapport de gestion – Résultats annuels 2018

1. Patrimoine et Evaluation .....	3
a. Atouts concurrentiels .....	3
Un acteur majeur dans le segment des foncières de centres commerciaux en Europe Continental .....	3
Le leadership des actifs au cœur de la stratégie de Carmila .....	3
b. Chiffres clés du patrimoine .....	4
Description du patrimoine .....	4
Présentation des actifs les plus importants du patrimoine Carmila .....	5
Typologie d'actifs par genre .....	5
c. Evaluation du patrimoine .....	6
Tendances du marché de l'immobilier commercial et environnement concurrentiel .....	6
Experts et méthodologie .....	9
Segmentation géographique du portefeuille .....	10
Evolution de la valorisation du patrimoine .....	10
Evolution des taux de capitalisation.....	11
Répartition de la valeur d'expertise par typologie CNCC.....	11
Réconciliation de la valorisation du patrimoine avec la valeur des immeubles de placement au bilan .....	12
d. Rapport d'expertise immobilière préparé par les évaluateurs indépendants de Carmila.....	13
Contexte général de la mission d'expertise .....	13
Conditions de réalisation.....	14
Confidentialité et publication.....	15
e. Pipeline d'extensions au 31 décembre 2018 .....	16
Développements .....	16
Pipeline de développements.....	16
Extensions 2018.....	18
Projets 2019.....	19
Projet majeur en construction .....	20
Autorisations administratives.....	20
f. Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 31 décembre 2018.....	22
2. Activité de l'exercice .....	29
a. Informations financières sélectionnées .....	29
b. Etat financiers.....	31



Etat du résultat global consolidé.....	31
Etat de la situation financière consolidée .....	32
Tableau de flux de trésorerie consolidé.....	33
Tableau de variation des capitaux propres consolidés .....	34
c. Fait marquants de l'exercice .....	35
d. Analyse de l'activité.....	38
Environnement économique.....	38
Activité des commerçants .....	39
Activité locative .....	40
Structure des baux.....	45
Taux d'occupation financier .....	49
Taux d'effort des commerçants .....	50
e. Commentaires sur les résultats de l'année.....	51
Revenus locatifs et loyers nets.....	51
Coûts de structure .....	53
EBITDA .....	54
Résultat financier.....	54
f. Indicateurs de mesure de performance EPRA .....	55
EPRA Earnings et Résultat net récurrent.....	55
Ratio de coûts de l'EPRA (EPRA Cost Ratio) .....	56
ANR de Continuation, NAV EPRA et NNAV EPRA.....	56
Taux de vacance EPRA.....	58
Taux de rendement EPRA : EPRA NIY et EPRA « Topped-Up » NIY .....	59
Investissements EPRA.....	59
g. Politique financière .....	60
Ressources financières .....	60
Instruments de couverture.....	62
Trésorerie .....	63
Rating.....	63
Politique de distribution de dividendes .....	63
h. Capitaux propres et actionnariat .....	64
i. Evolution de la gouvernance.....	65
j. Perspectives .....	65

# 1. Patrimoine et Evaluation

## a. Atouts concurrentiels

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

Avec plus de 6,4 milliards d'euros de patrimoine et 215 centres commerciaux et « retail park » situés en France, en Espagne et en Italie, Carmila est en Europe continentale le 1<sup>er</sup> acteur coté des centres commerciaux attenants à une grande enseigne alimentaire et le 3<sup>ème</sup> coté en immobilier commercial par la valeur vénale de son patrimoine au 31 décembre 2018.

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 la rénovation des centres autour du thème « Un Air de Famille », Carmila offre aux commerçants des surfaces situées dans des centres commerciaux modernes, conçus pour répondre aux besoins et aux attentes des consommateurs. La typologie des centres commerciaux détenus par Carmila est très diversifiée, permettant ainsi aux principales enseignes internationales et nationales de travailler sur plusieurs formats et aux commerçants locaux de bénéficier d'une vitrine attractive.

### Le leadership des actifs au cœur de la stratégie de Carmila

Le cœur de la stratégie de Carmila est le leadership local 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 2018, Carmila dispose de 149 centres commerciaux « leaders » ou « co-leaders », représentant 87% 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.

### Programme de rénovation

Carmila a achevé son programme de rénovation 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. En 2018, la quasi-totalité des sites ont été rénovés, les centres non rénovés à date ou récemment acquis feront l'objet d'une rénovation à court terme.

### Stratégie commerciale dynamique

Par ailleurs, Carmila a également renforcé la puissance commerciale de ses centres, avec plus de 3900 baux signés sur la période 2014 – 2018 (dont 827 en 2018) et un taux d'occupation financier consolidé de 96,2 % au 31 décembre 2018 contre 86,1 % au 16 avril 2014. Carmila s'est efforcé 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 » contribuent également à renforcer le leadership de ses centres en proposant de diversifier l'offre pour satisfaire ses consommateurs en quête de nouveauté et de concepts innovants.

## **Pipeline d'extensions des centres commerciaux**

Depuis sa création en avril 2014, Carmila a livré 17 extensions pour une surface de 155 371 m<sup>2</sup> et un investissement de 409 millions d'euros, la création de loyer générée par ces extensions est de 29,3 millions d'euros et le yield on cost moyen Carmila est de 7,2%. L'année 2018 a été particulièrement dynamique avec les livraisons de 8 projets d'une surface totale de 71 950 m<sup>2</sup> pour un investissement de 145 millions d'euros.

Le pipeline d'extensions 2019-2024 au 31 décembre 2018 intègre 27 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,4 milliard d'euros.

Développés conjointement avec Carrefour Property, ces projets d'extension permettent à Carmila de renforcer l'attractivité de ses centres en les adaptant aux besoins des enseignes et à ceux de leurs clients. Ces extensions facilitent 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.

## **Acquisitions ciblées**

Entre 2014 et 2018, Carmila a procédé à l'acquisition de 37 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 2,2 milliards 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 5,9 %.

Carmila a été très dynamique en 2018 avec l'acquisition de 9 centres commerciaux d'une surface totale de 100 129 m<sup>2</sup> pour un investissement de 417 millions d'euros.

## **b. Chiffres clés du patrimoine**

### **Description du patrimoine**

Au 31 décembre 2018, Carmila dispose d'un patrimoine de 215 centres commerciaux et «retail park» attenants à des hypermarchés Carrefour situés en France, en Espagne et en Italie, valorisés à plus de 6,4 milliards d'euros droits et travaux inclus pour une surface totale proche des 1,53 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 est détenue, directement ou indirectement, en pleine propriété.

Les murs des hypermarchés et des supermarchés de 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.

## Présentation des actifs les plus importants du patrimoine Carmila

Sur les 215 actifs immobiliers commerciaux constituant le patrimoine de Carmila, 15 actifs représentent 38% de la valeur d'expertise (droits inclus) et 27% de la surface locative brute au 31 décembre 2018. Le tableau suivant présente des informations sur ces 15 actifs :

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Groupe Carmila / Site (%)
<b>France</b>						
BAB 2 - Anglet	1967	2014	2017	123	25 679	52,4%
Bay 2	2003	2014	-	108	21 096	37,0%
Calais / Coquelles	1995	2014	2019	167	49 774	77,6%
Chambourcy	1973	2014	2015	70	21 057	44,0%
Evreux	1974	2014	2017	72	37 760	57,0%
Montesson	1970	2014	-	59	13 274	32,8%
Orléans Place d'Arc	1988	2014	2018	70	13 520	53,6%
Ormesson	1972	2015	2018	115	20 919	14,5%
Perpignan Clairia	1983	2014	2015	77	21 042	52,1%
Saran - Orléans	1971	2014	2017	87	38 675	64,2%
Thionville	1971	2016	-	160	26 188	62,9%
Toulouse Labège	1983	2014	-	127	21 913	44,9%
Vitrolles	1971	2018	-	84	24 000	55,2%
<b>Total France</b>	-	-	-	1 319	334 897	-
<b>Espagne</b>						
Fan Mallorca	2016	2016	2016	104	38 122	75,0%
Huelva	2013	2014	2013	92	33 283	82,4%
<b>Total Espagne</b>	-	-	-	196	71 405	-
<b>Total</b>	-	-	-	1 515	406 302	-

Pour une présentation détaillée du portefeuille d'actifs commerciaux de Carmila, se référer à la partie « Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 31 décembre 2018 ».

### Typologie d'actifs par genre

Au 31 décembre 2018, Carmila détient 149 centres commerciaux « leaders » ou « co-leaders » (tels que définis ci-dessous) dans leurs zones de chalandise représentant 69% du nombre total de centres commerciaux de Carmila et 87% de son portefeuille quant à la valeur d'expertise, droits inclus.

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 2018) 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 quant au chiffre d'affaires en France et en Italie ou quant à la superficie en Espagne (Source : bases de données Nielsen) ou (y) le

chiffre d'affaires annuel TTC de l'hypermarché attendant au centre est supérieur à 100 millions d'euros en France ou 60 millions d'euros en Espagne et Italie.

Valeur vénale droits inclus (DI) du patrimoine	Valeur vénale DI (m€) 31/12/2018	% Valeur vénale	Nombre de sites
<b>France</b>	<b>4 600,3</b>	<b>100%</b>	<b>129</b>
Leader	2 608,9	57%	40
Co-Leader	1 390,5	30%	38
Autre*	600,9	13%	51
<b>Espagne</b>	<b>1 449,8</b>	<b>100%</b>	<b>78</b>
Leader	714,3	49%	23
Co-Leader	498,7	35%	40
Autre*	236,8	16%	15
<b>Italie</b>	<b>354,5</b>	<b>100%</b>	<b>8</b>
Leader	261,5	74%	5
Co-Leader	73,2	21%	3
Autre*	19,8	5%	
<b>Total</b>	<b>6 404,6</b>	<b>100%</b>	<b>215</b>
Leader	3 584,7	56%	68
Co-Leader	1 962,4	31%	81
Autre*	857,5	13%	66

\* Centres de proximité, lots isolés

### c. Evaluation du patrimoine

#### Tendances du marché de l'immobilier commercial et environnement concurrentiel

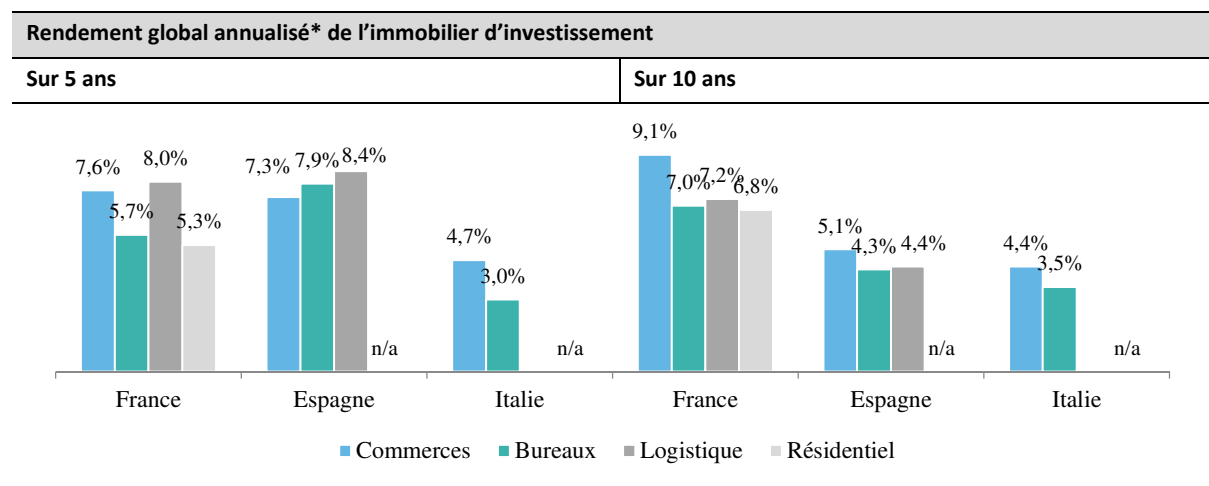
L'immobilier commercial désigne l'ensemble des biens immobiliers détenus par des acteurs professionnels qui n'en sont pas les occupants, et qui en retirent un revenu à titre habituel. Les actifs peuvent être regroupés en différentes catégories :

- 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 park»), (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 loisirs ;
- 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 socle solide de revenus indexés, des taux de vacance 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 compétitivité.

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 2017)

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 influencent les prix, la dynamique des transactions, les taux de vacance et de défaut, l'évolution des loyers etc.) et aux arbitrages avec d'autres classes d'actifs financiers.

### Le marché des centres commerciaux en France

L'année 2018 se termine sur un volume d'investissement dans le secteur du commerce de 4,6 milliards d'euros, en hausse de 10% par rapport à 2017. D'après Cushman & Wakefield, cette hausse de l'activité en 2018 est marquée par un mois de décembre qui concentre à lui seul un tiers des montants investis sur l'ensemble de l'année. Le marché a été animé par des cessions de portefeuilles et le dynamisme du segment des petits volumes de moins de 50 millions d'euros, avec environ 150 opérations totalisant plus d'un milliard d'euros.

### Le marché des centres commerciaux en Espagne

D'après Knight Frank, le volume d'investissement en Espagne dans le secteur de l'immobilier commercial atteint un montant proche de 3,0 milliards d'euros en 2018 (hors high street), en baisse de 7,5% par rapport 2017. A noter, la majeure partie des investissements réalisés au cours l'année l'ont

été sous la forme d'achats et de ventes de portefeuilles confirmant l'importance de ce type de transactions sur le marché espagnol.

### **Le marché des centres commerciaux en Italie**

Selon Colliers International, au trimestre semestre 2018, le secteur du commerce représentait près de 40% (vs. 27% en 2017) du total des investissements dans le secteur immobilier en Italie pour une valeur de 1,8 milliard d'euros. Le marché immobilier reste actif en bureau et hôtellerie mais le manque de produit a poussé les investisseurs à évaluer d'autres classes d'actifs telles que le commerce, la logistique et la santé. Par ailleurs, ces investissements ont été principalement axés sur le nord et le centre de l'Italie (environ 75% du volume d'investissement en 2018).

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 habitant 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 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 (par exemple les foncières cotées spécialisées dans le commerce comme Unibail-Rodamco-Westfield, Klépierre, Altarea Cogedim, Mercialis et Eurocommercial Properties, ou non cotées comme Ceetrus 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 Estate, 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.

## Experts et méthodologie

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

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

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

Pour les immeubles en cours de construction, sont comptabilisés les immobilisations en cours ainsi que le surcroît de juste valeur par rapport au prix de revient (IPUC<sup>1</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 simultanément remplies (i) toutes les autorisations administratives nécessaires à la réalisation de l'extension ont été obtenues, (ii) le contrat de construction a été signé et les travaux ont débuté et, (iii) l'incertitude sur le montant des loyers futurs a été levée.

