FUSION-ABSORPTION DE

PAR

DOCUMENT ETABLI À L'OCCASION DE
LA FUSION PAR ABSORPTION DE CARMILA PAR CARDETY

Annexe aux rapports du Conseil d'administration de Cardety et du Président de Carmila
présentés à leurs assemblées générales du 12 juin 2017

VISA DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de son règlement général, notamment de l'article 212-34, l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E.17-040 en date du 5 mai 2017. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Le numéro d'enregistrement a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, après que l'AMF a vérifié que le document est complet et compréhensible, et que les informations qu'il contient sont cohérentes. Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur Euronext Paris des titres Cardety, qui, sous réserve de l'accord des assemblées générales des actionnaires de Cardety et de Carmila, seront émis en rémunération des apports.

L'avis de réunion de l'assemblée générale des actionnaires de Cardety contenant les projets de résolutions qui lui seront soumises sera publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO) le 8 mai 2017.

Le présent document incorpore par référence le document de référence de Cardety déposé auprès de l'AMF le 25 avril 2017 sous le numéro D.17-0428 (le « **Document de Référence de Cardety 2016** »).

Le présent document est mis à la disposition des actionnaires, sans frais, au siège social de Cardety et au siège social de Carmila, ainsi que sur les sites Internet respectifs de Cardety (www.cardety.com), de Carmila (www.carmila.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Sommaire

Pages

RÉSUMÉ DU DOCUMENT 5

1 RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTROLE DES COMPTES 19

1.1 Pour Cardety 19

1.1.1 Responsable du document 19

1.1.2 Attestation du responsable du document 19

1.1.3 Responsables du contrôle des comptes 19

1.1.4 Responsable de l'information 19

1.2 Pour Carmila 20

1.2.1 Responsable du document 20

1.2.2 Attestation du responsable du document 20

1.2.3 Responsables du contrôle des comptes 20

1.2.4 Responsable de l'information 20

2 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES 21

2.1 Aspects économiques de la Fusion 21

2.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause 21

(a) Liens en capital 21

(b) Cautions 21

(c) Administrateurs communs 21

(d) Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe 21

(e) Principaux accords techniques ou commerciaux 21

2.1.2 Motifs et buts de l'opération 21

2.2 Aspects juridiques de l'opération 22

2.2.1 Description générale de l'opération 22

(a) Date du projet de traité de fusion 22

(b) Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport 22

(c) Date de rétroactivité de l'opération, conditions suspensives et date de réalisation de la Fusion 22

(d) Date de réunion des Conseils d'administration de Cardety et Carmila ayant approuvé l'opération 23

(e) Date de dépôt du projet de traité de fusion au Tribunal de commerce 23

2.2.2 Régime fiscal de l'opération 23

2.2.3 Contrôle de l'opération 23

(a) Dates des assemblées générales appelées à approuver l'opération 23

(b) Commissaires à la fusion 23

(c) Experts indépendants désignés par le Tribunal de commerce le cas échéant 24

(d) Mission spéciale confiée par l'AMF aux commissaires à la fusion 24

2.2.4 Rémunération des apports – modalités d'obtention des actions Cardety 24

(a) Augmentation du capital de Cardety 24

(b) Date de jouissance 24

(c) Date de négociabilité - Date d'admission à la cote - code ISIN ... 25
(d) Actions non réclamées ou non attribuées et correspondant aux droits formant rompus ... 25
2.3 Comptabilisation des apports ... **25**
2.3.1 Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge ... **25**
2.3.2 Réévaluations et réajustements effectués entre valeur d'apport et valeur comptable ... **26**
2.3.3 Expertise des valeurs d'apport ... **26**
2.3.4 Détail du calcul de la prime d'apport ... **27**
2.4 Rémunération des apports ... **27**
2.4.1 Description des critères de valorisation retenus pour la comparaison des sociétés ... **27**
(a) Méthodes retenues à titre principal ... 27
(i) Actif net réévalué historique ajusté 27
(ii) Actif net réévalué dynamique 28
(iii) Actualisation des dividendes futurs 28
(b) Méthodes retenues à titre secondaire ... 29
(i) Cash-flows courants par action historiques et prévisionnels 29
(ii) Transactions comparables 29
(iii) Multiples boursiers de sociétés comparables 30
(c) Méthodes écartées ... 30
(i) Actif net comptable 30
(ii) Distribution de dividende historique et future 30
(iii) Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF ») 31
(iv) Cours de bourse historiques 31
(v) Objectifs de cours des analystes financiers 31
2.4.2 Synthèse de parités ... **32**
2.4.3 Rapport d'échange retenu ... **32**
2.4.4 Rappel des valorisations retenues pour chacune des sociétés lors d'opérations récentes (offres publiques, acquisitions de bloc de contrôle, fusion, apports d'actifs, etc.) ... **32**
2.5 Conséquences de l'opération ... **33**
2.5.1 Conséquences pour Cardety et ses actionnaires ... **33**
(a) Impact de l'opération sur les capitaux propres de Cardety ... 33
(b) Impact sur la répartition du capital et des droits de vote de Cardety ... 33
(c) Changements envisagés dans la composition des organes d'administration et de direction ... 34
(d) Changement envisagé de dénomination sociale ... 34
(e) Impact sur la capitalisation boursière de Cardety ... 34
(f) Incidence sur le calcul du bénéfice net par action ... 34
(g) Orientations nouvelles envisagées ... 34
(h) Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes ... 35
2.5.2 Intention des actionnaires qui détiendront plus de 10% du capital de Nouvelle Carmila ... **35**
3 PRESENTATION DE LA SOCIETE ABSORBANTE ... **36**
3.1 Facteurs de risques liés à l'opération ... **36**
3.2 Informations de base ... **38**
3.2.1 Déclaration sur le fonds de roulement net ... **38**
3.2.2 Capitaux propres et endettement ... **38**

3.2.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission 39

3.3 Dépenses liées à l'opération 39

3.4 Dilution 39

3.4.1 Incidence de l'opération sur la quote-part des capitaux propres pour le titulaire d'une action Cardety préalablement à celle-ci 39

3.4.2 Incidence de l'opération sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital de Cardety préalablement à celle-ci 39

3.5 Informations Complémentaires 40

4 INFORMATION FINANCIERE PRO FORMA ET RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES 41

5 PRESENTATION DE LA SOCIETE ABSORBEE 42

5.1 Renseignement généraux de Carmila 42

5.1.1 Dénomination et siège social 42

5.1.2 Date de constitution et durée de la société 42

5.1.3 Forme juridique et législation de la société 42

5.1.4 Objet social 42

5.1.5 Registre du commerce et des sociétés – Code APE 42

5.1.6 Direction 43

5.1.7 Commissaires aux comptes 43

5.1.8 Conventions particulières 43

5.1.9 Lieux où peuvent être consultés les documents et renseignements relatifs à la société 43

5.2 Renseignements de caractère général concernant le capital de Carmila 43

5.2.1 Montant du capital souscrit, nombre et catégorie de titres financiers qui le constituent avec mention de leurs principales caractéristiques 43

5.2.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital 43

5.2.3 Répartition du capital et des droits de vote 43

5.3 Renseignements relatifs à l'activité de Carmila 44

5.4 Renseignements financiers de Carmila 44

5.5 Renseignements concernant l'évolution récente de Carmila 57

ANNEXES 58

RÉSUMÉ DU DOCUMENT

Document enregistré par l'AMF sous le n° E.17-040 en date du 5 mai 2017

Ce résumé doit être lu comme une introduction au présent document. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du présent document. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le présent document est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du présent document avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du présent document ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du présent document, les informations essentielles permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces titres financiers.

Dans le présent document, l'expression « **Cardety** » désigne la société Cardety et le « **Groupe Carmila** » désigne Carmila et ses filiales consolidées prises dans leur ensemble. L'expression « **Nouvelle Carmila** » désigne la société Cardety à l'issue de la fusion entre Cardety et Carmila. L'expression « **Groupe Nouvelle Carmila** » désigne la société Nouvelle Carmila, ses filiales consolidées et participations prises dans leur ensemble.

1. SYNTHÈSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE L'OPÉRATION DE FUSION-ABSORPTION DE CARMILA PAR CARDETY (LA « FUSION »)

Objectifs
Le projet de Fusion entre Cardety et Carmila a pour objectif de créer une société foncière majeure dédiée à la gestion et à la valorisation de centres commerciaux et de *retail parks* attenants à des magasins du Groupe Carrefour, un leader de la distribution dans le monde. Le portefeuille unifié du nouvel ensemble permettra par ailleurs d'élargir l'offre de Cardety aux enseignes présentes dans le portefeuille de Carmila, et réciproquement. Ce projet de Fusion permettra également, en adossant Carmila à une société foncière cotée, d'avoir accès à de nouvelles sources de financement pour poursuivre le développement de l'activité et de la stratégie commune du Groupe Nouvelle Carmila.
Conditions d'échange
La parité d'échange a été fixée à une (1) action Cardety pour trois (3) actions Carmila.
Titres à émettre
En rémunération de la Fusion, Cardety émettra 104 551 551 actions nouvelles de 6 euros de valeur nominale chacune, en faveur des actionnaires de Carmila. Les actions nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** »).