Les experts mandatés par Carmila sont les suivants :

- En France, Cushman & Wakefield et Catella
- En Espagne, Cushman & Wakefield et Catella
- En Italie, BNP Paribas Real Estate

### Commentaires sur le périmètre

- 30% des sites en France ont fait l'objet d'une rotation entre les experts et les sites expertisés par Jones Lang Lasalle et CBRE ont été répartis entre Cushman & Wakefield et Catella
- le «retail park» d'Orléans – Cap Saran livré au premier semestre et les extensions d'Athis Mons, Evreux phase 2, Besançon Chalezeule livrées au second semestre ont été inclus dans le patrimoine pour leurs valeurs expertisées
- les actifs acquis au premier semestre (Marseille - Vitrolles, Madrid - Gran Via de Hortaleza, et les 6 actifs du portefeuille Pradera en Espagne) ont été inclus dans le portefeuille pour leurs valeurs expertisées
- le centre d'Antequera acquis en décembre 2018 a été inclus dans le patrimoine à sa valeur d'acquisition
- pour les extensions en cours (Nice Lingostière et Rennes Cesson) les immobilisations en cours ont été reconnues dans les comptes en immeuble de placement évalué au coût; le surcroît de

---

<sup>1</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 par rapport au prix de revient (IPUC) n'a pas été comptabilisé compte tenu du démarrage récent des travaux

### Segmentation géographique du portefeuille

La valorisation du portefeuille totale (part du groupe) s'établit à 6 404,6 millions d'euros droits inclus au 31 décembre 2018 et se répartit de la manière suivante.

Valeur vénale droits inclus (DI) du patrimoine	31/12/18		
	millions d'euros	%	Nombre d'actifs
France	4 600,3	71,8%	129
Espagne	1 449,8	22,7%	78
Italie	354,5	5,5%	8
<b>Total</b>	<b>6 404,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>215</b>

Outre les justes valeurs déterminées par les experts pour chaque centre commercial, cette évaluation prend en compte les immobilisations en cours qui s'élèvent à 62,6 millions d'euros au 31 décembre 2018.

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%).

### Evolution de la valorisation du patrimoine

Valeur vénale DI du patrimoine	31/12/18								30/06/18				31/12/17	
	Valeur vénale DI % m€	Nombre d'actifs	Variation vs. 30/06/2018		Variation vs. 31/12/2017		Valeur vénale DI % m€	Variation vs. 31/12/2017		Valeur vénale DI % m€				
			à périmètre courant	à périmètre constant	à périmètre courant	à périmètre constant		à périmètre courant	à périmètre constant					
(en millions d'euros)														
France	4 600,3	71,8%	129	0,1%	-0,1%	6,4%	1,0%	4 596,4	72,4%	6,3%	1,1%	4 323,1	74,5%	
Espagne	1 449,8	22,6%	78	5,3%	4,1%	28,6%	6,2%	1 377,4	21,7%	22,1%	1,1%	1 127,7	19,4%	
Italie	354,5	5,5%	8	-4,5%	0,0%	-0,1%	4,1%	371,3	5,9%	4,7%	4,1%	354,7	6,1%	
<b>Total</b>	<b>6 404,6</b>	<b>100%</b>	<b>215</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>10,3%</b>	<b>2,2%</b>	<b>6 345,2</b>	<b>100%</b>	<b>9,3%</b>	<b>1,3%</b>	<b>5 805,5</b>	<b>100%</b>	

L'augmentation de la valeur vénale, droits inclus, du patrimoine de 599,1 millions d'euros au cours de l'année 2018 s'analyse de la manière suivante :

- La valeur des actifs, à périmètre constant, s'apprécie de 2,2% soit 126,4 millions d'euros. La variation à périmètre constant s'entend sur une base comparable de centres commerciaux, hors extensions développées sur la période.
- L'intégration dans le patrimoine des nouveaux centres commerciaux acquis sur la période et la sortie de l'actif cédé en 2018 pour une valeur nette de 398,7 millions d'euros : acquisition de Marseille - Vitrolles, Madrid - Gran Via de Hortaleza, le portefeuille Pradera, Antequera et la cession de Grugliasco en Italie
- Les autres variations dues aux extensions (variations des immobilisations en cours et des IPUC des projets en construction, livraison des 7 projets 2018) pour 74,1 millions d'euros

## Evolution des taux de capitalisation

	NIY			NPY		
	31/12/2018	30/06/2018	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2018	31/12/2017
France	5,22%	5,16%	5,15%	5,54%	5,50%	5,49%
Espagne	6,23%	6,18%	6,18%	6,40%	6,40%	6,34%
Italie	6,16%	6,03%	6,21%	6,16%	6,11%	6,21%
<b>Total</b>	<b>5,50%</b>	<b>5,44%</b>	<b>5,42%</b>	<b>5,77%</b>	<b>5,73%</b>	<b>5,70%</b>

Le NPY est en légère hausse sur le portefeuille global : + 7 bps ; cette hausse est due à l'évolution en France et en Espagne, le poids de l'Italie dans le portefeuille global étant limité.

En France, l'évolution du NPY est de 5 bps entre le 31 décembre 2017 et le 31 décembre 2018. Cette hausse est la conséquence de trois facteurs principaux : l'impact de la décompression de marché des taux de capitalisation (12 bps), le travail d'asset management (restructuration et livraison d'extensions - 5 bps) et l'acquisition du centre de Vitrolles qui vient très légèrement tirer le taux global vers le bas (- 2 bps). L'impact de décompression des taux de capitalisation de marché reste limité sur le portefeuille de Carmila, les experts ayant souligné la résilience importante du portefeuille par rapport au marché du fait de la rénovation intégrale et récente du portefeuille, des taux d'effort raisonnables des locataires et des valeurs locatives des vacants réalistes.

En Espagne, l'évolution du NPY est de 6 bps entre le 31 décembre 2017 et le 31 décembre 2018. Cette évolution est due à deux facteurs principaux : la revalorisation de la valeur locative estimée par les experts des locaux vacants grâce à la bonne performance des équipes de commercialisation depuis 2014 (3 bps) et l'impact des acquisitions (3 bps).

En Italie, la légère compression du NPY est due à Nichelino dont l'historique depuis l'ouverture en octobre 2017 permet de le valoriser à un niveau de marché au 31 décembre 2018.

Dans les trois pays, l'évolution du NIY est comparable à celle du NPY compte tenu du taux de vacance financière globalement stable.

### Répartition de la valeur d'expertise par typologie CNCC

Conformément à la typologie CNCC, les sites sont regroupés en trois catégories : centres régionaux, grands centres commerciaux et petits centres commerciaux (appelés dans ce document centres locaux de proximité)<sup>1</sup>.

Au 31 décembre 2018, les centres régionaux et les grands centres commerciaux représentent 81% du portefeuille de Carmila en valeur vénale.

<sup>1</sup> Centres commerciaux régionaux : surface GLA supérieure à 40 000 m<sup>2</sup> et / ou au moins 80 magasins et services. Grands centres commerciaux : surface GLA supérieure à 20 000 m<sup>2</sup> et / ou au moins 40 magasins et services. Centres locaux de proximité : surface GLA supérieure à 5 000 m<sup>2</sup> et au moins 20 magasins et services.

Expertise 31/12/2018							
	Valeur vénale DI (m€)	% de valeur	NRI moyen €/m <sup>2</sup>	ERV vacant moyen	NIY	NPY	EPRA Vacancy Rate
<b>France</b>	4 600,3	100,0%	262	210	5,2%	5,5%	94,2%
Centres Régionaux	1 548,6	33,7%	327	208	5,0%	5,3%	95,3%
Grands Centres Commerciaux	2 186,3	47,5%	267	243	5,1%	5,4%	95,3%
Centres Locaux de Proximité	865,4	18,8%	195	186	5,7%	6,4%	90,1%
<b>Espagne</b>	1 449,8	100,0%	211	79	6,2%	6,4%	93,8%
Centres Régionaux	356,8	24,6%	199	nd	5,4%	5,4%	99,6%
Grands Centres Commerciaux	743,6	51,3%	194	96	6,4%	6,6%	94,1%
Centres Locaux de Proximité	349,2	24,1%	276	77	6,7%	7,1%	88,7%
<b>Italie</b>	354,5	100,0%	251	nd	6,2%	6,2%	98,8%
Centres Régionaux	18,4	5,2%	234	nd	5,5%	5,5%	100,0%
Grands Centres Commerciaux	315,1	88,9%	251	nd	6,2%	6,2%	98,6%
Centres Locaux de Proximité	21,0	5,9%	265	nd	6,6%	6,6%	100,0%
<b>Total général</b>	6 404,6	100,0%	246	165	5,5%	5,8%	94,3%
Centres Régionaux	1 923,0	30,0%	289	195	5,1%	5,3%	96,2%
Grands Centres Commerciaux	3 245,9	50,7%	241	172	5,5%	5,7%	95,3%
Centres Locaux de Proximité	1 235,7	19,3%	216	146	6,0%	6,6%	89,8%

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

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/18	31/12/17
Valeur vénale droits inclus	6 404,6	5 805,5
Immobilisations en cours	-62,6	-91,6
Valorisation de la quote part des immeubles MeQ	-69,2	-67,7
Droits et enregistrements (hors MeQ)	-319,2	-290,1
Autres reclassements	0,0	-1,0
Valeur vénale hors droits (IPUC inclus)	5 953,7	5 355,1
IPUC	0,0	-26,8
<b>Valeur vénale hors droits</b>	<b>5 953,7</b>	<b>5 328,3</b>

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

### 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 2018.

#### **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 1<sup>er</sup> 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).

## 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 leur 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.

## 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**  
Head of Valuation & Advisory France  
Cushman & Wakefield Valuation France

**Tony Loughran,**  
Partner  
C&W Valuation & Advisory, Spain

**Simone Scardocchia**  
Head of Corporate Valuation  
BNP Paribas Real Estate, Italy

**Jean-François Drouets**  
Président  
Catella Valuation

**Isabel Fernandez-Valencia**  
Head of Valuation  
Catella Property Spain S.A.

## e. Pipeline d'extensions au 31 décembre 2018

### Développements

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

Aux termes de la Convention Rénovations et Développements, les projets d'extension sont co-développés par Carmila et Carrefour. Dans un premier temps, les projets d'extension sont étudiés et définis conjointement dans le cadre d'un comité de partenariat. Dès lors que la pré-commercialisation du projet d'extension considéré est jugée satisfaisante (environ 65%), un dossier final du projet est soumis aux instances décisionnelles de Carmila et de 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 soient partagés à parts égales (50/50) entre Carmila et Carrefour. A l'ouverture au public, des mécanismes d'options d'achat et de vente permettent à Carmila d'acquérir la totalité de l'extension co-développée avec Carrefour. La rentabilité moyenne cible sur investissement (c'est-à-dire les loyers nets attendus divisés par le montant d'investissement total estimé) des projets d'extension s'élève à environ 7-8 %, dont 6-7 % pour Carmila après partage de la marge de promotion (50/50) avec Carrefour.

### Pipeline de développements

Le pipeline d'extensions 2018-2023 au 31 décembre 2017 intégrait 31 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,5 milliard d'euros. En 2018, 7 extensions ont été livrées en France et en Espagne : Orléans Cap Saran, Douai, Hérouville, Besançon Chalezeule, Evreux (phase 2), Athis-Mons et Los Patios à Malaga en Espagne. L'ensemble de ces projets a été livré avec un taux d'occupation financier proche de 100%.

En 2018, 5 projets ont été placés en attente: Sallanches et Angoulins en France, Augusta-Saragosse et Puerta de Alicante en Espagne et Thiene en Italie ; tandis que 8 nouveaux projets (7 en France et 1 en Espagne) sont entrés au périmètre: Bourg-en-Bresse, Nantes Beaujoire, Tourville, Draguignan, Châteauneuf-les-Martigues, Francheville, Draguignan et Tarrassa en Espagne.

Le pipeline d'extensions 2019-2024 au 31 décembre 2018 intègre 27 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,4 milliard d'euros et un yield on cost moyen de 6,2%<sup>1</sup>.

Le tableau suivant présente les informations clés des projets d'extension de Carmila sur la période 2018 – 2024.

---

<sup>1</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.

Projets de développement	Pays	Surface projet (m <sup>2</sup> )	Date d'ouverture prévue	Coût estimé <sup>(1)</sup> (M€)	Valeur locative	Taux de rendement <sup>(2)</sup>	Taux de rendement
					additionnelle en année pleine (M€)		(part Carmila) <sup>(3)</sup>
<b>Projets 2018 Livrés</b>							
Orléans Saran	France	29 232	avr.-18				
Douai	France	1 294	S1. -18				
Hérouville - restructuration	France	179	S1. -18				
Besançon Chalezeule	France	15 000	sept.-18				
Evreux (phase 2)	France	19 244	oct.-18				
Athis-Mons	France	5 794	déc.-18				
Malaga - Los Patios	Espagne	1 207	déc.-18				
<b>Total Projets 2018</b>		<b>71 950</b>		<b>145,5</b>	<b>11,3</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,6%</b>
<b>Projets 2019</b>							
Calais - Coquelles restructuration	France	6 000	S2 2019				
Rennes - Cesson sévigné	France	6 085	S2 2019				
Toulouse - Purpan	France	3 152	S2 2019				
<b>Total Projets 2019</b>		<b>15 237</b>		<b>30,6 <sup>(4)</sup></b>	<b>2,4 <sup>(4)</sup></b>	<b>7,6%</b>	<b>7,6%</b>
Bourg-en-Bresse (restructuration)	France	1 387	2020				
Chambéry-Bassens	France	4 604	2020				
Nice Lingostière	France	12 623	2020				
Laval	France	5 651	2020				
León	Espagne	5 000	2020				
Burgos	Espagne	4 593	2020				
Draguignan (restructuration)	France	1 519	2020				
Roanne Mably	France	2 788	2021				
Tourville	France	4 750	2021				
Francheville (stripmall)	France	2 374	2021				
Châteauneuf-les-Martigues	France	3 260	2021				
Laon	France	1 700	2021				
Puget-sur-Argens (restructuration)	France	1 513	2021				
Thiene	Italie	9 600	2022				
Barcelone - Tarrassa	Espagne	40 000	2022				
Nantes Beaujoire	France	14 943	2022				
Thionville	France	4 161	2022				
Vitrolles	France	24 089	2022				
Aix-en-Provence	France	5 978	2022				
Montesson	France	28 431	2022				
Orléans Place d'Arc	France	10 528	2023				
Antibes	France	36 363	2024				
Toulouse Labège	France	25 231	2024				
Vénissieux	France	42 965	2024				
<b>Total projets post-2019</b>		<b>294 051</b>		<b>1 415,2</b>	<b>89,9</b>	<b>7,2%</b>	<b>6,1%</b>
<b>Total des projets contrôlés <sup>(5)</sup></b>		<b>309 287</b>		<b>1 445,8</b>	<b>92,4</b>	<b>7,2%</b>	<b>6,2%</b>



- (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) Inclus les projets de promotion Rennes Cesson et Toulouse Purpan sans la restructuration de Calais Coquelles
- (5) Projets contrôlés : projets post 2018 pour lesquels les études sont très avancées et Carmila contrôle le foncier ou les droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas nécessairement été obtenues.

## Extensions 2018

En 2018, 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 7 projets qui représentent une surface de 71 950 m<sup>2</sup> et un coût de 145 millions d'Euros pour un yield on cost moyen de 7,6%.

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

Carmila a inauguré le 24 avril 2018, le plus grand «retail park» de France créé en 2018 : le "Parc" Orléans - Cap Saran, une promenade commerciale de 29 000 m<sup>2</sup>. Orléans - Cap Saran est situé en entrée de la métropole d'Orléans, dans la zone commerciale de Saran, à quelques minutes de l'Autoroute A10 qui relie Paris à Bordeaux. Avec ses 85 enseignes, ses espaces de loisirs et de restauration, ses attentions pour petits et grands comme le "Grand Ecr@n" digital, Orléans - Cap Saran est désormais une véritable destination shopping pour tout le Loiret.

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

Carmila a ouvert au public au premier semestre 2018, la restructuration de la galerie du centre commercial Carrefour de Caen Hérouville-Saint-Clair. L'ensemble de la galerie marchande atteint maintenant près de 17 000 m<sup>2</sup> et accueille de nouvelles enseignes comme Mango, Basic Fit ou la 1ère implantation en France de l'enseigne de chaussures Deichmann.

- **Douai Flers-en-Escrebieux (59) – Restructuration sur le centre commercial leader de Douai**

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

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

Carmila a inauguré le 26 septembre 2018, un «retail park» de 15 000 m<sup>2</sup> relié avec le centre commercial Carrefour de Besançon Chalezeule et le tramway mis en service en septembre 2014. Avec une zone de chalandise de 115 000 ménages, le futur «retail park» accueille 18 nouvelles enseignes et notamment Intersport, Chaussea, Basic Fit et Space Jump.

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

Carmila a inauguré le 16 octobre 2018, la seconde phase de l'extension de la galerie marchande du centre commercial de l'hypermarché Carrefour Évreux. Le pôle commercial atteint maintenant une surface de 7 000 m<sup>2</sup> pour la galerie et 30 700 m<sup>2</sup> pour le «retail park», portant le nombre total d'enseignes de 18 à 80.

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

Carmila a inauguré le 4 décembre 2018, l'extension de la galerie marchande du centre commercial Carrefour de Los Patios à Malaga, le projet se compose de la restructuration totale de la galerie ainsi que de la création d'une surface de 1 200 m<sup>2</sup>.

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

Carmila a inauguré le 12 décembre 2018, l'extension de la galerie marchande du centre commercial Carrefour Athis-Mons. L'extension développée sur 4 086 m<sup>2</sup> porte ainsi le nombre d'enseignes de 26 à 39 dont un H&M dans la nouvelle extension.

#### Projets 2019

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

Carmila prévoit de terminer au second semestre 2019 la restructuration de la galerie commerciale du centre commercial Carrefour Cité Europe, situé à Coquelles dans l'agglomération de Calais. La restructuration comprendra notamment l'ouverture de Primark pour une surface de vente de plus de 4 000m<sup>2</sup> sur deux niveaux, une connexion directe au cinéma et la simplification du parcours client, achevant ainsi la transformation et la relance de la dynamique commerciale de ce site leader.

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

Carmila a avancé l'ouverture de l'extension de la galerie marchande du centre commercial Rennes Cesson de 2020 au second semestre 2019. Le centre est situé dans le principal technopôle de l'agglomération rennaise. L'extension doublera la taille de la galerie pour que celle-ci atteigne 12 823 m<sup>2</sup> pour 67 boutiques.

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

Après une rénovation complète du centre commercial et de l'hypermarché en 2015 et 2017, Carmila complètera l'offre du centre commercial Carrefour Toulouse Purpan au deuxième semestre 2019. Implanté dans un environnement urbain, l'ensemble commercial accueillera sous forme de «retail park» 5 nouvelles enseignes (restauration, loisirs et sport) sur 3 100 m<sup>2</sup> GLA.

## Projet majeur en construction

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

Carmila prévoit d’inaugurer au second semestre 2020, l’extension de la galerie marchande du centre commercial Carrefour Nice Lingostière. Le centre situé dans un pôle de loisirs historique et référent propose une offre commerciale attractive: restauration, textiles ainsi que de nombreux services. L’extension portera la surface GLA du centre de 7 811 m<sup>2</sup> à 20 602 m<sup>2</sup> pour un total de 92 boutiques.

## 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.

5 permis de construire ont été obtenus pour les projets du pipeline dont 3 permis au cours de l’année 2018 :

Marseille Vitrolles – février 2018 (permis de construire purgé de tous recours)

Calais Coquelles – 12 juin 2018

Sallanches – 3 octobre 2018

### Autorisation d’exploitation commerciale

Une autorisation d’exploitation commerciale est requise dans le cadre de la création d’un magasin ou d’un ensemble commercial, d’une surface de vente supérieure à 1 000 m<sup>2</sup> 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>. Les commerces concernés par cette réglementation sont les commerces à prédominance alimentaire, les commerces de détail et les activités de prestations de services à caractère artisanal.

Les projets nécessitant un permis de construire bénéficient en effet d’une procédure de « guichet unique », dans le cadre de laquelle le porteur du projet doit déposer un seul dossier, portant tant sur la demande de permis de construire que sur celle relative à l’autorisation d’exploitation commerciale.

A ce jour 7 CDAC/CNAC ont été obtenues pour les projets du pipeline, dont 1 CDAC / CNAC au cours de l’année 2018 :

- **Châteauneuf-les-Martigues** - 25 octobre 2018

### **Programme de rénovation du parc Carmila**

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

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

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

f. Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 31 décembre 2018

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Groupe Carmila / Site (%)
<b>France</b>						
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	2015	31	4800	22,6%
Annecy Brogny	1968	2014	2015	25	4312	24,6%
Antibes	1973	2014	2014	34	4820	22,6%
Athis Mons	1971	2014	2014	46	9864	44,9%
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	1974	2014	2014	7	584	11,0%
Besneville	1989	2014	2015	32	6825	21,4%
Beaurains 2	2011	2014	-	12	4364	39,8%
Beauvais	1969	2014	2016	17	3300	21,1%
Berck sur Mer	1995	2014	2014	28	7622	60,3%
Besançon / Chalezeule	1976	2014	2018	31	16882	52,0%
Bourg-en-Bresse	1977	2014	-	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%
Calais / Coquelles	1995	2014	2019	167	49774	77,6%
Chambourcy	1973	2014	2015	70	21057	44,0%
Champs Sur Marne	1967	2014	2014	17	1773	15,5%
Charleville-Mézières	1985	2014	2014	26	2475	17,5%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Groupe Carmila / Site (%)
Château Thierry	1972	2014	2015	11	649	8,8%
Châteauneuf-les-Martigues	1973	2014	2016	23	12734	12,5%
Châteauroux	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%
Crêches sur Saone	1981	2014	2015	67	14768	48,7%
Denain	1979	2014	2016	9	623	6,0%
Dinan Quevert	1970	2016	-	18	3196	-
Douai Flers (GM)	1983	2014	2015	47	7206	20,7%
Draguignan(GM)	1992	2014	2017	27	4230	39,1%
Échirolles (Grenoble)	1969	2014	2014	34	4740	20,6%
Epernay	1970	2014	2016	12	1043	9,0%
Epinal	1983	2014	2016	24	19101	100,0%
Epinay-sur-Orge	1992	2015	-	1	54	-
Etampes	1983	2014	2015	3	878	7,7%
Evreux	1974	2014	2017	72	37760	57,0%
Feurs	1981	2014	-	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	45	4854	33,0%
Gennevilliers	1976	2014	2015	17	2349	14,1%
Goussainville	1989	2014	2015	25	3171	38,1%
Gruchet	1974	2014	2015	31	8939	38,7%
Gueret	1987	2014	-	13	3415	17,0%
Hazebrouck	1983	2014	2014	15	1300	17,3%
Herouville St Clair	1976	2014	2016	47	14333	47,0%
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%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Groupe Carmila / Site (%)
Laon	1990	2014	2015	39	8045	91,1%
Laval	1986	2014	-	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	-	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	2,6%
Mondeville HE	2013	2014	-	28	29833	50,0%
Mont Saint Aignan	1987	2015	-	33	3049	13,8%
Montélimar	1985	2014	2016	7	7689	34,0%
Montereau	1970	2014	2015	9	967	10,4%
Montesson	1970	2014	-	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	100,0%
Nanteuil-Les-Meaux (PAC)	2014	2014	-	5	4 927	100,0%
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%
Orléans Place d'Arc	1988	2014	2018	70	13520	53,6%
Ormesson	1972	2015	2018	115	20919	14,5%
Paimpol	1964	2014	2016	14	4556	20,8%
Pau Lescar	1973	2014	2017	73	11877	31,0%
Perpignan Clairia	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	100,0%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Groupe Carmila / Site (%)
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	43	6915	40,6%
Sallanches	1973	2014	2016	14	1912	17,0%
Sannois	1992	2015	2015	36	3802	27,4%
Saran - Orléans	1971	2014	2017	87	38675	64,2%
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 André Les Vergers	1975	2014	2016	7	1096	5,2%
St Brieuc - 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	-	24	2973	16,7%
Tarnos	1989	2014	2014	25	4081	29,0%
Thionville	1971	2016	-	160	26188	62,9%
Tingueux	1969	2014	2015	32	5919	22,6%
Toulouse Labège	1983	2014	-	127	21913	44,9%
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%



Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Groupe Carmila / Site (%)
Venissieux	1966	2014	2016	25	4445	12,0%
Villejuif	1988	2014	2015	32	4093	4,2%
Vitrolles	1971	2018	-	84	24000	55,2%
<b>Espagne</b>						
Albacete / Los Llanos	1989	2014	-	25	5221	23,3%
Alcala de Henares	2007	2014	2016	25	1677	17,3%
Alcobendas	1981	2014	2016	47	3524	23,7%
Alfajar	1976	2014	2015	36	7213	29,7%
Aljarafe	1998	2018	-	41	12 011	35,8%
Almería	1987	2014	2014	25	1032	10,0%
Alzira	1991	2014	2017	25	7731	18,3%
Antequera	2004	2018	2017	58	12 750	65,3%
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%
Cartagena	1998	2014	2016	19	1126	14,5%
Castellón	1985	2014	2015	25	1300	8,6%
Ciudad de la Imagen	1995	2014	2016	26	2056	14,2%
Córdoba / Zahira	1977	2014	-	17	1010	7,4%
Dos Hermanas (Sevilla)	1993	2014	2017	20	1 423	13,4%
El Alisal	2004	2014	2016	45	15174	43,9%
El Mirador	1997	2016	-	48	9846	50,4%
El Paseo	1977	2018		53	10 454	18,5%
El Pinar	1981	2014	2014	41	4353	14,0%
Elche	1983	2014	2015	22	9823	-
Fan Mallorca	2016	2016	2016	104	38 122	75,0%
Finestrat / Benidorm	1989	2014	2016	29	2235	16,3%
Gandía	1994	2014	2015	23	2066	13,3%
Gran Vía de Hortaleza	1992	2018		69	6 317	27,2%
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%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Groupe Carmila / Site (%)
La Granadilla	1990	2014	2014	23	909	7,0%
La Línea de la Concepción, Cádiz / Gran Sur	1997	2014	2016	48	9090	36,5%
La Sierra	1994	2018		65	17 611	18,9%
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%
Los Barrios Algeciras	1980	2014	2015	29	2363	16,4%
Lucena	2002	2014	2016	14	1398	11,4%
Lugo	1993	2014	2017	24	2027	11,1%
Málaga / Alameda II	1987	2014	2016	33	8844	37,6%
Málaga / Los Patios	1975	2014	2018	56	5145	21,4%
Manresa	1991	2018		29	2 303	13,1%
Merida	1992	2014	2017	26	2599	10,4%
Montigala	1991	2016	2018	58	10668	43,7%
Mostoles	1992	2014	-	26	3300	20,1%
Murcia / Atalayas	1993	2016	-	42	10024	45,2%
Murcia / Zairaiche	1985	2014	2014	26	2575	14,1%
Oiartzun	1979	2014	2014	16	744	5,5%
Orense	1995	2014	2016	24	4141	82,9%
Palma	1977	2014	2014	28	594	5,9%
Paterna	1979	2014	2016	20	1687	9,2%
Peñacastillo	1992	2014	2014	60	10241	42,0%
Petrer	1991	2014	2016	32	4092	23,4%
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%
Sagunto	1989	2014	-	11	976	11,9%
Salamanca	1989	2014	2016	17	798	7,6%
San Juan	1977	2018		33	7 121	24,5%
San Juan de Aznalfarache, Sevilla	1985	2014	2015	39	5017	21,5%
San Sebastián de los Reyes	2004	2014	2016	26	2273	12,7%
Sestao	1994	2014	2016	24	1327	48,8%

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )	Participation Groupe Carmila / Site (%)
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%
Talavera / Los Alfares	2005	2014	2016	62	20524	76,7%
Tarragona	1975	2014	2017	22	3429	11,4%
Tarrasa	1978	2018		35	7 499	31,6%
Torrelavega	1996	2014	2016	21	1505	9,7%
Torrevieja	1994	2014	2014	21	1711	11,5%
Valencia / Campanar	1988	2014	2016	33	3160	16,7%
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%
Villareal de los Infantes	1995	2014	2016	16	937	10,3%
Zaragoza	1989	2014	2015	23	4306	23,4%
As Cancelas à 100% (détenion 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%
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%
Nichelino	1995	2014	2017	65	29 191	27,0%

## 2. Activité de l'exercice

### a. Informations financières sélectionnées

#### Information financière du compte de résultat

<i>(millions d'euros sauf données par action)</i>	<b>Exercice clos le 31 décembre 2018</b>	<b>Exercice clos le 31 décembre 2017</b>
Revenus locatifs	340,3	300,9
Loyers nets	313,7	276,7
EBITDA (hors juste valeur) <sup>1</sup>	264,3	229,4
Solde des ajustements de valeur des immeubles de placement	13,6	164,5
Résultat opérationnel	275,0	394,0
Résultat financier	(58,6)	(45,3)
Résultat net (part du Groupe)	163,6	313,8
Résultat net par action <sup>3</sup>	1,20	2,63
Résultat net EPRA <sup>2</sup>	202,5	179,8
Résultat net EPRA par action <sup>3</sup>	1,49	1,51
Résultat net récurrent <sup>4</sup>	207,5	182,9
Résultat net récurrent par action <sup>3</sup>	1,53	1,53

<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> Nombre de titres moyens totalement dilués 135 860 096 au 31 décembre 2018 et 119 323 222 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 2018</b>	<b>Exercice clos le 31 décembre 2017</b>
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)	5 953,7	5 356,0
Trésorerie et valeurs mobilières de placement	212,7	329,4
Dettes financières (courantes et non courantes)	2 389,9	2 075,1
Capitaux propres (part du groupe)	3 646,9	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 2018</b>	<b>Exercice clos le 31 décembre 2017</b>
Dette financière nette	2 177,2	1 745,7
<i>Ratio Loan-to-value DI (LTV)<sup>1</sup></i>	34,0%	30,1%
<i>Interest Coverage Ratio (ICR)<sup>2</sup></i>	4,9x	4,7x
Actif net réévalué (EPRA) hors droits	3 876,1	3 714,4
Actif net réévalué (EPRA) hors droits par action <sup>3</sup>	28,39	27,48
Valeur d'expertises (droits inclus y compris travaux en cours)	6 404,6	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 136 538 931 actions au 31 décembre 2018 et 135 182 748 actions au 31 décembre 2017