Actionnariat de Cardety et Carmila

- *Actionnariat de Cardety au 31 mars 2017*

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital et des droits de vote[4]
Carrefour (CRFP 13) [1]	1 856 167	43,00 %
Delta Immo – Swiss Life REIM [2]	832 065	19,28 %
SwissLife DynaPierre – Swiss Life REIM [2]	85 960	1,99 %
Sous-total : Delta Immo et SwissLife DynaPierre, ensemble	*918 025*	*21,27 %*
Charles de Gaulle Neuilly – Primonial REIM [3]	832 065	19,28 %
Primonial CapImmo [3]	184 733	4,28 %
Sous-total : Charles de Gaulle Neuilly – Primonial REIM Primonial CapImmo, ensemble	*1 016 798*	*23,56 %*
Public	516 788	11,96 %
Auto-détention	8 900	0,21 %
TOTAL	**4 316 678**	**100 %**

[1] Y compris les actions détenues par les administrateurs en vertu des prêts de consommation d'actions conclus avec la société CRFP 13.
[2] Les sociétés Delta Immo – Swiss Life REIM et SwissLife Dynapierre – Swiss Life REIM ont déclaré agir de concert.
[3] Les sociétés Charles de Gaulle Neuilly – Primonial REIM et Primonial CapImmo ont déclaré agir de concert.
[4] Droits de vote théoriques (nombre total de droits de vote attachés au nombre total d'actions, incluant les actions auto-détenues et privées de droit de vote).

- *Actionnariat de Carmila au 31 mars 2017*

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital et des droits de vote
CRFP 15 (Carrefour)[1]	133 059 201	42,42%
Colkart[2]	41 641 819	13,28%
CAA Kart 2[3]	36 506 840	11,64%
C Commerce 2[4]	35 015 557	11,16%
SAS Sogecar 2[5]	18 999 061	6,06%
LVS II France II SAS[6]	18 999 061	6,06%
SAS Kart-One[7]	17 507 778	5,58%
Kart SBS SAS 2[8]	6 578 954	2,10%
Kartam Associée[9]	5 065 266	1,61%
Dirigeants et salariés[10]	281 157	0,09%
TOTAL	**313 654 694**	**100 %**

[1] La société CRFP 15 est controlée par Carrefour.

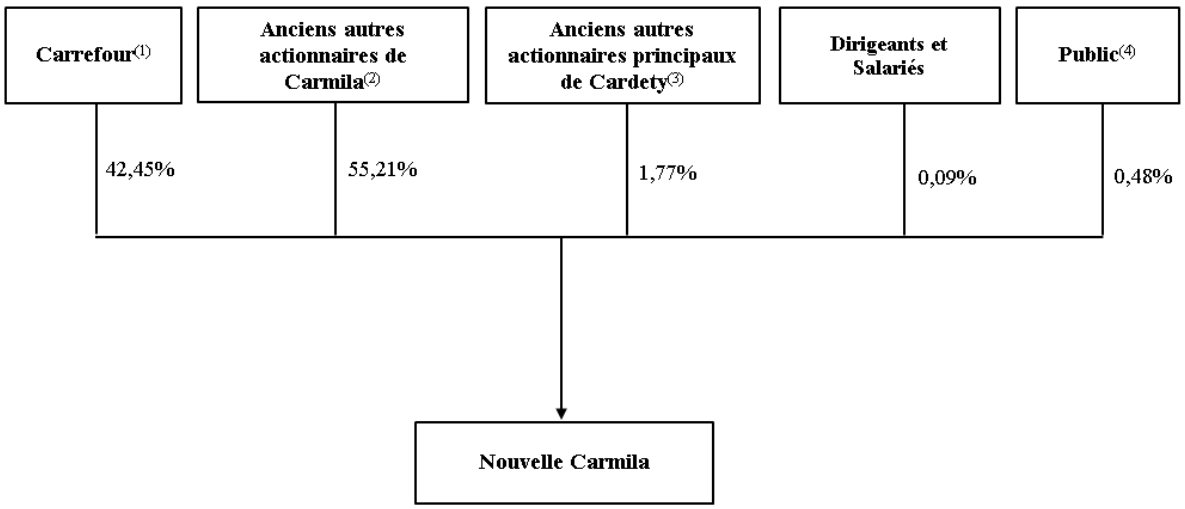
(2) La société Colkart est contrôlée par Colony.
(3) La société CAA Kart 2 est contrôlée par Predica.
(4) La société C Commerce 2 est contrôlée par Cardif.
(5) La société SAS Sogecar 2 est contrôlée par Sogecap.
(6) La société LVS II France II SAS est contrôlée par Pimco.
(7) La société SAS Kart-One est contrôlée par Axa.
(8) La société Kart SBS SAS 2 est contrôlée par Blue Sky Group.
(9) La société Kartam Associée est contrôlée par Amundi.
(10) Ces actions ont été souscrites par certains dirigeants et salariés du Groupe Carmila dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux salariés.

- *Actionnariat post-Fusion*

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital et des droits de vote
CRFP 13 (Carrefour) (1)	46 209 234	42,45%
Colkart(2)	13 880 606	12,75%
CAA Kart 2(3)	12 168 946	11,18%
C Commerce 2(4)	11 671 852	10,72%
SAS Sogecar 2(5)	6 333 020	5,82%
LVS II France II SAS(6)	6 333 020	5,82%
SAS Kart-One(7)	5 835 926	5,36%
Kart SBS SAS 2(8)	2 192 984	2,01%
Kartam Associée(9)	1 688 422	1,55%
Primonial (10)	1 016 798	0,93%
Swiss Life(11)	918 025	0,84%
Auto-détention	8 900	0,01%
Dirigeants et salariés	93 708	0,09%
Flottant	516 788	0,47%
TOTAL	108 868 229	100.00%

(1) A l'issue des opérations de simplification de la structure de détention actionnariale au moment de la fusion, cette participation sera détenue à travers CRFP 13 SAS, une société contrôlée par Carrefour.
(2) La société Colkart est contrôlée par Colony
(3) La société CAA Kart 2 est contrôlée par Predica.
(4) La société C Commerce 2 est contrôlée par Cardif.
(5) La société SAS Sogecar 2 est contrôlée par Sogecap.
(6) La société LVS II France II SAS est contrôlée par Pimco.
(7) La société SAS Kart-One est contrôlée par Axa.
(8) La société Kart SBS SAS 2 est contrôlée par Blue Sky Group.
(9) La société Kartam Associée est contrôlée par Amundi.
(10) Participation détenue par les sociétés Charles de Gaulle Neuilly et CapImmo, qui ont déclaré agir de concert.
(11) Participation détenue par les sociétés Delta Immo et SwissLife Dynapierre, qui ont déclaré agir de concert.

L'organigramme simplifié ci-dessous présente la composition de l'actionnariat de Nouvelle Carmila à l'issue de la Fusion, en pourcentage du capital et des droits de vote théoriques.



(1) Par l'intermédiaire de sa filiale directe, la société CRFP 13.
(2) A savoir des entités contrôlées respectivement par Colony, Predica, Cardif, Sogécap, Pimco, Axa, Blue Sky Group et Amundi.
(3) A savoir des entités contrôlées respectivement par Primonial et Swiss Life.
(4) En ce compris les actions auto-détenues.

Appréciation de la parité

La parité d'échange d'une (1) action Cardety pour trois (3) actions Carmila résulte des négociations entre les parties et s'inscrit dans la fourchette de parités extériorisée par l'analyse multicritères reposant sur les méthodes de valorisation usuelles et appropriées pour l'opération envisagée, tout en tenant compte des caractéristiques intrinsèques du secteur, et des sociétés Cardety et Carmila en particulier.

Les méthodes de valorisation suivantes ont été utilisées à titre principal :

- l'approche de l' actif net réévalué historique ajusté,
- l'approche de l'actif net réévalué dynamique, et
- la méthode de l'actualisation des dividendes futurs.

Les méthodes de valorisation suivantes ont été utilisées à titre secondaire :

- l'approche des cash-flows courants par action historiques et prévisionnels,
- la méthode des transactions comparables, et
- la méthode des multiples boursiers comparables.

Le tableau suivant présente la synthèse des parités induites obtenues selon les différentes approches retenues :

METHODES RETENUES	**PARITES INDUITES** *(en actions Carmila pour 1 action Cardety)*	**PRIME / (DECOTE) POUR LES ACTIONNAIRES DE CARDETY** *(prime induite par la parité retenue de 3 actions Carmila pour 1 action Cardety par rapport aux parités induites issues des méthodes de valorisation retenues)*
A TITRE PRINCIPAL		
ANR historique		
ANR EPRA au 31/12/2016 – Ajusté	2,84	**+5,7%**
ANR triple net EPRA au 31/12/2016 - Ajusté	2,97	**+1,0%**
ANR « dynamique »		
Sur la base de l'ANR EPRA au 31/12/2016 ajusté	2,75	**+9,2%**
Actualisation des dividendes futurs		
Méthode 1 : prévisions 2017-2021 sociétés	2,96-3,38	**+1,4% / -11,2%**
Méthode 2 : taux de distribution normatif sur 2017-2021	2,67-3,08	**+12,4% / -2,7%**
A TITRE SECONDAIRE		
Cash-flows courants		
Agrégats 2018-2021	2,62-3,53	**+14,5% / -15,0%**
Transactions comparables		
Prime sur dernier ANR EPRA	2,85	**+5,4%**
Prime sur dernier ANR triple net EPRA	3,01	**-0,4%**
Comparables boursiers		
Primes sur ANR EPRA	2,57-2,90	**+16,7% / +3,4%**
Multiples de Cash Flows courants	2,28	**+31,3%**

Conclusions des commissaires à la fusion	
Sur la valeur des apports	Dans leur rapport sur la valeur des apports en date du 3 mai 2017, les commissaires à la fusion ont conclu : « *Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue, qui s'élève à 2.556.207.649,20 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, majorée de la prime de fusion.* »
Sur la rémunération des apports	Dans leur rapport sur la rémunération des apports en date du 3 mai 2017, les commissaires à la fusion ont conclu : « *Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1 action CARDETY pour 3 actions CARMILA arrêté par les sociétés participantes présente un caractère équitable.* »

Date de rétroactivité de l'opération, conditions suspensives et date de réalisation de la Fusion

La Fusion aura un effet rétroactif au 1er janvier 2017.

La réalisation de la Fusion est soumise à la réalisation des principales conditions suspensives suivantes (sauf s'il y est renoncé d'un commun accord entre Cardety et Carmila) :

- l'approbation de la Fusion par l'assemblée générale des actionnaires de Cardety ;
- l'approbation de la Fusion par l'assemblée générale des associés de Carmila ;
- l'obtention des confirmations demandées à l'administration fiscale en France (obtenue avant la date d'enregistrement du présent document) et en Espagne ;
- l'obtention d'une décision de l'AMF accordant à Carrefour le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire visant les titres de Cardety en conséquence de la Fusion, en application des dispositions des articles 234-9 et 234-10 du Règlement général de l'AMF, au cas où les opérations envisagées dans le cadre de la Fusion entraîneraient une telle obligation ; et
- la consultation des obligataires de Carmila.

Aux termes du traité de fusion, les engagements des parties à la Fusion prendraient fin au cas où les conditions suspensives ne seraient pas satisfaites avant le 31 décembre 2017.

A ce jour, il est envisagé de convoquer les assemblées générales des obligataires de Carmila le 24 mai 2017 (sur première convocation) et les assemblées générales des actionnaires de Cardety et de Carmila appelées à approuver la Fusion, le 12 juin 2017.

La Fusion et la dissolution de Carmila qui en résulte seront juridiquement réalisées à la date de la réalisation de la dernière des conditions suspensives susvisées (ou, le cas échéant, de leur renonciation d'un commun accord par Carmila et Cardety). L'assemblée générale des actionnaires de Cardety ou le conseil d'administration de cette dernière pourront toutefois décider de constater la date de réalisation à une date située entre la date de satisfaction des conditions (ou, le cas échéant, de leur renonciation d'un commun accord par Carmila et Cardety) et le quinzième (15ème) jour ouvré suivant la date de satisfaction des conditions.

2. SYNTHÈSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE LA SOCIÉTÉ ABSORBANTE

Renseignements de caractère général concernant Cardety
Cardety est une société anonyme à conseil d'administration immatriculée sous le numéro 381 844 471 au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre.
Renseignements concernant l'activité de Cardety
Cardety est une société foncière dédiée à la gestion et à la valorisation de centres commerciaux attenants à des magasins du Groupe Carrefour, un leader de la distribution dans le monde. Une description plus détaillée de l'activité de Cardety est présentée au Chapitre 6 du Document de Référence de Cardety 2016.

3. SYNTHÈSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE LA SOCIETE ABSORBEE

Renseignements de caractère général concernant Carmila
Carmila est une société par actions simplifiée immatriculée sous le numéro 798 904 025 au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre.
Renseignements concernant l'activité de Carmila
Carmila est une société foncière dédiée à la gestion et à la valorisation de centres commerciaux attenants à des magasins du Groupe Carrefour, un leader de la distribution dans le monde. Une présentation plus détaillée de l'activité de Carmila est présentée au Chapitre 6 de l'Annexe II au présent Document E.

4. SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES

Les facteurs de risques liés à Cardety et à Carmila ainsi qu'à leurs activités sont décrits respectivement (i) au paragraphe 5 du rapport de gestion du Conseil d'administration de Cardety figurant au Chapitre 9.2 du Document de Référence de Cardety 2016 et au Chapitre 4 du Document de Référence de Cardety 2016 et (ii) au Chapitre 4 de l'Annexe II au présent document s'agissant de Carmila, et incluent notamment les risques suivants :

Facteurs de risques liés à Cardety

Risques liés à l'environnement économique et à l'environnement concurrentiel

- Le développement des activités de Cardety pourrait être significativement affecté par les évolutions défavorables d'un certain nombre de facteurs conjoncturels macroéconomiques en France, dans un contexte politique évolutif.
- Compte tenu du niveau élevé de maturité et de concurrence du marché sur lequel elle exerce, Cardety pourrait ne pas être en mesure de mener à bien des projets futurs, et notamment certains projets d'acquisitions d'actifs immobiliers commerciaux qu'elle pourrait souhaiter réaliser.

Risques financiers et de marché

- La valeur des actifs de Cardety est exposée au risque lié à son endettement et au risque de variation des taux d'intérêt.
- Le non-respect d'un covenant financier impliquerait un remboursement anticipé du contrat de financement de Cardety.
- Dans le cadre de son emprunt bancaire, Cardety a consenti une hypothèque sur les immeubles de placement exploités et ceux en développement dont elle est propriétaire.

Risques liés aux opérations d'acquisition et de cession

- Toute acquisition/cession d'actif immobilier commercial présente un certain nombre de risques que Cardety pourrait ne pas être en mesure d'évaluer correctement.

Risques liés à l'exploitation des actifs immobiliers commerciaux

- L'activité et les résultats opérationnels de Cardety pourraient être affectés en cas de difficultés dans la commercialisation des actifs immobiliers commerciaux qu'elle détient ou qu'elle détiendra à l'avenir.
- Il ne peut être exclu, lors du renouvellement des baux, que Cardety soit confrontée à un contexte de marché et/ou réglementaire défavorable aux bailleurs et, en cas de renouvellement du bail à son échéance, Cardety ne peut garantir qu'elle sera en mesure de relouer ses actifs rapidement et à des conditions satisfaisantes.

Risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées, à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut

- En cas de non-respect de certaines obligations et conditions imposées par la loi, le régime fiscal SIIC dont bénéficie Cardety pourrait être remis en cause.

Facteurs de risques liés à Carmila

Risques relatifs au secteur d'activité du Groupe

- Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à des risques relatifs à une évolution défavorable de certains facteurs macroéconomiques dans les pays dans lesquels il est présent.
- Une dégradation du marché de l'immobilier commercial pourrait avoir un impact négatif sur la valorisation du patrimoine du Groupe Nouvelle Carmila et ses revenus locatifs.

- Le patrimoine immobilier du Groupe Nouvelle Carmila est concentré en France, en Espagne et en Italie.
- Le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas être en mesure d'anticiper, d'identifier et de suivre le rythme des évolutions du marché de l'immobilier commercial ou d'investir dans des services et technologies qui rencontreraient un succès commercial.

Risques relatifs aux activités du Groupe Nouvelle Carmila

- La politique d'investissement du Groupe Nouvelle Carmila et le succès de sa stratégie de développement repose sur son partenariat avec le Groupe Carrefour.
- Le niveau de fréquentation des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila s'appuie sur la présence et l'attractivité des hypermarchés du Groupe Carrefour.
- Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à une baisse de la fréquentation de ses centres commerciaux.
- Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à des risques relatifs à la réalisation des projets de rénovation, de restructuration et d'extension de ses centres commerciaux ainsi qu'à des risques liés à l'acquisition de centres commerciaux.
- Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à une baisse du taux d'occupation de ses centres commerciaux.
- Les expertises du portefeuille d'actifs du Groupe peuvent ne pas refléter la valeur à laquelle le Groupe Nouvelle Carmila serait capable de céder ses actifs et sont susceptibles de révéler des variations dans l'évaluation des actifs d'une période d'évaluation sur l'autre.
- Le Groupe Nouvelle Carmila pourrait être dans l'incapacité de maintenir ses relations avec des grandes enseignes ou d'établir de nouvelles relations avec d'autres grandes enseignes à des conditions satisfaisantes.
- Le Groupe Carmila s'appuie sur le Groupe Carrefour pour des fonctions supports nécessaires à la conduite de son activité, qui sont fournies au titre de contrats conclus avec des entités du Groupe Carrefour.

Risques relatifs à la situation financière et à la politique de financement du Groupe Nouvelle Carmila

- L'endettement significatif du Groupe Nouvelle Carmila pourra affecter sa capacité de paiement de sa dette et la conduite de son activité.
- Le Groupe Carmila est soumis à des engagements (*restrictive covenants*) au titre de ses contrats de financement, ce qui pourrait nuire à sa capacité à conduire son activité.
- Le Groupe est exposé aux risques liés à une dégradation de la notation de sa dette.
- La capacité du Groupe Nouvelle Carmila à lever des capitaux pourrait se retrouver limitée.

Risques réglementaires, juridiques et fiscaux

- L'activité du Groupe Nouvelle Carmila est soumise à de nombreuses réglementations qui pourraient évoluer à l'avenir.
- Le Groupe Nouvelle Carmila sera exposé en France aux risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC »), à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut.

Le Groupe Nouvelle Carmila est également exposé aux risques de marché, notamment aux risques de taux et de liquidité.

<u>Facteurs de risques liés à l'opération</u>

Ces facteurs de risques sont décrits au paragraphe 3.1 du présent document et sont résumés ci-après :

- L'émission d'actions nouvelles dans le cadre de la Fusion entraîne une dilution des actionnaires existants de Cardety.
- Le nombre d'actions nouvelles Cardety émises dans le cadre de la Fusion ne variera pas en fonction de l'évolution du cours de bourse de l'action Cardety.
- Des actionnaires pourraient souhaiter transférer les actions nouvelles émises dans le cadre de la Fusion.
- Tout retard dans la réalisation de la Fusion pourrait réduire les avantages escomptés de la Fusion.
- Certains contrats pourraient être résiliés du fait de la mise en œuvre de la Fusion.
- Le chiffre d'affaires et la situation financière de Nouvelle Carmila pourrait différer de manière significative de ceux exposés dans l'information financière consolidée pro forma, non auditée, relative à l'intégration de Carmila au sein de Cardety.
- La réalisation de la Fusion pourrait affecter le cours de l'action Cardety.

5. INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA SELECTIONNEES

Informations financières pro forma

Pour les besoins des informations financières consolidées pro forma non auditées (les **« Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées** »), en application de la norme IFRS 3, Carmila est réputée être l'acquéreur de Cardety, qui est sur le plan juridique la société absorbante.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ont été préparées au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 afin de présenter les conséquences que la fusion entre Carmila et Cardety aurait eu sur les résultats consolidés de Nouvelle Carmila si la fusion avait été réalisée au 1er janvier 2016 et sur le bilan consolidé de Nouvelle Carmila si la fusion avait été réalisée au 31 décembre 2016.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées sont présentées à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » de l'Annexe II au présent document. Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées, qui ont été établies à titre d'information seulement, traitent en raison de leur nature d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne sont pas représentatives de la situation financière ou des résultats de Nouvelle Carmila. Elles ne fournissent en aucun cas une indication sur les résultats et la situation future de l'activité.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ont fait l'objet d'un rapport des commissaires aux comptes figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » de l'Annexe II au présent document.

Informations financières sélectionnées du compte de résultat *pro forma* non audité du Groupe Nouvelle Carmila

(millions d'euros sauf données par action)	**Exercice clos le 31 décembre 2016**
Revenus locatifs	282,2
Loyers nets	258,5
Résultat opérationnel (avant variation de la juste valeur et quote-part de résultat des entreprises mises en équivalence)	217,2

EBITDA (hors juste valeur)[1]	218,9
Solde des ajustements de valeur des immeubles de placement	183,3
Résultat opérationnel	406,6
Résultat financier	(50,6)
Résultat net (part du Groupe)	326,4
Résultat net par action	3,0
Résultat net EPRA[2]	166,3
Résultat net EPRA par action[2,3]	1,5
Résultat net récurrent[4]	176,6

[1] Pour une définition d'EBITDA (hors juste valeur) et une réconciliation par rapport à l'indicateur IFRS le plus proche, voir la Section 10.6 « *Mesures de performance* » et la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » de l'Annexe II au présent document.

[2] Pour une définition de « Résultat net EPRA », voir la Section 10.6 « *Mesures de performance* » et la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » de l'Annexe II au présent document.

[3] Fin de période dilué, sur la base de 109 014 868 actions au 31 décembre 2016 *pro forma*.

[4] Le résultat net récurrent est égal au Résultat net EPRA hors certains éléments non-récurrents. Voir la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » de l'Annexe II au présent document.

Informations financières sélectionnées du bilan pro forma non audité du Groupe Nouvelle Carmila

(millions d'euros)	**Au 31 décembre 2016**
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)	4 979,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	73,6
Dettes financières (courantes et non courantes)	2 230,0
Capitaux propres (part du groupe)[1]	2 687,7

[1] Net du solde de dividendes restant à verser au titre de l'exercice 2016

Informations financières sélectionnées non auditées par secteur opérationnel du Groupe Nouvelle Carmila

(millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre 2016**	**%**
Revenus locatifs	282,2	
France	207,7	73,6%
Espagne	55,3	19,6%
Italie	19,2	6,8%
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)[1]	4 979,9	
France	3 711,6	74,5%
Espagne	980,0	19,7%
Italie	288,3	5,8%

[1] Compte non tenu des participations dans les entreprises mises en équivalence et autres actifs non courants

Informations financières sélectionnées non auditées relatives aux indicateurs et ratios clés du Groupe Nouvelle Carmila sur une base *pro forma*

(millions d'euros sauf ratios et chiffres par action)	**Exercice clos le 31 décembre 2016**
EBITDA (hors juste valeur)[1]	218,9
Investissements	481,0
Acquisitions	355,5
Rénovations	22,1
Extensions	76,8
Restructurations[2]	20,3
Maintenance	6,2
Autre	0,1
Dette financière nette	2 156,3
Dette financière brute	2 230,0
Ratio Loan-to-value (LTV)[3]	40,5%
Interest Coverage Ratio (ICR)[4]	4,4x
Ratio de coûts EPRA[5]	*16,6%*
Actif net réévalué (EPRA) hors droits[6]	2 817,9
Actif net réévalué (EPRA) hors droits par action[7]	25,85
Valeur d'expertises (droits inclus hors travaux en cours)	5 226,3
Valeur d'expertises (droits inclus y compris travaux en cours)	5 320,9

[1] Pour une définition d'EBITDA (hors juste valeur) et une réconciliation par rapport à l'indicateur IFRS le plus proche, voir la Section 10.6 « *Mesures de performance* » et la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.
[2] Y compris immobilisations corporelles pour un montant d'1,5 million d'euros.
[3] 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
[4] Ratio EBITDA (hors juste valeur)/ frais financiers nets.
[5] Le ratio de coûts EPRA (hors coût de la vacance) correspondant à la somme des coûts opérationnels (nets des charges locatives et des frais de gestion perçus pour la gestion d'actifs tiers) et des coûts administratifs (hors éléments exceptionnels) comme pourcentage du revenu locatif brut total.
[6] Net du solde de dividendes restant à verser au titre de l'exercice 2016
[7] Fin de période dilué, sur la base de 109 014 868 actions au 31 décembre 2016 pro forma

6. CALENDRIER INDICATIF DE L'OPÉRATION

2 mars 2017	Approbation du protocole d'accord relatif à la Fusion par les Conseils d'administration respectifs de Cardety et Carmila
2 mars 2017	Annonce de la signature du protocole d'accord relatif à la Fusion
21 mars 2017	Désignation de commissaires à la fusion
31 mars 2017	Approbation du projet de traité de fusion par les Conseils d'administration de Cardety et de Carmila
4 avril 2017	Signature du projet de traité de fusion
3 mai 2017	Rapports des commissaires à la fusion
12 juin 2017	Assemblées générales respectives de Cardety et Carmila appelées à approuver la Fusion

1 Responsables du document et du contrôle des comptes

1.1 Pour Cardety

1.1.1 Responsable du document

Thomas Hainez
Directeur général de Cardety

1.1.2 Attestation du responsable du document

« *J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document et relatives à la société Cardety sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.*

J'ai obtenu des commissaires aux comptes de Cardety une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble de ce document.

Les commissaires aux comptes de Cardety ont établi un rapport sur les informations financières pro forma au 31 décembre 2016 de Cardety reflétant notamment la fusion-absorption de Carmila et incluses dans le présent document. Ce rapport est présenté à la Section 20.2 de l'Annexe II au présent document. »

Thomas Hainez, Directeur général de Cardety

1.1.3 Responsables du contrôle des comptes

- **Commissaires aux comptes titulaires :**

  Deloitte & Associés, 185, avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine

  KPMG S.A., 2, avenue Gambetta (Tour Eqho), 92066 Paris La Défense Cedex

- **Commissaires aux comptes suppléants :**

  BEAS, 7-9, villa Houssay, 92200 Neuilly-sur-Seine

  Salustro Reydel, 2, avenue Gambetta (Tour Eqho), 92066 Paris La Défense Cedex

1.1.4 Responsable de l'information

Thomas Hainez
Directeur général de Cardety

1.2 Pour Carmila

1.2.1 Responsable du document

Jacques Ehrmann
Président de Carmila

1.2.2 Attestation du responsable du document

« *J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document et relatives à la société Carmila (en ce comprises les informations financières relatives à Carmila figurant dans les informations financières pro forma de Cardety) sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.*

J'ai obtenu des commissaires aux comptes de Carmila une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble de ce document. »

Jacques Ehrmann, Président de Carmila

1.2.3 Responsables du contrôle des comptes

- **Commissaires aux comptes titulaires :**

  KPMG Audit ID, 2, avenue Gambetta (Tour Eqho), 92066 Paris La Défense Cedex

  Exco Paris Ace, 5, avenue Franklin Roosevelt, 75008 Paris

- **Commissaires aux comptes suppléants :**

  KPMG Audit IS, 2, avenue Gambetta (Tour Eqho), 92066 Paris La Défense Cedex

  Arnaud Dieumegard, 5, avenue Franklin Roosevelt, 75008 Paris

1.2.4 Responsable de l'information

Patrick Armand
Directeur Financier de Carmila

2 Renseignements sur l'opération et ses conséquences

2.1 Aspects économiques de la Fusion

2.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause

(a) Liens en capital

Il n'existe pas de liens capitalistiques entre Carmila et Cardety.

Carrefour est actionnaire de référence de Cardety ainsi que de Carmila, détenant respectivement 43% et 42,42% de leur capital et de leurs droits de vote théoriques.

(b) Cautions

Néant.

(c) Administrateurs communs

Messieurs Francis Mauger et Jacques Ehrmann sont membres du conseil d'administration de la société Cardety. Monsieur Jacques Ehrmann est Président de la société Carmila ; il est également, de même que Monsieur Francis Mauger, membre du conseil d'administration statutaire de Carmila.

(d) Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe

Cardety et Carmila n'ont pas de filiales détenues en commun à la date du présent document.

(e) Principaux accords techniques ou commerciaux

Néant.

2.1.2 Motifs et buts de l'opération

Le projet de Fusion entre Cardety et Carmila a pour objectif de créer une société foncière majeure dédiée à la gestion et à la valorisation de centres commerciaux et de *retail parks* attenants à des magasins du Groupe Carrefour, un leader de la distribution dans le monde.

Le portefeuille unifié du nouvel ensemble permettra par ailleurs d'élargir l'offre de Cardety aux enseignes présentes dans le portefeuille de Carmila, et réciproquement.

Ce projet de Fusion permettra également, en adossant Carmila à une société foncière cotée, d'avoir accès à de nouvelles sources de financement pour poursuivre le développement de l'activité et de la stratégie commune du Groupe Nouvelle Carmila.

2.2 Aspects juridiques de l'opération

2.2.1 Description générale de l'opération

L'opération consiste en une fusion-absorption de Carmila par Cardety.