## b. Etat financiers

### Etat du résultat global consolidé

<i>Présentation normée IFRS EPRA (en milliers d'euros)</i>	<b>31/12/18</b>	<b>31/12/2017</b>
<b>Revenus locatifs</b>	<b>340 250</b>	<b>300 911</b>
Charges du foncier	- 3 874	- 4 389
Charges locatives non récupérées	- 11 062	- 7 305
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 11 656	- 12 562
<b>Loyers nets</b>	<b>313 658</b>	<b>276 655</b>
Frais de structure	- 50 574	- 47 433
<i>Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités</i>	4 595	4 790
<i>Autres produits</i>	6 631	5 712
<i>Frais de personnel</i>	- 24 839	- 23 878
<i>Autres charges externes</i>	- 36 961	- 34 057
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	- 3 508	- 809
Autres charges et produits opérationnels	- 277	- 7 160
Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés	- 1 796	- 2 803
Solde net des ajustements de valeurs	13 586	164 470
Quote part de résultat net des entreprises mises en équivalence	3 882	11 067
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>274 971</b>	<b>393 987</b>
Produits financiers	384	927
Charges financières	- 54 011	- 49 608
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>- 53 627</b>	<b>- 48 681</b>
Autres produits et charges financiers	- 4 931	3 357
<b>Résultat financier</b>	<b>- 58 558</b>	<b>- 45 324</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>216 413</b>	<b>348 663</b>
Impôts sur les sociétés	- 52 804	- 34 359
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>163 609</b>	<b>314 304</b>
<b>Part du groupe</b>	<b>163 557</b>	<b>313 787</b>
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>53</b>	<b>517</b>
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Carmila	135 653 512	119 132 838
Résultat par action, en euro (part du Groupe)	1,21	2,63
Nombre moyen d'actions dilué composant le capital social de Carmila	135 860 096	119 323 222
Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)	1,20	2,63

## Etat de la situation financière consolidée

### ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/18	31/12/17
Ecarts d'acquisition	-	-
Immobilisations incorporelles	4 556	4 559
Immobilisations corporelles	2 062	2 411
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	5 953 655	5 356 002
Immeubles de placement évalués au coût	62 605	91 581
Participations dans les entreprises mises en équivalence	49 766	47 364
Autres créances non courantes	11 948	12 981
Impôts différés actifs	7 776	6 284
<b>Actifs non courants</b>	<b>6 092 368</b>	<b>5 521 182</b>
Immeubles de placement destinés à la vente	-	500
Créances clients et comptes rattachés	123 616	107 919
Autres créances courantes	217 244	75 398
Trésorerie et équivalents de trésorerie	70 518	329 397
<b>Autres actifs courants</b>	<b>411 378</b>	<b>513 214</b>
<b>Total Actif</b>	<b>6 503 746</b>	<b>6 034 396</b>

### PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/18	31/12/17
Capital social	819 370	810 360
Primes liées au capital	2 268 204	2 321 671
Actions propres	- 3 861	- 2 653
Autres éléments du résultat global	- 31 983	- 27 937
Réserves consolidées	431 612	121 234
Résultat consolidé	163 557	313 787
<b>Capitaux propres, part du groupe</b>	<b>3 646 899</b>	<b>3 536 462</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	5 781	5 999
<b>Capitaux propres</b>	<b>3 652 680</b>	<b>3 542 461</b>
Provisions non courantes	5 685	2 142
Dettes financières non courantes	2 301 426	1 966 003
Dépôts et cautionnements	76 454	69 643
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	159 261	112 867
Autres passifs non courants	7 473	7 477
<b>Passifs non courants</b>	<b>2 550 299</b>	<b>2 158 132</b>
Dettes financières courantes	82 885	68 970
Concours bancaires	5 617	40 129
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	28 370	28 567
Dettes sur immobilisations	52 141	71 751
Dettes fiscales et sociales	44 237	38 661
Autres dettes courantes	87 517	85 724
<b>Passifs courants</b>	<b>300 767</b>	<b>333 802</b>
<b>Total Passifs et Capitaux propres</b>	<b>6 503 746</b>	<b>6 034 396</b>

## Tableau de flux de trésorerie consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/18</b>	<b>31/12/17</b>
<b>Résultat net total consolidé</b>	<b>163 609</b>	<b>314 304</b>
<i>Ajustements</i>		
Résultat des sociétés mises en équivalence	-3 882	-11 067
Elimination des amortissements et provisions	6 350	2 263
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	-11 388	-164 239
Elimination des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	1 371	119
Autres produits et charges sans incidence trésorerie	-1 501	3 825
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt</b>	<b>154 559</b>	<b>145 205</b>
Elimination de la charge (produit) d'impôt	52 804	34 359
Elimination du coût de l'endettement financier net	53 628	48 682
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>260 991</b>	<b>228 246</b>
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	-17 247	47 822
Variation des dépôts et cautionnements	4 387	-537
Impôts payés	-6 012	-11 541
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>242 119</b>	<b>263 990</b>
Incidence des variations de périmètre	-	- 7 643
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations	-19 610	43 821
Acquisition d'immeubles de placement	-571 903	-279 184
Acquisitions d'autres immobilisations	-502	-282
Variation des prêts et avances consentis	3 019	-7 343
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations	19 163	177
Dividendes reçus	1 480	1 474
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-568 353</b>	<b>-248 981</b>
Augmentation de capital	36 350	613 937
Opérations sur le capital des sociétés mises en équivalence	0	- 10 025
Cession (acquisition) nette d'actions propres	-1 893	- 2 447
Emission d'emprunts obligataires	350 000	0
Emission d'emprunts bancaires	10 000	15 905
Remboursement d'emprunts	-2 322	-184 778
Présentation des VMP en autres créances financières courantes	-145 053	
Intérêts versés	-44 138	-49 692
Intérêts encaissés	384	928
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires	-101 461	-164 690
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>101 867</b>	<b>219 139</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>-224 367</b>	<b>234 148</b>



## Tableau de variation des capitaux propres consolidés

en milliers d'euros	Capital	Primes liées au capital	Titres auto- détenus	Autres éléments du résultat global	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
<b>Situation au 31 décembre 2016</b>	<b>313 655</b>	<b>1 842 673</b>	<b>0</b>	<b>-38 829</b>	<b>230 743</b>	<b>294 531</b>	<b>2 642 773</b>	<b>8 431</b>	<b>2 651 204</b>
Opérations sur capital	157 151	456 786				0	613 937		613 937
Paie ment en actions					1 344		1 344		1 344
Opérations sur titres auto-détenus			-2 447				-2 447		-2 447
Dividende versé		-164 291					-164 291	-399	-164 690
Affectation du résultat 2016					294 531	-294 531	0		0
<b>Résultat net de la période</b>						<b>313 787</b>	<b>313 787</b>	<b>517</b>	<b>314 304</b>
<i>Gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres</i>									
Recyclage des OCI en résultat				3 004			3 004		3 004
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				7 919			7 919		7 919
Ecart s actuariels sur indemnités de départ à la retraite				-31			-31		-31
<b>Autres éléments du résultat global</b>				<b>10 892</b>			<b>10 892</b>	<b>0</b>	<b>10 892</b>
Variation de périmètre	339 554	186 503	-206		-405 384		120 467	-2 550	117 917
<b>Situation au 31 décembre 2017</b>	<b>810 360</b>	<b>2 321 671</b>	<b>-2 653</b>	<b>-27 937</b>	<b>121 234</b>	<b>313 787</b>	<b>3 536 462</b>	<b>5 999</b>	<b>3 542 461</b>
Première application d'IFRS 9					19 754		19 754		19 754
<b>Situation au 1er janvier 2018</b>	<b>810 360</b>	<b>2 321 671</b>	<b>-2 653</b>	<b>-27 937</b>	<b>140 988</b>	<b>313 787</b>	<b>3 556 216</b>	<b>5 999</b>	<b>3 562 215</b>
Opérations sur capital	9 010	27 340				0	36 350		36 350
Paie ment en actions					-1 501		-1 501		-1 501
Opérations sur titres auto-détenus			-1 208				-1 208		-1 208
Dividende versé		-80 807			-20 384		-101 191	-271	-101 462
Affectation du résultat 2017					313 787	-313 787	0		0
<b>Résultat net de la période</b>						<b>163 557</b>	<b>163 557</b>	<b>53</b>	<b>163 609</b>
<i>Gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres</i>									
Recyclage des OCI en résultat				2 608			2 608		2 608
Variation de juste valeur des autres actif financiers				-1 174			-1 174		-1 174
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				-5 586			-5 586		-5 586
Ecart s actuariels sur indemnités de départ à la retraite				106			106		106
<b>Autres éléments du résultat global</b>				<b>-4 046</b>			<b>-4 046</b>	<b>0</b>	<b>-4 046</b>
Variation de périmètre					-1 278		-1 278		-1 278
<b>Situation au 31 décembre 2018</b>	<b>819 370</b>	<b>2 268 204</b>	<b>-3 861</b>	<b>-31 983</b>	<b>431 612</b>	<b>163 557</b>	<b>3 646 899</b>	<b>5 781</b>	<b>3 652 680</b>

### c. Fait marquants de l'exercice

Carmila démontre la force de son modèle et le dynamisme de ses équipes. Les résultats de l'année mettent en valeur sa capacité à transformer et valoriser ses centres commerciaux par la mise en œuvre d'une approche commerçante de son métier. Des équipes déployées localement, un accompagnement de l'activité des commerçants avec des outils de marketing digital local puissants et un esprit entrepreneurial présent dans toutes les phases de son activité donnent à Carmila un potentiel unique de croissance.

- Les Revenus locatifs sont en croissance de +13,1% à 340,3 M€, incluant une croissance organique de +2,8%.
- Le Résultat récurrent s'établit à 207,5 M€, en hausse de +13,5% par rapport à 2017. Le Résultat récurrent par action est stable à 1,53€ par action. L'impact dilutif lié à l'augmentation de capital réalisée en 2017 est intégralement compensé.
- La valeur, droits inclus, des centres commerciaux de Carmila s'établit à 6,4 Md€ en hausse de +10,3% sur 12 mois. A périmètre comparable, elle est en hausse de +2,2%, stable en France et en croissance en Espagne et en Italie. On constate une légère hausse des taux de capitalisation moyens de marché sur le portefeuille France (+12bps) compensée par les effets positifs de l'asset management dynamique mis en œuvre par les équipes de Carmila. Le taux de capitalisation moyen du portefeuille est en hausse de +7bps sur 12 mois à 5,77%.
- L'ANR EPRA par action croît de +3,3% sur l'année 2018, à 28,39 €. Retraité, pour l'ANR 2017 de référence, de l'acompte de 0,75 € versé en novembre 2017, l'ANR croît de +0,6% sur 12 mois.
- Carmila a livré au cours de l'année 2018, 7 extensions qui viennent renforcer le leadership de ces sites. Preuve que les enseignes poursuivent un développement sélectif en France, des opérations ont été commercialisées à plus de 96% et les premiers mois d'exploitation s'avèrent prometteurs en terme de performance.
- Carmila a signé sur l'exercice 417 M€ d'acquisition et a ainsi accru son potentiel de croissance future en se renforçant sur le marché dynamique espagnol et en acquérant des actifs présentant un potentiel de création de valeur important.

#### **Activité locative 2018**

Les Revenus locatifs 2018 s'établissent à 340,3 M€ en hausse de +13,1% sous l'effet combiné de la croissance organique et des acquisitions et livraisons d'extension 2017 et 2018.

La croissance organique enregistrée sur l'année 2018 s'établit à +2,8% dont 1,1 point d'indexation.

La réversion enregistrée au titre des renouvellements de la période est en moyenne de +6,9%. Le specialty leasing et la location de boutiques éphémères sont en forte croissance (+22,4%) et représentent 10,7 M€ de loyers bruts, Carmila en ayant fait un de ses axes de développement.

Les acquisitions réalisées en 2018 représentent 6,2 points de la croissance des revenus locatifs (+18,6 M€) et les extensions livrées en 2017 et 2018 3,8 points de cette croissance (+11,4 M€).

Le taux d'occupation financier du portefeuille s'établit au 31 décembre 2018 à 96,2%. Ce taux est stable sur les trois dernières années (96,4% fin 2017 et 96,0% fin 2016).

Les Loyers nets de l'année 2018 s'établissent à 313,7 M€ en hausse de +13,4%.

La croissance des loyers nets bénéficie outre de celle des revenus locatifs, de l'amélioration du taux de transformation Loyers nets / Revenus locatifs (92,2% contre 91,9% en 2017), les charges locatives et les charges bailleurs augmentant moins vite que les loyers (contrôle des coûts).

### **Résultats de l'exercice 2018**

Les coûts de structure nets des autres produits et charges d'exploitation de 2018 s'établissent à 52,0 M€ contre 49,7 M€ en 2017 en hausse de +4,5%, la croissance étant principalement liée à des charges variables dont l'évolution est indexée sur les revenus ou l'activité.

L'EBITDA 2018 s'établit à 264,3 M€ en hausse de +15,2% par rapport à L'EBITDA 2017 retraité des coûts de fusion 2017.

Le résultat financier 2018 s'établit à -58,6 M€. Le résultat financier 2017 s'établissait à -45,3 M€ et intégrait un badwill constaté lors de la fusion avec Cardety de 6,5 M€. Retraité de cet élément non récurrent et des éléments non cash (ajustements en juste valeur des instruments financiers et couvertures, IFRS9, ...), le résultat financier est en baisse de -4,9 M€, en raison principalement des frais financiers du nouvel emprunt obligataire de 350 M€ levé en mars 2018 (6,1 M€). Le coût moyen de la dette ressort à 2,02%.

Le Résultat net récurrent (EPRA Recurring Earnings) après retraitement notamment des éléments liés à la fusion (badwill et coûts), des charges comptabilisées dans le cadre des refinancements mis en place concomitamment à la fusion et décrits ci-dessous (amortissement des frais d'émission d'emprunts et amortissement des coûts résiduels des dettes remboursées et des couvertures débouclées), s'établit à 207,5 M€ en hausse de +13,5% par rapport à 2017, au-dessus de l'objectif de Carmila d'une croissance supérieure à +12%.

Le Résultat net récurrent par action est stable à 1,53€/action. L'impact dilutif de l'augmentation de capital de 618 M€ intervenue en juillet 2017 (création de 26,2 millions d'actions) est intégralement absorbé par la croissance des cashflows de l'exercice.

### **Valorisation du patrimoine et ANR**

La valorisation du portefeuille, droits inclus s'établit au 31 décembre 2018 à 6 405 M€ en hausse de +599 M€ (+10,3%) par rapport à 5 806 M€ au 31 décembre 2017.

A périmètre constant la valeur du portefeuille augmente de +2,2% (+126 M€).

Les autres variations incluent i) la prise en compte des livraisons de 7 extensions en 2018 (+76 M€) représentant 71 950 m<sup>2</sup> supplémentaires, un loyer annualisé de 11,0 M€ dont 3,9 M€ sur 2018 et ii) l'entrée dans le périmètre de nouveaux actifs, nette de la cession d'une moyenne surface en Italie (Turin-Grugliasco) pour une hausse nette de la valeur vénale des actifs de +399 M€ (acquisition de Marseille-Vitrolles, Madrid-Gran Via de Hortaleza, le portefeuille Pradera en Espagne, La Veronica à Malaga-Antequera).

Le taux de capitalisation moyen du portefeuille s'établit à 5,77% contre 5,70% au 31 décembre 2017. Cette hausse du taux de capitalisation moyen est la résultante d'une légère hausse des taux de capitalisation de marché en France (+12 bps) combinée à une contraction des taux appliqués par les experts sur certains actifs en France et sur le centre de Turin-Nichelino en Italie (-5 bps sur le taux de capitalisation moyen italien) et l'amélioration de la qualité intrinsèque de ces actifs français, résultant d'une gestion dynamique mise en œuvre par les équipes de Carmila : rénovation, amélioration du mix-

merchandising, baisse structurelle de la vacance, réversion constatée, perspectives d'extension des sites (-7 bps sur les taux de capitalisation moyen des actifs français). Enfin les experts ont revu à la hausse les loyers potentiels sur les locaux vacants de certains actifs espagnols (+3 bps sur le taux de capitalisation moyen des actifs espagnols).

L'ANR EPRA par action totalement dilué au 31 décembre 2018 ressort à 28,39 € par action contre 27,48 € par action au 31 décembre 2017, soit une hausse de +3,3%. Après retraitement sur l'ANR par action 2017 du versement d'un acompte sur dividende de 0,75 € par action en novembre 2017, la croissance sur 12 mois de l'ANR est de +0,6%.

L'ANR EPRA triple net (EPRA NNAV) par action totalement dilué s'établit à 27,14€ par action en hausse de +2,3%

L'ANR droits inclus par action (ANR de continuation) totalement dilué s'établit à 30,32 € en hausse de +3,9%.

### **Endettement et Structure financière**

En février 2018, Carmila a procédé à une troisième émission obligataire pour une valeur nominale de 350 M€ à 10 ans, avec un coupon de 2,125%.

Au 31 décembre 2018, le montant de la dette brute de Carmila s'élevait à 2 390 M€ et le montant de la trésorerie disponible à 213 M€. Les liquidités disponibles (RCF et cash disponible net) sont égales à 1,2 Md d'€. La maturité moyenne de la dette est de 5,5 ans (stable par rapport au 31 décembre 2017).

Le ratio Dette financière consolidée nette / juste valeur du patrimoine immobilier (droits inclus) est égal à 34,0% à fin décembre 2018.

Le ratio EBITDA / Coût net de l'endettement financier ressort au 31 décembre 2018 à 4,9x contre 4,7x 12 mois plus tôt, bien supérieur au seuil minimum contractuel des covenants bancaires de 2,0x.

### **Pipeline d'extensions et acquisitions**

7 extensions ont été livrées au cours de l'exercice dont 4 au second semestre, avec un taux de commercialisation financier moyen de 96%. Ces 7 extensions représentent 71 950 m<sup>2</sup> supplémentaires pour un montant de loyers annualisés de 11,0 M€, un investissement de 145 M€ et un rendement sur investissement moyen de 7,6% .

Les principales extensions livrées en 2018 sont situées dans les centres commerciaux d'Orléans-Cap Saran, Evreux (phase 2), Athis-Mons (Paris sud) et Malaga-Los Patios en Espagne. Toutes connaissent un bon démarrage qui bénéficie à l'ensemble du site.

Le pipeline d'extensions 2019-2024 au 31 décembre 2018 intègre 27 projets pour un montant d'investissement prévisionnel de 1,4 Md€. Les principaux projets d'extensions de Carmila (Nice-Lingostière, Marseille-Vitrolles, Barcelone-Tarassa, Toulouse-Labège, Montesson (Paris Ouest), Lyon-Vénissieux et Antibes) sont au nombre de 7 et représentent 80% de la valeur de ce pipeline. Le yield-on-Cost promoteur moyen de ce pipeline est de 7,2%.

2019 sera une année de consolidation pour Carmila avec 3 projets livrés pour des loyers annualisés nets de 2,3 M€ et un investissement de 31 M€.

Il est rappelé qu'au cours de l'exercice 2018, Carmila a réalisé 417 M€ d'acquisitions, génératrices de croissance future, en se renforçant sur des actifs présentant un potentiel de création de valeur et dans les pays les plus dynamiques. Carmila a ainsi acquis 8 centres commerciaux en Espagne et un centre

commercial à Marseille-Vitrolles. 3 projets d'extensions et 4 projets de restructuration sont déjà à l'étude sur ces centres qui, par ailleurs, présentent du potentiel de réversion à court terme. Carmila a ainsi renforcé son exposition en Espagne qui représente fin 2018 23% de son portefeuille en valeur.

### Stratégie digitale locale B-to-B-to-C

En 2018, Carmila a poursuivi la montée en puissance de sa stratégie marketing digital local dont l'objectif est de fournir aux enseignes locataires des outils digitaux et des bases de données locales catalyseurs de croissance pour leur chiffre d'affaires.

La constitution de la base de données clients s'accélère. Elle comprend 1,95 millions de contacts qualifiés fin 2018 soit une hausse de +77% sur 12 mois.

L'offre digitale à destination des commerçants s'enrichit et est de plus en plus utilisée. C'est ainsi plus de 420 opérations par mois qui sont menées (200 opérations par mois en décembre 2017), offertes aux commerçants dans le cadre du « Kiosque », avec l'objectif de renforcer l'activité des enseignes présentes sur les centres. 2 750 commerçants ont d'ores et déjà bénéficié de ces outils. En 2018, 44,2 millions d'e-mails et de SMS ont été envoyés de manière ciblée par les Directeurs de centre, à destination de clients existants ou potentiels.

Cette stratégie démontre son efficacité. Ainsi, à titre d'exemple, les opérations « Boost » d'accompagnement de certains de nos commerçants sur un an ont permis pour les enseignes concernées de présenter une évolution de CA en surperformance de +11,2 points sur l'évolution du panel CNCC de leur catégorie d'activité.

## d. Analyse de l'activité

### Environnement économique

#### Prévisions macroéconomiques 2018 et 2019 par pays

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

Source : Perspectives Economiques OCDE N°104 - Novembre 2018.

\* Zone Euro 17 pays

Avec 67,4 millions d'habitants, la France est le 2<sup>ème</sup> marché de consommation le plus important de l'Union européenne. La croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) s'est accélérée jusqu'en 2017, passant de +1,0% en 2014 à +2,3%. La croissance a été moins forte en 2018 mais atteint néanmoins +1,6% et devrait rester constante en 2019. Par ailleurs, l'augmentation de la population a été régulière sur la dernière décennie, et cette tendance devrait se maintenir et soutenir la consommation future à moyen terme. Le taux de chômage devrait diminuer de 9,0% en 2018 à 8,8% en 2019. L'inflation s'accélère passant de 0,9% en 2018 à 1,2% en 2019.

L'Espagne a une population de 46,6 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 +2,6% en 2018, et une diminution significative du taux de chômage de 24,4% en 2014 à 15,3% en 2018. La croissance sera moins importante en 2019 et s'élèvera à 2,2%, tandis que le taux de chômage baissera à 13,8%, et que l'inflation augmentera de +1,2% en 2018 à +1,6% en 2019.

L'Italie fait partie des plus grands pays de l'Union européenne avec une population de 60,5 millions d'habitants. Comme pour la France et l'Espagne, la croissance du PIB s'est nettement améliorée ces dernières années, passant de +0,2% en 2014 à +1,0% en 2018, et le taux de chômage s'est réduit de 12,6% à 10,4% sur la même période. Malgré une stagnation de la population à 60,5 millions d'habitants, la croissance italienne restera stable en 2019 à +0,9%, alors qu'elle était de +1,0% en 2018. Le taux de chômage continuera à diminuer, passant à 9,7% en 2019 et l'inflation va s'accélérer de 0,8% en 2018 à 1,2% en 2019.

### Activité des commerçants

<i>Pays</i>	<i>Evolution du chiffre d'affaires des locataires commerçants en 2018 (%)</i>	<i>Performance versus indice national (point de base)</i>
France	+0,1 / -1,1*	+2,9 / +1,7 points de pourcentage
Espagne	+3,2	+2,5 points de pourcentage
Italie	0,0	+2,3 points de pourcentage
<b>Total</b>	<b>+0,8/ 0,0</b>	<b>N/A</b>

\* Evolution hors / avec effet du mouvement "Gilets jaunes"

En consolidé, le chiffre d'affaires des centres commerciaux de Carmila sur 2018 affiche une progression de 0,8 % hors effet « Gilets jaunes » (stable avec effet « Gilets jaunes ») à périmètre constant par rapport à 2017.

Le chiffre d'affaires des commerçants de Carmila en France a augmenté de 0,1% en 2018 par rapport à 2017 hors effet « Gilets jaunes » (baisse de -1,1% avec effet « Gilets jaunes ») tandis que le chiffre d'affaires des commerçants des centres commerciaux du panel CNCC enregistre une baisse de 2,8%<sup>1</sup>.

En Espagne, le chiffre d'affaires des commerçants de Carmila a augmenté de 3,2% en 2018 par rapport à 2017, parallèlement à une augmentation de 0,7% du chiffre d'affaires des commerçants des centres commerciaux du panel de l'Instituto Nacional de Estadística.

Le chiffre d'affaires des commerçants de Carmila en Italie est resté stable en 2018 par rapport à 2017, contre une diminution de 2,3% des ventes de détails selon l'institut national de statistique italien<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Panel CNCC à fin novembre 2018

<sup>2</sup> Données T3 2018

## Synthèse

Carmila a connu une année 2018 particulièrement dynamique avec la signature de 827 baux commerciaux.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Locaux vacants commercialisés		Locaux des extensions commercialisés		Renouvellements		
	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Réversion
France	200	7 251	59	5 040	147	10 095	8,3%
Espagne	194	6 273			181	5 526	6,1%
Italie	22	1 676			24	1 693	1,1%
<b>Total</b>	<b>416</b>	<b>15 200</b>	<b>59</b>	<b>5 040</b>	<b>352</b>	<b>17 314</b>	<b>6,9%</b>

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

416 locaux vacants ont été commercialisés en France, en Espagne et en Italie pour un loyer minimum garanti annuel de 15,2 M€ et 59 locaux ont été commercialisés pour les projets d'extensions de Carmila pour un loyer minimum garanti annuel de 5,0 millions d'euros

### Renouvellements et réversion

Au cours de l'année 2018, 352 baux ont été renouvelés pour un loyer minimum garanti de 17,3 M€. La réversion dégagée lors de ces renouvellements est de + 6,9%.

## France

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

Au cours de l'année 2018, 200 locaux vacants ont été commercialisés en France pour un loyer minimum garanti annuel de 7,3 M€ et 59 baux ont été signés sur les extensions de Carmila pour un loyer minimum garanti annuel de 5,0 M€.

### Signatures emblématiques

Dans le domaine de l'équipement sportif, Courir a ouvert des points de vente dans les centres de Cholet et Orléans – Cap Saran, Crèches-sur-Saône, Perpignan Clair et Montluçon, l'enseigne a également signé pour s'implanter à Salaise-sur-Sanne. Intersport a ouvert dans le «retail park» d'Orléans – Cap Saran et dans l'extension de Besançon Chalezeule, tandis que Go Sport a ouvert à Amiens et signé pour le centre de Bourg-en-Bresse. Enfin le spécialiste du vélo électrique Altermove a signé un bail pour le «retail park» d'Orléans – Cap Saran.

Le secteur de l'équipement de la maison se déploie également dans nos centres, avec notamment l'enseigne Maison du Monde qui a ouvert à Orléans - Cap Saran, Evreux et Chambourcy. Zodio a aussi ouvert un magasin dans le «retail park» d'Orléans - Cap Saran et signé pour s'implanter dans l'extension de Nice Lingostière. Le site d'Anglet a accueilli une boutique Yellow Korner et un magasin Darty a ouvert ses portes à Saint-Egrève.

Dans le domaine de la culture et des loisirs, un nouveau magasin FNAC a ouvert ses portes à Montluçon, tandis que Cultura s'est implanté dans le «retail park» d'Orléans - Cap Saran, et l'enseigne de distribution de jeux vidéo Micromania a signé pour s'implanter à Berck-sur-Mer, à Calais Coquelles, et dans l'extension de Rennes Cesson.

Carmila a intensifié ses relations avec les grands acteurs du secteur de l'équipement de la personne avec l'ouverture de Camaïeu à Antibes, Besançon Chalezeule, Calais Coquelles, Evreux et Pau Lescar et l'ouverture de Naf Naf à Cap Saran, Calais Coquelles, et Athis Mons. Mango a ouvert à Cap Saran et Evreux et signé pour Orange, Salaise-sur-Sanne et l'extension de Rennes Cesson, l'enseigne Promod s'est établie à Cap Saran, Evreux et Athis Mons et a signé pour Anglet, Calais Coquelles, Douai et Rennes Cesson, tandis que le bijoutier Pandora a ouvert à Anglet, Calais Coquelles, Cap Saran et Vitrolles, et a signé pour Compiègne Venette. L'année 2018 a également vu se réaliser les ouvertures de Celio à Lescar, Undiz à Puget, Histoire d'Or et Hunkemöller à Athis Mons, ainsi que Chaussea à Cap Saran, Brest et Besançon Chalezeule. Pendant ce temps Etam Lingerie a signé pour s'établir à Aix en Provence, Esprit à Evreux, Bonobo à Chambourcy, Celio à Libourne, et Naf Naf à Salaise-sur-Sanne.

#### Premières implantations dans le Parc Carmila

Carmila accueille des enseignes nouvelles dans son parc, l'année a été marquée par l'ouverture de Gifi dans l'extension d'Evreux, et par la signature avec Primark pour le site de Calais Coquelles (déjà présent en Espagne sur le portefeuille Carmila à Palma de Majorque et Huelva). Carmila a également accueilli pour la première fois en 2018 deux magasins Imua, spécialiste du pantalon, à Orléans – Cap Saran et à Evreux, un magasin d'ameublement et décoration Muy Mucho à Orléans – Cap Saran et l'équipementier Adidas à Labège.

#### Développement de la restauration

Carmila développe la tendance des burgers avec l'ouverture d'un restaurant Burgers de Papa à Thionville, d'un B-Chef à Evreux, d'un Burger King à Ormesson et de deux restaurants d'inspiration américaine Holly's Diner à Orléans - Cap Saran et Evreux, tandis que Brut Butcher a signé pour s'installer à Saint Egrève.

La cuisine internationale s'invite dans nos centres avec l'ouverture d'un restaurant espagnol El Tapas à Orléans – Cap Saran, d'un bistrot italien Al Mama à Thionville, et de la brasserie d'inspiration belge Léon de Bruxelles à Evreux. L'enseigne de cuisine grecque Mavrommatis a signé pour s'établir dans l'extension de Nice Lingostière, tandis que le groupe italien de restauration rapide La Píadineria s'implantera à Ormesson, et la chaîne de restaurants thaïlandais Pitaya a signé pour l'extension de Rennes Cesson.

Enfin 2018 a vu l'ouverture d'un restaurant KFC à Athis Mons, tandis que le partenariat de Carmila conclu en 2017 avec Columbus Café se développe avec l'ouverture de l'enseigne dans les centres de Bay 2, Labège, Orléans - Cap Saran et Athis Mons, et avec les signatures pour les centres de Cholet et Venissieux.

#### Les nouvelles tendances

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

Dans le secteur médical une pharmacie a ouvert dans le centre de Condé sur Sarthe, et six autres pharmacies vont s'implanter dans nos centres. Un cabinet médical a ouvert à la Roche-sur-Yon, et un bail a été signé avec un cabinet dentaire à Reims Cernay.

Le secteur des sports et loisirs se déploie chez Carmila : des salles de sport Basic Fit ont ouvert dans l'extension d'Orléans – Cap Saran, à Hérouville et à Grenoble Echirolles, deux baux ont également été signés pour les centres de Brest et Vaulx-en-Velin. L'enseigne de parcs à trampolines Space Jump a ouvert dans les extensions d'Evreux et de Besançon Chalezeule. Enfin le «retail park» d'Orléans - Cap Saran et le site de Chambourcy ont chacun accueilli une salle d'escalade Hapik, tandis qu'une école de musique a ouvert à Thionville.



Carmila développe également les bazars et solderies sur son parc, avec la signature d'un magasin Action à Vaulx-en-Velin, et l'ouverture de deux magasins de l'enseigne Easy Cash, dépôt vente d'objets d'occasion et reconditionnés.