(a) Date du projet de traité de fusion

Le projet de traité de fusion a été signé le 4 avril 2017.

(b) Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport

Les conditions de la Fusion ont été établies par Cardety et Carmila sur la base des comptes sociaux de Cardety et Carmila arrêtés au 31 décembre 2016, date de clôture du dernier exercice social des deux sociétés.

Les comptes annuels de Cardety ont été arrêtés par son Conseil d'administration et certifiés par ses commissaires aux comptes. Ils seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Cardety le 18 mai 2017.

Les comptes annuels de Carmila ont été arrêtés par le Président de Carmila et certifiés par les commissaires aux comptes. Ils seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale des associés de Carmila le 4 mai 2017.

(c) Date de rétroactivité de l'opération, conditions suspensives et date de réalisation de la Fusion

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4 2° du Code de commerce, la Fusion aura un effet rétroactif au 1er janvier 2017, de sorte que corrélativement, les résultats de toutes les opérations effectuées par Carmila à compter du 1er janvier 2017 jusqu'à la date de réalisation de la Fusion seront exclusivement, selon le cas, au profit ou à la charge de Cardety, ces opérations étant considérées comme accomplies par Cardety.

La réalisation de la Fusion est soumise à la réalisation des principales conditions suspensives suivantes (sauf s'il y est renoncé d'un commun accord entre Cardety et Carmila) :

- l'approbation de la Fusion par l'assemblée générale des actionnaires de Cardety ;
- l'approbation de la Fusion par l'assemblée générale des associés de Carmila ;
- l'obtention des confirmations demandées à l'administration fiscale en France (obtenue avant la date d'enregistrement du présent document) et en Espagne ;
- l'obtention d'une décision de l'AMF accordant à Carrefour le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire visant les titres de Cardety en conséquence de la Fusion, en application des dispositions des articles 234-9 et 234-10 du Règlement général de l'AMF, au cas où les opérations envisagées dans le cadre de la Fusion entraîneraient une telle obligation ; et
- la consultation des obligataires de Carmila.

Aux termes du traité de fusion, les engagements des parties à la Fusion prendraient fin au cas où les conditions suspensives ne seraient pas satisfaites avant le 31 décembre 2017.

A ce jour, il est envisagé de convoquer les assemblées générales des obligataires de Carmila le 24 mai 2017 (sur première convocation) et les assemblées générales des actionnaires de Cardety et de Carmila appelées à approuver la Fusion, le 12 juin 2017.

La Fusion et la dissolution de Carmila qui en résulte seront juridiquement réalisées à la date de la réalisation de la dernière des conditions suspensives susvisées (ou, le cas échéant, de leur renonciation d'un commun accord par Carmila et Cardety). L'assemblée générale des actionnaires

de Cardety ou le conseil d'administration de cette dernière pourront toutefois décider de constater la date de réalisation à une date située entre la date de satisfaction des conditions (ou, le cas échéant, de leur renonciation d'un commun accord par Carmila et Cardety) et le quinzième (15ème) jour ouvré suivant la date de satisfaction des conditions.

(d) Date de réunion des Conseils d'administration de Cardety et Carmila ayant approuvé l'opération

Le projet de traité de Fusion a été examiné et approuvé par le Conseil d'administration de Cardety lors de sa réunion du 31 mars 2017 et par le Conseil d'administration de Carmila lors de sa réunion du 31 mars 2017 et par le Président de Carmila le 4 avril 2017.

(e) Date de dépôt du projet de traité de fusion au Tribunal de commerce

Le projet de traité de fusion fera l'objet d'un dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Nanterre dans les délais légaux.

2.2.2 Régime fiscal de l'opération

La Fusion aura un effet comptable et fiscal rétroactif au 1er janvier 2017. En conséquence, le résultat fiscal bénéficiaire ou déficitaire réalisé depuis cette date par Carmila sera compris dans le résultat fiscal de Cardety au titre de l'exercice en cours.

En matière d'impôt sur les sociétés, la Fusion est placée sous le régime de faveur de l'article 210 A du Code général des impôts (« **CGI** »), conformément aux dispositions de l'article 208 C bis du même Code qui prévoit, sous certaines conditions, la possibilité d'appliquer ledit régime de faveur aux opérations auxquelles participent des sociétés ayant opté pour le régime SIIC prévu à l'article 208 C II du CGI.

En application de ce régime de faveur, Cardety s'est notamment engagée dans le traité à respecter l'ensemble des prescriptions visées à l'article 210 A du CGI d'une part, et à se substituer à Carmila pour les obligations de distribution prévues du deuxième au quatrième alinéa du II de l'article 208 C du CGI d'autre part.

En matière de droits d'enregistrement, la Fusion entrant dans le champ d'application des dispositions de l'article 816 du CGI, elle donnera lieu au paiement du seul droit fixe de 500 euros.

La Fusion, en ce qu'elle implique des sociétés soumises au régime fiscal prévu à l'article 208 C du CGI, est effectivement soumise au régime fiscal de faveur des fusions prévu à l'article 210 A du CGI, par renvoi des dispositions de l'article 208 C bis du CGI.

Carmila bénéficie du régime SIIC pour avoir opté pour son bénéfice, conformément aux dispositions de l'article 208 C III bis du CGI, en tant que société détenue à plus de 95%, indirectement au travers de filiales non cotées elles-mêmes soumises à ce même régime, par des SPPICAV.

2.2.3 Contrôle de l'opération

(a) Dates des assemblées générales appelées à approuver l'opération

Les assemblées générales de Cardety et de Carmila appelées à approuver la Fusion seront convoquées pour le 12 juin 2017.

(b) Commissaires à la fusion

Le cabinet Sorgem Evaluation représenté par Monsieur Maurice Nussembaum (11 rue Leroux, 75116 Paris) et le cabinet Fidorg Audit représenté par Monsieur Eric Batteur (18 rue Claude Bloch, 14000 Caen) ont été désignés en qualité de commissaires à la fusion par ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 21 mars 2017 sur requête conjointe de Cardety et Carmila.

Aucune incompatibilité n'a été relevée concernant la nomination des cabinets Sorgem Evaluation et Fidorg Audit pour l'exécution de la mission de commissaires à la fusion.

Leurs rapports sur la valeur des apports et sur la rémunération des apports en date du 3 mai 2017 figurent en Annexe I du présent document et sont mis à la disposition des actionnaires au siège social de Cardety et au siège social de Carmila. Le rapport des commissaires à la fusion relatif à la valeur des apports sera déposé au greffe du Tribunal de commerce de Nanterre dans les délais légaux.

(c) Experts indépendants désignés par le Tribunal de commerce le cas échéant

Néant.

(d) Mission spéciale confiée par l'AMF aux commissaires à la fusion

Aucune mission spéciale n'a été confiée par l'AMF aux commissaires à la fusion désignés ci-dessus.

2.2.4 Rémunération des apports – modalités d'obtention des actions Cardety

(a) Augmentation du capital de Cardety

Le rapport d'échange proposé aux actionnaires de Cardety et Carmila est fixé à une (1) action Cardety pour trois (3) actions Carmila.

En conséquence, en application de ce rapport d'échange, 104 551 551 actions nouvelles Cardety de six (6) euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées, seront créées par Cardety à titre d'augmentation de capital d'un montant nominal de 627 309 306 euros.

La différence entre :

- la valeur réelle de l'actif net apporté, soit :	2 556 207 649,20 euros
- et le montant de l'augmentation de capital, soit :	627 309 306 euros
constitue une prime de fusion d'un montant de :	**1 928 898 343,20 euros**

Les actions nouvellement créées seront attribuées aux propriétaires des 313 654 694 actions qui composeront le capital de Carmila à la date de réalisation de la Fusion ayant vocation à être rémunérés, proportionnellement à leur détention au capital. En cas d'existence de rompus, les associés de Carmila détenant un nombre d'actions de Carmila insuffisant pour recevoir un nombre entier d'actions de Cardety se verront indemnisés en numéraire à due concurrence des actions de Carmila formant rompus. Les bénéficiaires des actions gratuites attribuées par Carmila n'auront pas droit à un tel versement en numéraire à titre d'indemnité de droits formant rompus.

À l'issue de la Fusion, le capital de Cardety serait ainsi porté de 25 900 068 euros à 653 209 374 euros. Il sera divisé en 108 868 229 actions de six (6) euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

(b) Date de jouissance

Les actions émises par Cardety en rémunération de l'apport-fusion de Carmila porteront jouissance courante à la date de réalisation de la Fusion. Elles seront, dès leur émission, entièrement assimilées aux actions existantes, soumises à toutes les dispositions statutaires, elles supporteront les mêmes charges et donneront notamment droit à toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende ou de réserve qui serait décidée postérieurement à leur émission.

Il est précisé, en tant que de besoin, que Cardety envisage de distribuer avant la réalisation de la Fusion, un montant d'environ 1,88 euros par action, incluant notamment le dividende au titre de l'exercice 2016, et que les actions Cardety émises en rémunération de l'apport-fusion de Carmila seront émises coupon détaché et ne donneront donc pas droit à cette distribution.

(c) Date de négociabilité - Date d'admission à la cote - code ISIN

Les actions nouvelles Cardety seront toutes négociables dès la réalisation définitive de l'augmentation de capital de Cardety rémunérant l'apport-fusion de Carmila, conformément à l'article L. 228-10 du Code de commerce.

Elles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris et dans les conditions qui seront précisées dans un avis d'Euronext Paris.

Les actions nouvelles seront négociées sous le code ISIN : FR 0010828137.