#### Partenariats avec des enseignes prometteuses (La Barbe de Papa, CiGusto, Indémorable)

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. Après avoir acquis en 2017 une participation minoritaire de 25 % dans la société La Barbe de Papa Holding, Carmila a ouvert en 2018 12 salons de coiffeur-barbiers sous enseigne La Barbe de Papa, et doit ouvrir des salons supplémentaires dans les centres d'Angers, Laval, Salaise-sur-Sanne, ainsi que dans l'extension de Nice Lingostière.

En 2018 Carmila a acquis une participation minoritaire de 20% dans la société CiGusto, un point de vente de cigarettes électroniques a ainsi ouvert dans le «retail park» d'Orléans – Cap Saran, tandis que douze boutiques supplémentaires doivent ouvrir dans nos centres.

Enfin, Carmila a acquis cette année une participation minoritaire de 30% dans l'enseigne de chaussures Indémorable, fortement ancrée dans le Sud Est de la France, l'enseigne a ouvert un magasin dans le centre de Marseille – Vitrolles, et quatre baux ont été signés pour les centres d'Uzès, Vénissieux, Vaulx-en-Velin, et l'extension de Nice Lingostière.

#### Renouvellements et réversion

Au cours de l'année 2018, 147 baux ont été renouvelés pour un loyer minimum garanti de 10,1 M€. La réversion dégagée lors de ces renouvellements est de + 8,3%.

## **Espagne**

#### Commercialisation de locaux vacants

Au cours de l'année 2018, 194 locaux vacants ont été commercialisés en Espagne pour un loyer minimum garanti annuel de 6,3M€.

#### Signatures emblématiques

Carmila a renforcé la présence des grandes enseignes du secteur de l'équipement de la personne, en signant avec l'enseigne d'accessoires Parfois pour quatre centres, avec Kiabi et Suits Inc à As Cancellas, avec OVS, Alvaro Moreno et Jack & Jones à Holea, avec Free Base et Mayoral à Los Patios, ainsi qu'avec l'enseigne de lingerie Yamamay à Fan Mallorca et Gran Sur.

Dans le domaine du sport, l'enseigne de chaussures Oteros Sport rejoint deux centres du parc Carmila, tout comme Mas Deporte, et un parc à trampolines Urban Planet rejoint la galerie de Los Patios

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

#### Développement de la restauration

L'offre de restauration chez Carmila en Espagne s'est densifiée au cours de l'année 2018 avec entre autres les signatures des enseignes La Tagliatella, Tabernan Lizarran et Dunkin Coffee, à Fan de Mallorca, 100 Montaditos s'implante à As Cancelas et également à Fan de Mallorca, et Bull's Pizza à Peñacastillo. Enfin, El Mercado de Finestrat ouvre à Benidorm, Don G à El Mirador de Burgos, et Taco Bell rejoint le centre de Holea.

### Les nouvelles tendances

Carmila a également attiré des enseignes différenciantes de services. Dans le secteur médical et paramédical, les cabinets de médecine esthétique Centros Ideal rejoignent 16 centres commerciaux et une pharmacie a ouvert à Los Patios, tandis que des salons de coiffeurs-barbier ont ouvert à Alcobendas, Plasencia, et Los Alfares. Un cabinet d'avocats du réseau Arriaga y Asociados, déjà présent dans quatre de nos centres, a rejoint la galerie de Los Patios et le centre de San Juan de Aznalfarache. Enfin quatre centres de réparation de smartphones et appareils électroniques ainsi que deux boutiques d'accessoires pour téléphones s'implantent dans le parc Carmila.

### Partenariats avec des enseignes prometteuses (Centros Ideal)

Carmila a développé un partenariat dans le cadre d'une joint venture avec les cabinets de médecine esthétique Centros Ideal : parmi les 16 nouveaux cabinets ouverts par l'enseigne en 2018, 12 sont venus enrichir les centres Carmila dans le cadre de ce partenariat.

### Renouvellements et réversion

Au cours de l'année 2018, 181 baux ont été renouvelés pour un loyer minimum garanti de 5,5 M€. La réversion dégagée lors de ces renouvellements est de + 6,1%.

## **Italie**

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

Au cours de l'année 2018, 22 locaux vacants ont été commercialisés en Italie pour un loyer minimum garanti annuel de 1,7M€.

Carmila développe la présence d'enseignes structurantes, en particulier dans le secteur du prêt à porter, avec l'arrivée d'un magasin Celio à Thiene, tandis que le centre de Paderno a accueilli des points de ventes pour les enseignes de prêt à porter homme Capriccio, de prêt à porter mixte Amy B et de lingerie Yamamay. Par ailleurs une boutique de l'enseigne de prêt à porter femme Gate 21 a ouvert à Nichelino.

Carmila a également attiré un magasin de l'enseigne d'équipement de la maison Thun à Massa, ainsi qu'un point de vente du distributeur de jeux vidéo GameStop à Nichelino. Enfin le distributeur d'appareils électroniques et électroménagers Unieuro s'est implanté à Paderno.

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

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

### Renouvellements et réversion

Au cours de l'année 2018, 24 baux ont été renouvelés pour un loyer minimum garanti de 1,7 M€. La réversion dégagée lors de ces renouvellements est de + 1,1%.

## Specialty leasing et boutiques éphémères

Au 31 décembre 2018, les revenus issus du specialty leasing et des boutiques éphémères atteignent 10,7 millions d'euros soit une hausse de 22,4% par rapport à 2017.

(en milliers d'euros)	31/12/2018			31/12/2017			Var
	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	%
France	5 588	1 340	6 928	5 082	580	5 662	22,4%
Espagne	2 437	142	2 579	1 964	101	2 065	24,9%
Italie	1 191		1 191	1 016		1 016	17,2%
<b>Total</b>	<b>9 216</b>	<b>1 482</b>	<b>10 699</b>	<b>8 062</b>	<b>681</b>	<b>8 743</b>	<b>22,4%</b>

### Specialty leasing

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

L'année 2018 a été marquée par la multiplication d'événements et de roadshows de marques (Netflix, Samsung, Orange, Andros, Lexus), avec des semaines thématiques (100 semaines autour du bien-être, de l'habitat, de la voiture, de l'électronique), et de nouvelles signatures avec des concepts qualitatifs de bar à beauté, de kiosques de pâtisserie, et de loisirs, comme un simulateur de chute libre et un escape game. Cette année encore, les marchés de Noël ont rencontré un franc succès, en s'implantant dans 23 centres commerciaux du parc français.

Carmila étend également la location en specialty leasing aux sas d'entrées de ses centres, en tant qu'espace d'échantillonnage, permettant ainsi l'accueil des clients en leur offrant une dégustation ou un échantillon.

### Boutiques éphémères

Carmila s'appuie également sur l'attractivité de ses centres commerciaux pour ouvrir des boutiques éphémères allant de 50 à 3 000 m<sup>2</sup> pour une durée de 4 à 34 mois. Carmila propose une offre « clé en main » aux locataires, en assurant le suivi administratif d'ouverture, leur permettant ainsi de se consacrer exclusivement à leur activité commerciale. Carmila cible en particulier les nouveaux concepts et les commerçants de proximité, de tous secteurs d'activité.

Cet axe de développement complémentaire à la commercialisation traditionnelle permet à Carmila de renouveler son mix-merchandising mais aussi de poursuivre une mise à disposition opportuniste d'espaces vacants, en profitant des saisonnalités pour installer des preneurs dans ses locaux sur une durée limitée. Carmila attire ainsi des enseignes d'envergure nationale (Renault, Petit-Bateau, Oxbow) mais aussi des e-retailers et de jeunes enseignes prometteuses (Monsieur T-Shirt, Cabaïa, Hawkers), leur permettant de tester leur concept avant de s'engager à signer un bail commercial.

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

## Structure des baux

Avec 6 279 baux sous gestion au 31 décembre 2018, Carmila dispose d'une base de locataires solide et diversifiée, Carrefour représentant moins de 1% des loyers nets en 2018. Les loyers en base annualisée s'élèvent à 358,4 millions d'euros au 31 décembre 2018.

	Au 31/12/2018			Au 31/12/2017		
	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
<i>Pays</i>						
France	3 542	236,5	66,0%	3 385	214,9	68,2%
Espagne	2 381	99,1	27,6%	2 075	77,1	24,5%
Italie	356	22,8	6,4%	333	22,9	7,3%
<b>Total</b>	<b>6 279</b>	<b>358,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5 793</b>	<b>314,9</b>	<b>100,0%</b>

## Principaux locataires-commerçants

Au 31 décembre 2018, les 15 premiers locataires représentent 19,1 % des loyers en base annualisée, et un seul commerçant représente à lui seul plus de 2 % du revenu locatif.

Le tableau suivant présente les loyers en base annualisée et le secteur d'activité des 15 locataires les plus importants au 31 décembre 2018 :

<i>Locataire</i>	Secteur d'activité	Au 31/12/2018	
		Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
Inditex	Equipement de la personne	7,5	2,1%
H&M	Equipement de la personne	6,4	1,8%
Afflelou	Santé et beauté	6,0	1,7%
Feu vert	Services	5,5	1,5%
Camaïeu	Equipement de la personne	5,4	1,5%
Orange	Services	5,2	1,4%
Mc Donald's	Restauration	4,9	1,4%
Flunch	Restauration	4,2	1,2%
Nocibe	Santé et beauté	3,9	1,1%
Celio	Equipement de la personne	3,8	1,0%
Micromania	Culture, cadeaux et loisirs	3,6	1,0%
Yves Rocher	Santé et beauté	3,3	0,9%
C&A	Equipement de la personne	3,1	0,9%
Histoire d'Or	Culture, cadeaux et loisirs	2,9	0,8%
Sephora	Santé et beauté	2,9	0,8%
		<b>68,6</b>	<b>19,1%</b>

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

Le secteur d'activité de l'équipement de la personne représente, avec 35,1 % des loyers en base annualisée au 31 décembre 2018, la principale source de revenus de Carmila.

Le tableau suivant présente la répartition des loyers en base annualisée par secteur d'activité au 31 décembre 2018 :

<i>Secteur d'activité</i>	Au 31/12/2018			Au 31/12/2017		
	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
Equipement de la personne	1 519	125,9	35,1%	1 431	115,2	36,6%
Santé et beauté	1 178	64,1	17,9%	1 066	56,0	17,8%
Culture, cadeaux et loisirs	965	63,0	17,6%	912	52,1	16,5%
Alimentation et restauration	855	46,0	12,8%	794	41,5	13,2%
Services	1 402	29,8	8,3%	1 306	16,4	5,2%
Equipement du ménage	282	29,1	8,1%	254	23,3	7,4%
Autre	78	0,5	0,2%	30	10,4	3,3%
<b>Total</b>	<b>6 279</b>	<b>358,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5 793</b>	<b>314,9</b>	<b>100,0%</b>

## Répartition des loyers contractuels par enseignes en base annualisée

Carmila loue 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.

Le tableau suivant présente la répartition entre enseignes internationales, enseignes nationales et enseignes locales, des loyers en base annualisée en 2017 et 2018 :

<i>Catégories</i>	Au 31/12/2018			Au 31/12/2017		
	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total
Enseignes internationales	2 671	197,5	55,1%	2 426	173,0	55,0%
Enseignes nationales	2 144	110,0	30,7%	1 950	92,0	29,3%
Enseignes locales	1 464	50,9	14,2%	1 417	50,0	15,7%
<b>Total</b>	<b>6 279</b>	<b>358,4</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 en base annualisée par pays au 31 décembre 2018 :

<i>Catégories</i>	<b>Au 31/12/2018</b>		
	France	Espagne	Italie
Enseignes internationales	55,8%	57,3%	37,6%
Enseignes nationales	31,2%	25,3%	48,9%
Enseignes locales	13,0%	17,4%	13,5%

### **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 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 2018, la maturité moyenne des baux est de 4,6 années, dont 4,8 années en France, 4,4 années en Espagne et 3,6 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 2018 à 2028 (données au 31 décembre 2018) :

<i>Echéancier des baux</i>	Au 31/12/2018			Au 31/12/2017		
	Nombre de baux	Maturité*	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	Nombre de baux	Maturité*	Loyers contractuels en base annualisée (M€)
Echus au 31/12/2018	593	0,0	33,6	543	0,0	28,5
2019	668	0,5	22,8	568	0,5	24,1
2020	609	1,6	27,3	456	1,6	19,3
2021	644	2,6	33,3	588	2,6	26,4
2022	621	3,6	30,5	618	3,6	30,8
2023	532	4,5	27,3	572	4,5	28,0
2024	453	5,6	31,1	418	5,6	24,2
2025	376	6,6	21,3	408	6,6	26,7
2026	559	7,7	33,7	366	7,6	19,4
2027	513	8,6	39,7	549	8,7	32,1
2028	402	9,5	27,1	422	9,5	31,6
Au-delà de 2028	309	12,0	30,7	285	14,1	23,8
<b>Total</b>	<b>6 279</b>	<b>4,6</b>	<b>358,4</b>	<b>5 793</b>	<b>4,8</b>	<b>314,9</b>

\* Maturité moyenne restant à courir en année(s)

En France, outre les mécanismes d'indexation du loyer en fonction de la variation de certains indices, le loyer déterminé lors de la conclusion du bail peut 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 la majorité des 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 peuvent y déroger.

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 2018, Carmila avait contractualisé sur les trois pays 4 898 baux comprenant un loyer à double composante et 1 381 baux comprenant un loyer fixe uniquement, représentant respectivement 85,3 % et 14,7 % des loyers en base annualisée.

Le tableau suivant présente la structure des loyers de Carmila au 31 décembre 2018 et 2017 :

	Au 31/12/2018			Au 31/12/2017		
	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total
Baux avec clause variable	4 898	305,8	85,3%	4 392	267,3	84,9%
<i>Dont baux avec LMG et LV additionnel</i>	4 871	301,2	84,0%	4 377	265,1	84,2%
<i>Dont baux uniquement à LV</i>	27	4,6	1,3%	15	2,2	0,7%
Baux sans clause variable avec uniquement loyer fixe	1 381	52,6	14,7%	1 401	47,5	15,1%
<b>Total</b>	<b>6 279</b>	<b>358,4</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.

### Taux d'occupation financier

Au 31 décembre 2018, le taux d'occupation financier consolidé des actifs de Carmila s'élève à 96,2 %, dont 96,0 % en France, 96,0 % en Espagne et 99,7 % en Italie.

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



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, 2017 et 2018 :

Taux d'occupation financier (hors vacance stratégique)					
Pays	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016*	31/12/2015*	31/12/2014*
France	96,0%	96,1%	96,1%	94,3%	95,2%
Espagne	96,0%	96,2%	94,8%	91,5%	90,3%
Italie	99,7%	99,9%	99,2%	99,2%	97,2%
<b>Moyenne pondérée</b>	<b>96,2%</b>	<b>96,4%</b>	<b>96,0%</b>	<b>93,9%</b>	<b>94,3%</b>

\* Hors actifs Cardety

L'impact du retraitement de la vacance stratégique est de 180 bps en France, 220 bps en Espagne et 80 bps en Italie, ce qui représente un impact consolidé pour Carmila de 190 bps au 31 décembre 2018, en légère hausse par rapport au 31 décembre 2017 où l'impact consolidé était de 170 bps. Cette hausse est essentiellement due à l'Espagne, les experts ayant revalorisé la valeur locative des locaux vacants suite à la très bonne dynamique de la commercialisation de ces dernières années.

### Taux d'effort des commerçants

Le montant des loyers de Carmila est déterminé 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 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 TTC.

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 derniers exercices :

Pays	Taux d'effort				
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
France	10,8%	10,6%	10,6%	10,9%	11,2%
Espagne	12,6%	12,7%	10,5%	10,9%	11,4%
Italie	12,1%	12,4%	13,0%	12,5%	13,6%
<b>Total</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,1%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,4%</b>

## e. Commentaires sur les résultats de l'année

### Revenus locatifs et loyers nets

Les revenus locatifs atteignent 340,3 millions d'euros au 31 décembre 2018 en hausse de 39,3 millions d'euros soit + 13,1% par rapport à l'exercice précédent.

Cette hausse se décompose de la manière suivante :

- La croissance à périmètre constant représente 8,4 millions d'euros soit + 2,8%. La croissance à périmètre constant est calculée en retraitant du périmètre global la croissance générée par les extensions livrées en 2017 et 2018, par les acquisitions de nouveaux centres commerciaux effectuées en 2017 et 2018, et par les autres effets (dont l'intégration de la fusion avec Cardety au 1<sup>er</sup> juin 2017 et l'effet de la vacance stratégique). La part de l'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant est de + 1,1%. Le périmètre constant représente 79% du périmètre global en 2018 soit 268,9 millions d'euros.
- La croissance générée par les extensions est de 11,4 millions d'euros soit + 3,8%. Les extensions livrées en 2018 et 2017 qui ont généré cette croissance sont : Athis Mons, Besançon Chalezeule, Evreux Phase 2, Saran en 2018 et Nichelino, Crêches sur Saône, Pau Lescaur, Evreux Phase 1, Rambouillet, Saint-Egrève et Anglet en 2017.
- La croissance générée par les acquisitions atteint 18,6 millions d'euros soit +6,2%. Les acquisitions réalisées en 2018 sont Marseille Vitrolles, Gran Via de Hortaleza, et le portefeuille Pradera ; aucune acquisition de centre commerciaux n'avait été réalisée en 2017. La cession de Grugliasco et l'acquisition du centre commercial d'Antequera intervenues le 28 décembre n'ont pas d'impact sur la croissance 2018.
- La croissance générée par les autres effets est 1,0 million d'euros soit de +0,3%. Ces autres effets sont dus à la fusion avec Cardety le 1<sup>er</sup> juin 2017 et à la vacance stratégique qui permet les opérations de restructurations et d'extensions.

## Revenus locatifs

Revenus locatifs	31/12/18			31/12/17
	Variation vs. 31/12/2017			
(en milliers d'euros)	Revenus locatifs	totale	à périmètre constant	Revenus locatifs
France	234 177	10,2%	2,3%	212 578
Espagne	82 018	20,4%	4,4%	68 132
Italie	24 055	19,1%	2,1%	20 201
<b>Total</b>	<b>340 250</b>	<b>13,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>300 911</b>

En France, la croissance des revenus locatifs à périmètre constant est de 2,3%. Cette croissance à périmètre constant inclus l'effet de l'indexation des loyers de 1,3%. Le taux d'occupation financier étant resté globalement stable sur l'exercice 2018, la croissance à périmètre constant est nourrie par la réversion sur les renouvellements et par la forte croissance des revenus des boutiques éphémères et du specialty leasing.

En Espagne, la croissance des revenus locatifs à périmètre constant est de 4,4%. Cette croissance à périmètre constant inclus l'effet de l'indexation des loyers de 0,9%. Le taux d'occupation physique s'est considérablement amélioré en Espagne en 2017 puis en 2018 (+ 70 bps en 2018) et a été un moteur important de la croissance à périmètre constant. La réversion sur renouvellements, la hausse des revenus des boutiques éphémères et du specialty leasing ont également contribué à cette croissance.

En Italie, la croissance des revenus locatifs à périmètre constant est de 2,1% ; cette croissance à périmètre constant inclus l'effet de l'indexation des loyers de 0,5%. Le specialty leasing et les boutiques éphémères sont le principal moteur de croissance à périmètre constant, le taux d'occupation financier en Italie étant proche de 100%.

## Loyers nets

Loyers nets	31/12/18		31/12/17
	Variation vs. 31/12/2017		
(en milliers d'euros)	Loyers nets	totale	Loyers nets
France	217 268	9,9%	197 667
Espagne	74 891	24,5%	60 172
Italie	21 499	14,3%	18 816
<b>Total</b>	<b>313 658</b>	<b>13,4%</b>	<b>276 655</b>

Les loyers nets atteignent 313,7 millions d'euros au 31 décembre 2018 en hausse de 13,4% par rapport à l'exercice 2017. La croissance des loyers nets est plus forte que celle des revenus locatifs soulignant la bonne tenue des charges non récupérables, des charges sur immeubles et des charges foncières de Carmila.

La croissance des loyers nets est comparable à celle des revenus locatifs en France. En Espagne, compte tenu de la diminution du taux d'occupation physique, la croissance des loyers nets est plus importante que celle des revenus locatifs. En Italie, des charges non refacturables ponctuelles sont venues dégrader la croissance des loyers nets.

## Coûts de structure

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/18	31/12/17
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	4 595	4 790
Autres produits de prestations et services	6 631	5 712
Frais de personnel	-24 839	-23 878
Autres charges externes	-36 961	-34 057
<b>Frais de structure</b>	<b>-50 574</b>	<b>-47 433</b>

Les coûts de structure sont en hausse de 6,6% au 31 décembre 2018 par rapport à l'exercice précédent.

Cette hausse est la conséquence de la montée en puissance initiée au cours de l'exercice 2017, tant des équipes opérationnelles que du marketing digital et de la communication financière, qui impacte en année pleine l'exercice 2018.

### 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 (associations de commerçants), et diverses refacturations des sociétés foncières aux copropriétés.

### Autres produits de prestations de services

Les autres produits de prestations de services correspondent à des refacturations de coûts de structure principalement au groupe Carrefour, notamment la refacturation d'une quote-part des frais de personnel des directions de centres ainsi que des honoraires de première commercialisation.

### Frais de personnel

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

Le montant des frais de personnel s'élève à 24,8 millions d'euros au 31 décembre 2018; l'augmentation constatée prend en compte la hausse des effectifs moyens de la période par rapport à l'année dernière.

### Autres charges externes

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

## EBITDA

L'EBITDA atteint 264,3 millions d'euros au 31 décembre 2018 en hausse de 15,2% par rapport à l'exercice précédent.

<b>EBITDA</b> <i>(en milliers d'euros)</i>	<b>31/12/18</b>	<b>31/12/17</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>274 971</b>	<b>393 987</b>
Annulation variation juste valeur	- 13 589	- 164 470
Annulation de la variation de juste valeur dans la quote-part de sociétés consolidées par mise en équivalence	- 1 225	- 8 628
Annulation de la (plus-value) moins-value	1 796	2 803
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	2 394	983
Ajustements d'éléments non récurrents		4 715
<b>EBITDA</b>	<b>264 347</b>	<b>229 390</b>

## Résultat financier

<i>Frais financiers</i> <i>(en milliers d'euros)</i>	<b>31/12/18</b>	<b>31/12/17</b>
Produits financiers	385	927
Charges financières	- 54 012	- 49 609
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>- 53 627</b>	<b>- 48 682</b>
Autres produits et charges financiers	- 4 931	3 357
<b>Résultat financier</b>	<b>- 58 558</b>	<b>- 45 325</b>

Le résultat financier est une charge de 58,6 millions d'euros au 31 décembre 2018. La hausse par rapport à l'exercice 2017 s'explique par des produits exceptionnels non récurrents en 2017, et par l'emprunt obligataire levé en 2018.

Le coût de l'endettement financier net est de 53,6 millions d'euros au 31 décembre 2018 et de 48,7 millions d'euros au 31 décembre 2017; la plus grande partie de la hausse est due aux intérêts payés sur le nouvel emprunt obligataire, levé en février 2018.

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

Les Autres produits et charges financiers de l'année 2018 intègrent la charge correspondant à l'ajustement à la valeur de marché des valeurs mobilières de placement pour 3,0 millions d'euros et le produit correspondant à une écriture technique d'étalement de la remise au taux d'intérêt effectif

initial de l'emprunt bancaire pour 0,4 million d'euros dans le cadre de la première application d'IFRS 9.

## f. Indicateurs de mesure de performance EPRA

### EPRA Earnings et Résultat net récurrent

Le résultat récurrent est défini comme le résultat récurrent provenant des activités opérationnelles. Au 31 décembre 2018, le résultat récurrent atteint 207,5 millions d'euros en progression de 13,5% par rapport à l'exercice précédent.

Le résultat récurrent par action est stable en 2018, la forte progression du résultat récurrent ayant permis de compenser l'effet dilutif de l'augmentation de capital de juillet 2017.

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/18	31/12/17
<b>Résultat net consolidé (part du groupe)</b>	<b>163 557</b>	<b>313 787</b>
<b>Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA</b>	<b>38 890</b>	<b>- 133 978</b>
(i) Solde net des ajustements de valeur des actifs	- 13 589	- 164 470
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs ou de sociétés	1 796	2 803
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente	-	
(iv) Impôts sur les plus ou moins values de cession	647	
(v) Dépréciation d'écarts d'acquisition / Ecarts d'acquisition négatifs		983
(vi) Variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation des dérivés	1 851	2 786
(vii) Coût d'acquisition sur acquisition de sociétés		
(viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA	49 410	32 449
(ix) Ajustements (i) à (viii) sur les co-entreprises (sauf comptabilisation en activité commune)	- 1 225	- 8 629
(x) Participations ne donnant pas contrôle sur les ajustements EPRA		100
<b>Résultat net EPRA</b>	<b>202 447</b>	<b>179 809</b>
Nombre moyen d'actions	135 860 096	119 323 222
<b>Résultat net EPRA par action</b>	<b>1,49</b>	<b>1,51</b>
<b>Autres ajustements</b>	<b>5 074</b>	<b>3 087</b>
Ajustements IFRS 9 (1)	- 446	
Frais d'émission d'emprunts payés dans l'année nettés des frais d'émission d'emprunt étalés (2)	3 126	4 900
Autres charges non récurrentes (3)	2 394	- 1 813
<b>Résultat récurrent</b>	<b>207 521</b>	<b>182 896</b>
<b>Résultat récurrent par action</b>	<b>1,53</b>	<b>1,53</b>

### Commentaires sur les autres ajustements

- (1) Dans le cadre de l'application de la norme IFRS 9, une charge est comptabilisée pour ajuster le taux d'intérêt effectif de la dette au taux d'intérêt de financement à l'origine et un produit est constaté sur la durée résiduelle de cette dette pour tenir compte du report négocié de son terme. L'impact net de ces deux effets est un produit de 0,4 M€.
- (2) Les frais d'émission d'emprunt amortis linéairement sur la durée de l'emprunt sont retraités; les frais d'émission d'emprunt payés dans l'année sont réintégrés dans le résultat récurrent

- (3) En 2017 les charges exceptionnelles liées à l'IPO de juillet 2017 sont retraitées (élimination du badwill de fusion -6,5 M€ et retraitement des coûts non récurrents de la fusion avec Cardety à hauteur de +4,7 M€). En 2018, le retraitement est dû à des impacts fiscaux sur les exercices antérieurs et des amortissements non cash

#### Ratio de coûts de l'EPRA (EPRA Cost Ratio)

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 de novembre 2016, le ratio de Carmila se calcule de la manière suivante.

##### EPRA cost ratio

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2018	31/12/2017
(i) Coûts opérationnels	73,7	70,5
Frais de structure	62,1	57,9
Charges sur immeuble	11,7	12,6
(ii) Charges locatives nettes	11,1	7,3
(iii) Frais de gestions nettés des bénéficies	-4,6	-4,8
(iv) Autres frais couvrant des frais administratifs	-6,6	-5,7
(v) Part des coûts des SME	1,1	0,0
(vi) Dépréciation d'immeubles de placements et provisions incluses dans les charges sur immeuble	-1,5	-3,0
(vii) Rentes foncières	0,0	0,0
(viii) Frais locatifs inclus dans le loyer brut	-2,1	0,0
<b>Coûts EPRA (coûts de la vacance inclus)</b>	<b>71,0</b>	<b>64,3</b>
(ix) Coûts de la vacance directe	7,4	6,7
<b>Coûts EPRA (coûts de la vacance exclus)</b>	<b>63,6</b>	<b>57,5</b>
(x) Loyer brut moins charges du foncier	336,4	296,5
(xi) Moins : charges et coûts inclus dans le loyer brut	-2,1	
(xii) Plus : Parts de loyers bruts SME	4,6	2,4
Revenus locatifs bruts	338,9	299,0
<b>Ratio Coûts EPRA (vacance inclus)</b>	<b>21,0%</b>	<b>21,5%</b>
<b>Ratio Coûts EPRA (vacance exclus)</b>	<b>18,8%</b>	<b>19,2%</b>

Le ratio de coûts de l'EPRA est en diminution en 2018 par rapport à 2017 (-40bps) ; cette diminution provient de plusieurs facteurs :

- L'optimisation et la bonne gestion des coûts opérationnels et des charges non refacturables
- La hausse des revenus entre 2017 et 2018

ANR de Continuation, NAV EPRA et NNNAV EPRA

#### ANR de Continuation

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

#### Actif Net Réévalué droits inclus (ANR de continuation)

(en milliers d'euros)

	31/12/18	30/06/18	31/12/17
<b>Capitaux propres consolidés - part du groupe</b>	<b>3 646 899</b>	<b>3 626 194</b>	<b>3 536 462</b>
Annulation de la juste valeur des instruments de couverture	18 746	17 811	14 394
Annulation des impôts différés sur plus-values latentes	154 419	122 868	103 620
Droits de mutation	320 994	299 236	290 196
<b>Actif Net Réévalué droits inclus (ANR de continuation)</b>	<b>4 141 058</b>	<b>4 066 109</b>	<b>3 944 672</b>
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	136 538 931	136 687 965	135 182 748
<b>ANR de continuation / action fin de période dilué (en euros)</b>	<b>30,33</b>	<b>29,75</b>	<b>29,18</b>

#### NAV EPRA

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

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

#### NAV EPRA

(en milliers d'euros)

	31/12/18	30/06/18	31/12/17
<b>Capitaux propres consolidés - part du groupe</b>	<b>3 646 899</b>	<b>3 626 194</b>	<b>3 536 462</b>
Annulation de la juste valeur des instruments de couverture	18 746	17 811	14 394
Annulation des impôts différés sur plus-values latentes	154 419	122 868	103 620
Optimisation des droits de mutation	56 065	55 020	59 900
<b>NAV EPRA Hors droits</b>	<b>3 876 129</b>	<b>3 821 893</b>	<b>3 714 376</b>
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	136 538 931	136 687 965	135 182 748
<b>NAV EPRA Hors droits par action fin de période dilué (en euros)</b>	<b>28,39</b>	<b>27,96</b>	<b>27,48</b>

#### NNNAV EPRA



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

#### Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA)

(en milliers d'euros)

	31/12/18	30/06/18	31/12/17
<b>ANR (NAV EPRA)</b>	<b>3 876 129</b>	<b>3 821 893</b>	<b>3 714 376</b>
Juste valeur des instruments financiers	-18 746	-17 811	-14 394
Juste valeur de la dette à taux fixe	-38 473	-29 399	-10 554
Impôts effectifs sur les (plus) ou moins values latentes (1)	-113 771	-103 168	-103 620
<b>Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA) de liquidation</b>	<b>3 705 139</b>	<b>3 671 515</b>	<b>3 585 808</b>
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	136 538 931	136 687 965	135 182 748
<b>ANR triple net (NNNAV EPRA) par action fin de période dilué (en euros)</b>	<b>27,14</b>	<b>26,86</b>	<b>26,53</b>

(1) les impôts différés italiens sont retraités ; en cas de cession en Italie un share deal serait privilégié

#### 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 actifs (surfaces vacantes et louées). La valeur locative utilisée pour le calcul du taux de vacance EPRA est la valeur locative brute définie par les experts.