(d) Actions non réclamées ou non attribuées et correspondant aux droits formant rompus

En cas d'existence de rompus, les associés de Carmila détenant un nombre d'actions de Carmila insuffisant pour recevoir un nombre entier d'actions de Cardety se verront indemnisés en numéraire à due concurrence des actions de Carmila formant rompus. Le montant total de l'indemnité en numéraire ainsi payée à l'ensemble des associés existants de Carmila concernés devrait en principe s'élever à un montant de 334,15 euros et sera imputé sur la prime de fusion.

Les bénéficiaires des actions gratuites attribuées par Carmila n'auront pas droit à un tel versement en numéraire à titre d'indemnité de droits formant rompus.

2.3 Comptabilisation des apports

Conformément aux dispositions de l'article 743-1 du Règlement n° 2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables, la Fusion s'analysant comme une opération réalisée entre des sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante, les éléments d'actif et de passif de Carmila seront apportés dans le cadre de la Fusion sur la base de leur valeur réelle au 31 décembre 2016.

2.3.1 Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge

- Actif transmis

Les actifs apportés par Carmila comprennent l'ensemble des actifs de Carmila à la date de réalisation de la Fusion.

Au 31 décembre 2016, l'actif transmis comprend notamment, sans que cette description ait un caractère limitatif, les éléments suivants, dont la valeur réelle estimée figure ci-après.

Actif	Valeur 31 décembre	Ajustement valeur réelle	Valeur réelle pour fusion
Valeur nette comptables des autres immob corporelles	59 006,35		59 006,35
Titres de participation	2 121 435 358,00	510 071 697,05	2 631 507 055,05
Autres immobilisations financières	1 848 133 613,39		1 848 133 613,39
Actif immobilisé	**3 969 627 977,74**	**510 071 697,05**	**4 479 699 674,79**
Autres créances	339 503 663,15		339 503 663,15
Provision pour dépréciation de créances	(2 482 010,50)		(2 482 010,50)
Valeurs mobilières de placement	2 034 449,60		2 034 449,60
Disponibilités	35 066 338,13		35 066 338,13
Actif circulant	**374 122 440,38**		**374 122 440,38**
Charges constatées d'avance	25 000,00		25 000,00
Primes de remboursement des obligations	8 265 875,00		8 265 875,00
Comptes de régularisation	8 290 875,00	0,00	8 290 875,00
Total Actif	**4 352 041 293,12**	**510 071 697,05**	**4 862 112 990,17**

Le portefeuille des titres de participation a été ajusté pour tenir compte de la valeur réelle de chaque actif au vue de l'inventaire du patrimoine d'immeubles de placement effectué par des experts indépendant au 31 décembre 2016. Cet ajustement s'élève à 510.071.697,05 euros.

En conséquence, la valeur d'apport des éléments d'actifs composant le patrimoine de Carmila au 31 décembre 2016 et transmis à Cardety dans le cadre de la Fusion s'élève à 4.862.112.990,17 euros.

- Passif transmis

L'apport-fusion est consenti par Carmila et accepté par Cardety moyennant la prise en charge par Cardety de l'intégralité du passif de Carmila à la date de réalisation de la Fusion.

Au 31 décembre 2016, le passif transmis comprend notamment, sans que cette description ait un caractère limitatif, les éléments suivants, dont la valeur réelle estimée figure ci-après.

Passif	**Valeur 31 décembre**	**Ajustement valeur réelle**	**Provision distribution**	**Valeur réelle pour fusion**
Capital social	313 654 694,00			313 654 694,00
Primes d'émission	1 842 671 668,55	464 124 697,05	(62 730 938,80)	2 244 065 426,80
Report à nouveau	(22 052 999,10)			(22 052 999,10)
Résultat de l'exercice	20 521 998,80			20 521 998,80
Provisions réglementées	18 528,70			18 528,70
Capitaux propres	**2 154 813 890,95**	**464 124 697,05**	**(62 730 938,80)**	**2 556 207 649,20**
Emprunts obligataires	1 200 000 000,00			1 200 000 000,00
Emprunts auprès des établissements de crédit	994 354 519,68	45 947 000,00		1 040 301 519,68
Dettes financières	**2 194 354 519,68**	**45 947 000,00**		**2 240 301 519,68**
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	813 887,91			813 887,91
Dettes fiscales et sociales	1 065 000,00			1 065 000,00
Autres dettes	993 994,58		62 730 938,80	63 724 933,38
Passifs circulants	**2 872 882,49**		**62 730 938,80**	**65 603 821,29**
Total Passif	**4 352 041 293,12**	**510 071 697,05**	**0,00 €**	**4 862 112 990,17**

Les dettes financières ont été ajustées à leur valeur réelle pour tenir compte de la moins-value latente sur les instruments dérivés de couverture de la dette pour un montant de 22.112.588 euros. Par ailleurs, les dettes obligataires à taux fixe exprimées en valeur de marché à la date du 31 décembre 2016 ont donné lieu à la prise en compte d'une moins-value compte tenu de la baisse continue des taux d'intérêt sur la période. Cet ajustement représente 23.834.412 euros.

Bien qu'il s'agisse d'un événement de l'exercice suivant, il a été tenu compte de la distribution de prime à intervenir en 2017 avant la date de réalisation de la fusion. A ce titre, il est prévu indépendamment de la réalisation de la Fusion, de soumettre à l'assemblée générale des associés de Carmila appelée à approuver les comptes de l'exercice 2016 une décision de distribution de 0,20 euro par action en faveur des 313.654.694 actions en circulation par prélèvement sur le poste « Prime d'émission ».

Compte tenu de ces ajustements, le montant total des éléments de passif de Carmila au 31 décembre 2016 et transmis à Cardety dans le cadre de la Fusion s'élève donc à 2.305.905.340,97 euros.

L'actif net apporté, égal à la différence entre :
- la valeur estimée de l'actif transmis, soit : 4.862.112.990,17 euros
- et le montant total estimé du passif transmis, soit : 2.305.905.340,97 euros

s'élèvera à : 2.556.207.649,20 euros

2.3.2 Réévaluations et réajustements effectués entre valeur d'apport et valeur comptable

Se reporter à la Section 2.3.1 du présent document.

2.3.3 Expertise des valeurs d'apport

Dans leur rapport sur la valeur des apports en date du 3 mai 2017, les commissaires à la fusion ont conclu :

« *Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue, qui s'élève à 2.556.207.649,20 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté*

est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, majorée de la prime de fusion. »

Dans leur rapport sur la rémunération des apports en date du 3 mai 2017, les commissaires à la fusion ont conclu :

« *Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1 action CARDETY pour 3 actions CARMILA arrêté par les sociétés participantes présente un caractère équitable.* »

2.3.4 Détail du calcul de la prime d'apport

La différence entre :

- la valeur réelle de l'actif net apporté, soit :	2 556 207 649,20 euros
- et le montant de l'augmentation de capital, soit :	627 309 306 euros
constitue une prime de fusion d'un montant de :	**1 928 898 343,20 euros**

Ce montant sera inscrit au passif du bilan de Cardety au compte « Prime de fusion » sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de Cardety.

La prime de fusion pourra recevoir toute affectation conforme aux principes en vigueur décidée par l'assemblée générale des actionnaires de Cardety. Notamment, il sera proposé à cette même assemblée générale appelée à approuver le projet de Fusion d'autoriser le Conseil d'administration à procéder à tout prélèvement sur la prime de fusion en vue (i) d'imputer tout ou partie des charges, frais, droits, impôts et honoraires occasionnés par la Fusion et (ii) de reconstituer toute dotation à la réserve légale le cas échéant.

2.4 Rémunération des apports

La rémunération des apports et la détermination du rapport d'échange ont été fixées d'un commun accord entre les deux sociétés. Le rapport d'échange s'analyse comme le nombre d'actions Carmila équivalent à une action Cardety.

2.4.1 Description des critères de valorisation retenus pour la comparaison des sociétés

La détermination de la valeur de Cardety et Carmila repose sur une approche multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation suivantes traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations de sociétés immobilières.

(a) Méthodes retenues à titre principal

(i) Actif net réévalué historique ajusté

L'approche par l'Actif Net Réévalué (ANR), qui représente schématiquement la valeur vénale des capitaux propres prenant en compte notamment la valeur du patrimoine de l'entreprise telle qu'estimée par des experts immobiliers indépendants, constitue une référence centrale pour la valorisation des foncières. Carmila, comme Cardety, communiquent un ANR sur une base semestrielle en tenant compte des recommandations de l'EPRA (*European Public Real Estate Association*) :

- l'ANR EPRA, permettant d'apprécier à la juste valeur de la société dans une logique de poursuite de l'exploitation de son patrimoine immobilier ;

- l'ANR triple net EPRA, représentant la valeur liquidative immédiate de la société. Cet ANR inclut en plus de la valeur de marché (hors droits et frais de mutation) du patrimoine, la valeur de marché (i) des instruments financiers, (ii) de la dette et (iii) des impôts différés.

L'évaluation externe des immeubles de Cardety est réalisée semestriellement sur la base des travaux réalisés par deux experts indépendants : CB Richard Ellis et Jones Lang Lasalle. L'évaluation externe des actifs de Carmila est également réalisée sur une base semestrielle et est confiée à Catella et DTZ en France, Catella et Cushman & Wakefield en Espagne et Cushman & Wakefield en Italie.

Les ANR historiques communiqués par les sociétés ont été ajustés des deux éléments suivants :

- les immeubles de placement en cours de construction sont enregistrés à leur juste valeur chez Cardety (*i.e.*, y compris marge de développement sur ces projets en construction). Pour Carmila, la juste valeur de l'actif (et donc la marge associée) ne sera reconnue qu'à la livraison du projet. Il en résulte un décalage temporel de reconnaissance de la marge entre Cardety et Carmila. Par souci d'homogénéité, l'ANR communiqué par Carmila a ainsi été ajusté de la marge liée aux projets en cours de travaux, soit 46,9 millions d'euros au 31 décembre 2016 ;

- les ANR au 31 décembre 2016 des deux sociétés ont par ailleurs été retraités de la distribution en numéraire prévue au titre de l'exercice 2016 et non encore mise en paiement, étant donné que cette distribution interviendrait avant l'opération envisagée de fusion.