	France	Espagne	Italie	Total
Valeur locative des lots vacants (m€)	15,3	6,6	0,3	22,2
Valeur locative totale du portefeuille (m€)	262,2	106,4	24,0	392,7
<b>Taux de vacance EPRA</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>5,7%</b>
Impact de la vacance stratégique	1,8%	2,2%	0,8%	1,9%
<b>Taux de vacance financier</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,8%</b>

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

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

### EPRA NIY et "Topped-Up" NIY

(en millions d'euros)

	31/12/18	31/12/17
<b>Valeur du portefeuille total (hors droits)</b>	<b>6 085,4</b>	<b>5 515,9</b>
(-) Actifs en développements et autres	62,6	92,6
<b>Valeur du portefeuille en exploitation (hors droits)</b>	<b>6 022,8</b>	<b>5 423,3</b>
Droits de mutation	321,0	290,1
<b>Valeur du portefeuille en exploitation (droits inclus) (A)</b>	<b>6 343,8</b>	<b>5 713,4</b>
<b>Revenus locatifs nets annualisés (B)</b>	<b>349,6</b>	<b>309,8</b>
Effet des aménagements de loyers	6,3	4,4
<b>Revenus locatifs nets annualisés hors aménagements des loyers (C)</b>	<b>355,9</b>	<b>314,2</b>
<b>Taux de rendement initial Net Epra (B) / (A)</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,4%</b>
<b>Taux de rendement initial Net Epra hors aménagements des loyers (C) / (A)</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,5%</b>

Les revenus locatifs nets annualisés excluent les revenus des actifs immobilisés au coût. Au 31 décembre 2018 seul le centre commercial d'Antequera acquis en décembre n'est pas comptabilisé en juste valeur et n'est donc pas comptabilisé dans ce calcul.

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

## Investissements EPRA

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Acquisitions	172 205	147 251	285 013	875	4	64 736	457 222	212 862
Développements et extensions	99 393	167 581	0	0	2 277	2 179	101 670	169 760
Portefeuille à périmètre constant	14 156	54 538	9 908	9 249	792	3 609	24 856	67 396
<b>Total investissements</b>	<b>285 754</b>	<b>369 370</b>	<b>294 921</b>	<b>10 124</b>	<b>3 073</b>	<b>70 524</b>	<b>583 748</b>	<b>450 018</b>

Les investissements concernant les immeubles de placement par pays sont présentés distinctement qu'il s'agisse d'acquisitions, de développements et d'extensions, ou d'investissements sur le portefeuille à périmètre constant. La différence avec les investissements présentés dans le tableau de flux de trésorerie correspond à la différence entre le prix d'achat des titres de Vitrolles et la valeur d'entrée de l'actif sous-jacent en consolidation.

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

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

-Le «retail park» de Cap-Saran à Orléans livré en avril 2018 (investissement sur l'année de 11,6 millions d'euros) ;

-Les extensions d'Evreux (Normandie, 27,5 millions d'euros) et de Besançon-Chalezeule (12 millions d'euros) livrées en octobre, et d'Athis Mons livrée en décembre (Région parisienne, 18,3 millions d'euros) ;

-des phases d'études préliminaires ou des acquisitions de foncier en vue de développements approuvés essentiellement en France, à Nice (13,1 millions d'euros) et Rennes-Cesson (Bretagne, 4,2 millions d'euros) ;

-et des restructurations de cellules commerciales afin d'adapter les surfaces commerciales aux besoins des clients et d'optimiser leur utilisation et leur rentabilité à Coquelles (Région de Calais, 3,8 millions d'euros), Puget-sur-Argens (région de Fréjus, 1 million d'euros), Douai (Nord, 1 million d'euros), Condé-sur-Sarthe (Normandie, 0,8 million d'euros), Labège (Région de Toulouse, 0,6 million d'euros), Bay2 (Ile-de-France, 0,4 million d'euros) ou encore Hérouville Saint-Clair (Normandie, 0,5 million d'euros).

Enfin, les investissements à périmètre constant ne représentent que 4% des investissements de la période. Ces investissements se concentrent principalement sur les actifs en cours de redéveloppement pour lesquels des travaux de rénovation ont été entrepris sur les parties existantes, afin d'optimiser la création de valeur. Il s'agit à titre d'illustration des sites d'Athis-Mons, de Montluçon, de Saran à Orléans, de Rennes-Cesson, d'Ormesson, et de Condé-sur-Sarthe, à Alençon en France. La rénovation / redéveloppement de Los Patios (6,1 millions d'euros) est l'investissement à périmètre constant le plus significatif d'Espagne.

## g. Politique financière

### Ressources financières

#### **Emprunts obligataires**

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

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

Au 31 décembre 2018, l'encours de dette obligataire de Carmila est de 1 550 millions d'euros.

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

Carmila a conclu avec un pool de banques une Convention de Crédit en 2013 ; cette convention a été renégociée en 2015, 2016, 2017 puis en 2018. Au 31 décembre 2018, la partie tirée est de 770 millions d'euros et son échéance est au 16 juin 2023.

Par ailleurs, l'échéance de la convention de crédit syndiqué initialement fixée en juin 2022 a été portée à juin 2023.

## Respect des ratios prudentiels au 31 décembre 2018

La convention de crédit et les lignes syndiquées sont conditionnées au respect de ratios prudentiels à la date de clôture de chaque arrêté semestriel et annuel. Au 31 décembre 2018, les ratios prudentiels sont respectés.

### Interest Cover

Le ratio EBITDA / Coût net de l'endettement financier doit être supérieur à 2,0 aux dates de test. Au 31 décembre 2018, le ratio ICR atteint 4,9.

#### **Interest Cover Ratio**

(en milliers d'euros)

		31/12/18	31/12/17
		12 mois	12 mois
EBITDA	(A)	264 347	229 390
Frais financiers nets	(B)	53 627	48 682
Interest Cover Ratio	(A)/(B)	4,9	4,7

### Loan to Value

Au 31 décembre 2018, le LTV droits inclus atteint 34,0%.

#### **Loan-to-Value Ratio**

(en milliers d'euros)

		31/12/18	31/12/17
Dettes financières nettes	(A)	2 177 233	1 745 704
Dettes financières brutes		2 389 928	2 075 101
Trésorerie et équivalent brut		- 70 518	- 329 397
Valeur mobilière de placement		- 142 177	
Patrimoine immobilier droits inclus	(B)	6 404 613	5 805 556
Ratio Loan-to-value droits inclus	(A)/(B)	34,0%	30,1%
Patrimoine immobilier hors droits	(C)	6 083 619	5 513 550
Ratio Loan-to-value hors droits	(A)/(C)	35,8%	31,7%

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

### Autres financements

Carmila est attentif à diversifier ses sources de financement et ses échéances, et a mis en place un programme de titres de créances à court terme (NEU CP) pour un montant maximum de 600 millions d'euros, enregistré auprès de la Banque de France le 29 juin 2017. L'encours au 31 décembre 2018 s'élève à 70 millions d'euros avec des échéances comprises entre 1 à 3 mois.

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

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

### Répartition des dettes financières par échéances

Au 31 décembre 2018 les échéances de dette se répartissent comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Montant brut	Date de départ	Maturité
Emission obligataire I- Notionnel 600 M€, coupon 2,375 %	600 000	18/09/2015	18/09/2023
Emission obligataire II - Notionnel 600 M€, coupon 2,375 %	600 000	24/03/2016	16/09/2024
Emission obligataire III - Notionnel 350 M€, coupon 2,125 %	350 000	07/03/2018	07/03/2028
Convention de crédit	770 000	16/06/2017	16/06/2023
Billets de Trésorerie	70 000	31/12/2016	16/06/2023
<b>Total</b>	<b>2 390 000</b>		

Au 31 décembre 2018, la durée moyenne résiduelle de la dette est de 5,5 années pour un taux moyen de 1,7% hors instruments de couverture et retraité des éléments non cash et non récurrents et de 2,0% incluant les instruments de couverture mais retraité des commissions de non utilisation des crédits confirmés ainsi que des éléments non cash et non récurrents.

#### Instruments de couverture

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

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

La position à taux fixe représente 88% de la dette brute au 31 décembre 2018 (contre 79% à fin 2017).

Au 31 décembre 2018, Carmila avait mis en place avec des partenaires bancaires de premier rang :

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

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

## Trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/18	31/12/17
Trésorerie	70 518	168 567
Equivalents de trésorerie	0	160 830
<b>Trésorerie brute</b>	<b>70 518</b>	<b>329 397</b>
Concours bancaires	-5 617	-40 129
<b>Trésorerie nette</b>	<b>64 901</b>	<b>289 268</b>
Valeurs mobilières de placement	142 177	0
<b>Trésorerie nette et valeurs mobilières de placement</b>	<b>207 078</b>	<b>289 268</b>

Les valeurs mobilières de placement sont constituées d'OPCVM classés en Equivalent de trésorerie, ou en Autres actifs courants, suivant leurs caractéristiques, et de dépôt à terme auprès d'établissements de crédit de premier plan. Le niveau de trésorerie de Carmila s'explique en partie par l'émission obligataire de 350 millions d'euros du premier semestre 2018.

## Rating

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

## Politique de distribution de dividendes

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

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

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

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

Confiant dans la solidité du business model de Carmila et son efficacité, le management proposera à l'Assemblée Générale devant se réunir le 16 mai 2019 le maintien du dividende 2018 au même niveau que le dividende 2017, soit 1,50 € par action.

Ce niveau de dividende représente un ratio de pay-out (dividende/résultat récurrent) de 98% pour 2018 contre 110% pour l'exercice 2017 (dividende fixé dans le cadre de l'augmentation de capital de juillet 2017).

#### h. Capitaux propres et actionnariat

<i>en euros</i>	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission	Primes de fusion
Au 1er janvier 2018	135 060 029	810 360 174	493 991 679	1 827 680 321
Distribution de dividendes AG du 16/05/2018	-	-	-	- 80 808 472
Paiement du dividende en action	1 501 666	9 009 996	25 663 472	-
Ajustement sur frais d'introduction en bourse	-	-	-	1 677 000
<b>Au 31 décembre 2018</b>	<b>136 561 695</b>	<b>819 370 170</b>	<b>519 655 151</b>	<b>1 748 548 849</b>

Le capital social au 31 décembre 2018 est constitué de 136 561 695 actions d'une seule catégorie et de six euros (6€) de valeur nominale chacune, souscrites en totalité et intégralement libérées.

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

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'associés stables. Au 31 décembre 2018, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 35,4% du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Carrefour développe avec Carmila un partenariat stratégique visant à redynamiser et transformer les centres commerciaux attenants à ses hypermarchés en France, en Espagne et en Italie. Le solde du capital – 64,6% – est essentiellement détenu par des investisseurs à long terme émanant d'importantes compagnies d'assurance ou d'acteurs financiers de premier rang. Le second actionnaire de référence est le groupe Colony qui détient 9,3% du capital de Carmila. Les autres actionnaires détenant plus de 5% du capital sont Predica à 9,3%, Cardif à 8,9% et Sogecap à 5,3%.

## i. Evolution de la gouvernance

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

Yves Cadelano ayant souhaité donner un nouveau tournant à sa carrière, le Conseil d'Administration de Carmila a acté le 27 juillet 2018 sa démission et nommé Sébastien Vanhoove, Directeur Général Délégué. Il rejoint ainsi l'équipe dirigeante de Carmila aux côtés de Jacques Ehrmann et Géry Robert-Ambroix.

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

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

### **Démission de Monsieur Frédéric Bôl de ses fonctions de Censeur**

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

### **Nomination de Madame Maria Garrido en qualité d'administrateur**

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

### **Nomination de Madame Claire du Payrat en qualité d'administrateur**

Le 28 octobre 2018, le Conseil d'Administration de Carmila a acté la démission de Madame Raphaëlle Pezant de ses fonctions d'administrateur et de membre du Comité des Rémunérations et des Nominations et a décidé, sur recommandation du Comité des Rémunérations et des Nominations, de coopter Madame Claire du Payrat en qualité de nouvel administrateur pour la durée du mandat de Madame Raphaëlle Pezant restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer en 2019 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018. Madame Claire du Payrat occupe les fonctions de Directrice Exécutive du Contrôle Financier et de l'Efficacité Opérationnelle du Groupe Carrefour. Madame Raphaëlle Pezant est remplacée dans ses fonctions de membre du Comité des Rémunérations et des Nominations par Monsieur Laurent Vallée, Secrétaire Général du Groupe Carrefour, qui quitte le Comité d'Audit où il est remplacé par Madame Claire du Payrat.

## j. Perspectives

Les perspectives de croissance de Carmila sur le long terme sont durables. Carmila bénéficie d'une forte visibilité sur ses revenus (baux longs, indexation, taux d'occupation stable et solide), de gains de productivité qui lui permettent de réduire son ratio de coûts et d'une structure financière solide avec un coût de la dette stable et prévisible (rating BBB perspective positive de S&P, dette à maturité longue, à taux fixe à 88%, bonne liquidité financière). Par ailleurs, Carmila dispose de leviers de croissance puissants : une croissance organique soutenue, un pipeline contrôlé composé de grands projets structurants et créateurs de valeur, une stratégie de marketing digital local puissante et en développement rapide.

De plus Carmila dispose d'équipes agiles, dynamiques, expertes en digital et tournées vers l'innovation qui étudient et développent des relais de croissances prometteurs :



- Valoriser ses fonciers (vastes parkings) en partenariat avec Carrefour Property : des réserves foncières importantes (c. 1,5 millions m<sup>2</sup>) localisées proche des centres-villes, au cœur de la vie urbaine et sur lesquelles la Société bénéficie d'un droit de co-développements avec le groupe Carrefour. Ces sites recèlent un potentiel de revalorisation au travers de projets de développement en mixité d'usage ou en réallocation de m<sup>2</sup>.
- Une activité de joint-venture avec des commerçants « early stage » performants, visant à accompagner leur développement dans les centres Carmila. Cette activité permet de compléter notre offre de commerçants agiles mais pourrait également dynamiser les performances de Carmila avec des objectifs de TRI à 5 ans à deux chiffres
- LOUWIFI, filiale créée pour capitaliser sur les compétences techniques et digitales acquises par Carmila en matière de WIFI, courants faibles et Intégrateur réseau.

En conséquence, le Management de Carmila est confiant sur la pérennité et la puissance du business modèle de la société.

2019 sera une année de consolidation après une année de forte croissance :

- 3 livraisons d'extensions, notamment celle de Rennes-Cesson, et une année de lancement des premiers grands projets,
- Une année de vigilance sur le niveau du LTV et de la liquidité financière et de sélectivité sur les investissements pour conserver son agilité face à un environnement changeant.

Dans ce contexte, Carmila a pour objectif une croissance du résultat récurrent par action comprise entre +5% et +6,5%.