Les ajustements relatifs aux distributions au titre de l'exercice clos à fin 2016 s'élèvent à 62,7 millions d'euros, soit 0,20 euro par action, venant en complément d'une première distribution de même montant en novembre 2016 pour Carmila et 8,1 millions d'euros (soit un total de 1,88 euro par action pour Cardety).

(ii) Actif net réévalué dynamique

Carmila et Cardety disposent d'un portefeuille de projets significatif relativement à leur patrimoine existant respectif. L'actif net réévalué historique ajusté ne reflétant pas le potentiel de création de valeur embarqué lié aux opérations en développement mais pas encore en construction, cet agrégat a été ajusté de la marge future actualisée générée par ces projets (marge estimée pour chaque projet par différence entre la valeur hors droits de l'actif à terminaison et le coût de revient et supposée générée au lancement des travaux). Un taux d'actualisation différencié selon le niveau de risque de chaque projet a été retenu. La fourchette de taux d'actualisation s'étend de 8% à 15% en fonction du niveau de risque des projets (notamment en termes d'obtention des autorisations).

(iii) Actualisation des dividendes futurs

La méthode d'actualisation des dividendes futurs consiste à actualiser les flux de dividendes par action. Le coût des capitaux propres est estimé à 7,5% pour Carmila sur la base des paramètres actuels de marché (taux sans risque, prime de risque, bêtas des comparables) et d'un ratio Loan To Value normatif de 40%. Celui de Cardety est supposé majoré de 100 points de base afin de tenir compte du profil plus risqué de la société (taille réduite, importante quote-part de développement par rapport au portefeuille existant). La prime de risque appliquée au coût des capitaux propres de Cardety par rapport à celui de Carmila a fait l'objet d'une analyse de sensibilité (entre 50 et 150 points de base).

Compte tenu des fortes différences de taux de distribution entre les deux sociétés, l'approche a été déclinée selon deux méthodes :

- Méthode 1 : utilisation des prévisions de dividendes par action sur la période 2017-2021 communiquées par les deux sociétés dans leurs plans d'affaires, puis calcul de la valeur

terminale en 2022 fondé sur un taux de distribution normatif de 90% du FFO par action avec l'hypothèse d'une croissance à l'infini de 1,0% par an ;

- Méthode 2 : pour la période 2017-2021, application d'un taux de distribution normatif de 90% aux FFO par action des deux sociétés, puis calcul de la valeur terminale en 2022 fondé sur un taux de distribution de 90% du FFO par action avec l'hypothèse d'une croissance à l'infini de 1,0% par an.

(b) Méthodes retenues à titre secondaire

(i) Cash-flows courants par action historiques et prévisionnels

L'approche par les cash-flows courants ou résultats nets récurrents par action permet de refléter les différences de portefeuilles sous-jacents des deux sociétés (en termes de rendement, localisation, taux de vacance, etc.) et de structures financières.

Cette approche est présentée à titre secondaire, en raison de la différence :

- de niveau d'endettement entre les deux foncières notamment en 2016 (ratio Loan To Value de Cardety considéré comme très faible par rapport aux comparables du secteur, et ayant vocation à augmenter significativement) ;

- de profil de croissance et de développement (forte croissance des revenus locatifs bruts de Cardety compte tenu des livraisons de projets à venir).

(ii) Transactions comparables

La méthode des transactions comparables consiste à appliquer les multiples constatés lors de transactions intervenues dans le même secteur ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité. Cette approche permet de tenir compte de la réalité du marché même si, en raison des contraintes de confidentialité, une information précise et exhaustive n'est pas toujours disponible. Le multiple analysé dans le cadre de cette approche correspond à la prime / décote sur les derniers ANR EPRA et triple net EPRA disponibles. Dans le cas présent, la prime moyenne sur ANR observée dans le cadre des transactions comparables a été appliquée à Cardety compte tenu du poids relatif des deux entités.

Au cas particulier du présent rapprochement, deux types d'opérations ont été étudiés : les offres publiques d'échange et les fusions. Faute de transactions récentes survenues sur des foncières françaises actives en commerce, l'échantillon d'opérations comparables a été élargi aux autres classes d'actifs. Au cours des dernières années, les transactions immobilières majeures réalisées en France retenues incluent ainsi :

- l'offre publique d'échange d'Eurosic sur Foncière de Paris (« FdP »), déposée le 11 mars 2016 ;

- la fusion de Foncière de Paris avec Foncière des 6ème et 7ème arrondissements de Paris, avec dépôt du Document E le 15 avril 2015 ;

- la fusion de Foncière de Paris avec Foncière Paris France, avec dépôt du Document E le 23 octobre 2013 ;

- l'offre publique simplifiée (composée d'une offre mixte principale et d'une offre publique d'achat à titre subsidiaire) de Patrimoine et Commerce sur Foncière Sépric déposée le 30 janvier 2013 ;

- l'offre publique d'échange (et offre publique d'achat sur les ORNANEs) d'Icade sur Silic, déposée le 12 mars 2012.

Cette approche est présentée à titre secondaire faute de transactions parfaitement comparables avec la présente opération. On notera qu'à l'exception de l'offre sur Foncière Sepric, aucune des opérations mentionnées précédemment ne porte sur des sociétés dont le portefeuille inclurait une part importante d'actifs de commerce. À cet égard, on relèvera que la fusion entre Klepierre et Corio, deux acteurs européens majeurs spécialisés dans les centres commerciaux, n'a pas été retenue dans l'échantillon de transactions comparables dans la mesure où la cible était un acteur néerlandais avec une forte présence dans des marchés aux fondamentaux différents du marché français (notamment les Pays-Bas et l'Allemagne).

(iii) Multiples boursiers de sociétés comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de Carmila et Cardety les multiples observés sur un échantillon de sociétés foncières cotées comparables.

S'agissant de foncières, les multiples les plus usuels sont la valorisation par rapport à l'ANR EPRA (historique et prévisionnel) et le multiple du cash-flow courant. Dans le cas d'espèce, les multiples de cash-flow courant sur la période 2016-2017 ne sont pas pertinents dans la mesure où le plan d'affaires de Cardety prévoit une forte croissance de cet agrégat. Seuls les multiples 2018 ont donc été retenus.

Les multiples boursiers ont été calculés sur la base d'un échantillon de sociétés cotées partageant le régime fiscal des SIIC, une activité centrée sur l'immobilier commercial et une forte exposition au marché français. L'échantillon de sociétés comparables retenues est lui-même divisé en trois sous-ensembles :

- L'ensemble « Large cap » composé d'Unibail-Rodamco et Klepierre ;

- L'ensemble « mid cap » composé d'Altarea-Cogedim, EuroCommercial Properties et Mercialys ;

- L'ensemble « small cap » composé de Frey et Patrimoine et Commerce.

Compte tenu des tailles respectives de la société absorbée et de la société absorbante, les sous-ensembles « large et mid cap » ont été retenus comme échantillon comparable à Carmila tandis que les sous-ensembles « mid et small cap » ont été retenus pour Cardety.

Cette approche est présentée à titre secondaire faute de sociétés parfaitement comparables avec Carmila ou Cardety.

(c) Méthodes écartées

(i) Actif net comptable

Cette approche n'a pas été retenue compte tenue de la différence de pratique comptable entre les deux sociétés et de l'absence de pertinence de cet agrégat. L'actif net comptable consolidé est supposé proche de l'actif net réévalué (et par conséquent redondant avec cette approche), les sociétés ayant opté pour la comptabilisation de leurs immeubles de placement à la juste valeur.

(ii) Distribution de dividende historique et future

La parité induite par la distribution de dividende par action (historique et future) a été exclue car, malgré les contraintes liées au régime SIIC, celle-ci est fortement dépendante de la politique de distribution des foncières. En outre, il existe une différence significative de taux de

distribution entre Carmila et Cardety (taux de distribution de Cardety, supérieur à 200% en 2016 et 2017).

Cette approche est par ailleurs redondante avec la méthode d'actualisation des dividendes futurs retenue à titre principal.

(iii) Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF »)

Cette approche consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une entreprise par l'actualisation des flux futurs générés par cet actif, diminuée de la valeur de marché de son endettement financier net. Cette méthode est exclue car considérée comme redondante avec les travaux réalisés par les experts immobiliers qui retiennent notamment une approche par les flux de trésorerie disponible pour valoriser les actifs immobiliers.

(iv) Cours de bourse historiques

Cette référence n'est pas applicable en raison de la très faible liquidité du titre Cardety et de l'absence de cotation de Carmila.

(v) Objectifs de cours des analystes financiers

Cette référence n'est pas applicable en raison de l'absence de couverture des titres Cardety et Carmila par les analystes financiers.

2.4.2 Synthèse de parités

METHODES RETENUES	PARITES INDUITES *(en actions Carmila pour 1 action Cardety)*	PRIME / (DECOTE) POUR LES ACTIONNAIRES DE CARDETY *(prime induite par la parité retenue de 3 actions Carmila pour 1 action Cardety par rapport aux parités induites issues des méthodes de valorisation retenues)*
A TITRE PRINCIPAL		
ANR historique		
ANR EPRA au 31/12/2016 – Ajusté	2,84	**+5,7%**
ANR triple net EPRA au 31/12/2016 - Ajusté	2,97	**+1,0%**
ANR « dynamique »		
Sur la base de l'ANR EPRA au 31/12/2016 ajusté	2,75	**+9,2%**
Actualisation des dividendes futurs		
Méthode 1 : prévisions 2017-2021 sociétés	2,96-3,38	**+1,4% / -11,2%**
Méthode 2 : taux de distribution normatif sur 2017-2021	2,67-3,08	**+12,4% / -2,7%**
A TITRE SECONDAIRE		
Cash-flows courants		
Agrégats 2018-2021	2,62-3,53	**+14,5% / -15,0%**
Transactions comparables		
Prime sur dernier ANR EPRA	2,85	**+5,4%**
Prime sur dernier ANR triple net EPRA	3,01	**-0,4%**
Comparables boursiers		
Primes sur ANR EPRA	2,57-2,90	**+16,7% / +3,4%**
Multiples de Cash Flows courants	2,28	**+31,3%**

2.4.3 Rapport d'échange retenu

Le rapport d'échange retenu prévoit l'émission de 104 551 551 nouvelles actions ordinaires Cardety pour 313 654 694 actions Carmila, correspondant à une parité induite de 3 actions Carmila pour 1 action Cardety.

Compte tenu de ce qui précède, le rapport d'échange retenu se situe dans la fourchette de parité issue de l'approche multicritères.

2.4.4 Rappel des valorisations retenues pour chacune des sociétés lors d'opérations récentes (offres publiques, acquisitions de bloc de contrôle, fusion, apports d'actifs, etc.)

Néant.

2.5 Conséquences de l'opération

2.5.1 Conséquences pour Cardety et ses actionnaires

(a) Impact de l'opération sur les capitaux propres de Cardety

Tableau d'évolution des capitaux propres sociaux de la société absorbante

	Nombre de titres financiers	Capital social (en euros)	Prime de Fusion (en euros)
Situation de départ	4 316 678	25 900 068	0
Conséquence du nombre total de titres financiers créés	104 551 551	627 309 306	1 928 898 343,20
Conséquence des titres financiers annulés par confusion	-	-	-
Situation après l'opération[1]	108 868 229	653 209 374	1 928 898 343,20

(b) Impact sur la répartition du capital et des droits de vote de Cardety

Après la réalisation définitive de la Fusion, le capital social de Cardety sera constitué comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital et des droits de vote
CRFP 13 (Carrefour) (1)	46 209 234	42,45%
Colkart(2)	13 880 606	12,75%
CAA Kart 2(3)	12 168 946	11,18%
C Commerce 2(4)	11 671 852	10,72%
SAS Sogecar 2(5)	6 333 020	5,82%
LVS II France II SAS(6)	6 333 020	5,82%
SAS Kart-One(7)	5 835 926	5,36%
Kart SBS SAS 2(8)	2 192 984	2,01%
Kartam Associée(9)	1 688 422	1,55%
Primonial (10)	1 016 798	0,93%
Swiss Life(11)	918 025	0,84%
Auto-détention	8 900	0,01%
Dirigeants et salariés	93 708	0,09%
Flottant	516 788	0,47%
TOTAL	108 868 229	100.00%

[1] Sur une base non-diluée, c'est-à-dire excluant les instruments dilutifs (AGA) en place chez Carmila et sachant qu'il n'y a aucun instrument dilutif en place chez Cardety.

(1) A l'issue des opérations de simplification de la structure de détention actionnariale au moment de la fusion, cette participation sera détenue à travers CRFP 13 SAS, une société contrôlée par Carrefour.
(2) La société Colkart est contrôlée par Colony
(3) La société CAA Kart 2 est contrôlée par Predica.
(4) La société C Commerce 2 est contrôlée par Cardif.
(5) La société SAS Sogecar 2 est contrôlée par Sogecap.
(6) La société LVS II France II SAS est contrôlée par Pimco.
(7) La société SAS Kart-One est contrôlée par Axa.
(8) La société Kart SBS SAS 2 est contrôlée par Blue Sky Group.
(9) La société Kartam Associée est contrôlée par Amundi.
(10) Participation détenue par les sociétés Charles de Gaulle Neuilly et CapImmo, qui ont déclaré agir de concert.
(11) Participation détenue par les sociétés Delta Immo et SwissLife Dynapierre, qui ont déclaré agir de concert.

.

(c) Changements envisagés dans la composition des organes d'administration et de direction

Voir Chapitre 14 de l'Annexe II du présent document.

(d) Changement envisagé de dénomination sociale

Après la réalisation définitive de la Fusion, la dénomination sociale de Cardety sera modifiée pour adopter la dénomination « Carmila ».

(e) Impact sur la capitalisation boursière de Cardety

Le cours de l'action Cardety était de 24 euros à la clôture de la séance du 2 mars 2017 avant l'annonce du projet de fusion par absorption de Carmila par Cardety. La capitalisation boursière de Cardety était donc de 103 600 272 euros à cette date.

A la date de réalisation de la Fusion, le nombre d'actions ordinaires de Cardety s'élèvera à 108 868 229 actions contre 4 316 678 actions à la date du présent document.

Conformément aux dispositions règlementaires, il est précisé que sur la base ci-dessus, la capitalisation boursière de Cardety s'élèverait à 2 612 837 496 euros après la Fusion[2].

(f) Incidence sur le calcul du bénéfice net par action

Le tableau ci-dessous présente l'impact de la Fusion sur le bénéfice net par action Cardety, sur la base des états financiers consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2016 de Cardety établis conformément aux normes IFRS :

	Nombre d'actions ordinaires	**Résultat net (en milliers d'euros)**	**Résultat net par action**
Situation avant la Fusion	4 316 678	29 188	6,76 euros
Situation après la Fusion(1)	109 014 868	326 366	2,994 euros

(1) Prenant en compte les 439 877 actions gratuites attribuées en 2016 par Carmila.

(g) Orientations nouvelles envisagées

Voir Section 6.3 de l'Annexe II du présent document.

2 Soit 108 868 229 actions valorisées au cours de clôture de Cardety du 2 mars 2017 (24 euros).

(h) Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes

Voir Chapitres 12 et 13 de l'Annexe II du présent document.

2.5.2 Intention des actionnaires qui détiendront plus de 10% du capital de Nouvelle Carmila

Les actionnaires qui détiendront plus de 10% du capital de Nouvelle Carmila (directement ou à travers d'autres entités de leur groupe, i.e. CRFP 13 (contrôlée par Carrefour), Colkart Investment S.C.S (contrôlée par Colony), Cardif Assurances Vie et Predica) ont souscrit des engagements au bénéfice de Cardety et Carmila, engagements dont bénéficierait ensuite Nouvelle Carmila en cas de réalisation de la Fusion.

A l'occasion de l'annonce du projet de fusion, Cardety et Carmila ont annoncé l'intention que l'entité fusionnée procède à une augmentation de capital d'un montant de l'ordre de 500 à 600 millions d'euros pouvant impliquer un placement (le « **Placement** ») dans le courant de l'année 2017, sous réserve de conditions de marché favorables.

Aux termes des engagements susvisés, les actionnaires ayant pris ces engagements se sont notamment engagés à l'égard de l'émetteur, et ce jusqu'au Placement, à (i) ne pas agir de concert (sauf avec des affiliés), (ii) conserver leurs titres, sous réserve de certaines exceptions, et (iii) ne pas participer à l'augmentation de capital de 500 à 600 millions d'euros envisagée et à céder pour un euro aux banques en charge du Placement les bons de souscription d'actions qui leur seraient attribués dans le cadre de ce Placement (à l'exception de Carrefour qui pourrait maintenir sa participation jusqu'à 39,99% et uniquement pour la quote-part du montant de cette augmentation de capital (prime d'émission incluse) qui serait le cas échéant supérieure à 500 millions d'euros). Ils se sont également engagés à souscrire à des engagements usuels de conservation de titres de Nouvelle Carmila post-Placement.

Des engagements similaires ont été pris par d'autres actionnaires de Nouvelle Carmila.

3 Présentation de la société absorbante

Des renseignements détaillés sur la situation juridique, l'activité, les comptes consolidés, les rapports des commissaires aux comptes y afférents, les rapports spéciaux des commissaires aux comptes, les évolutions récentes et perspectives d'avenir de Cardety figurent dans le Document de Référence de Cardety 2016.

Ces documents sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur simple demande en écrivant, téléphonant ou se présentant au siège social de Cardety ou en consultant le site Internet de Cardety (www.cardety.com).

3.1 Facteurs de risques liés à l'opération

Outre les facteurs de risque décrits (i) au paragraphe 5 du rapport de gestion du Conseil d'administration de Cardety figurant au Chapitre 9.2 du Document de Référence de Cardety 2016 et au chapitre 4 du Document de Référence de Cardety 2016 et (ii) au Chapitre 4 de l'Annexe II au présent document (dont notamment les facteurs de risque inhérents au régime SIIC), les facteurs de risque énoncés ci-dessous ainsi que d'autres informations contenues dans le présent document doivent également être pris en compte.

Tous les risques significatifs que Cardety et Carmila ont identifiés à la date du présent document sont décrits dans les documents cités ci-dessus tels que complétés par les informations figurant ci-dessous. Toutefois, l'attention des actionnaires est attirée sur le fait que la liste des risques qui figure ci-dessous et dans ces documents énumérés ci-dessus n'est pas exhaustive et que d'autres risques et incertitudes non connus de Cardety et Carmila à la date du présent document ou considérés par elles comme non significatifs pourraient également avoir un effet défavorable sur l'activité de la nouvelle entité issue de la Fusion. Si l'un de ces risques, l'un des risques énumérés ci-dessous ou l'un des risques décrits dans les documents énumérés ci-dessus venait à se concrétiser, les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives de Cardety ou de la nouvelle entité issue de la Fusion pourraient être significativement affectés.

L'émission d'actions nouvelles dans le cadre de la Fusion entraîne une dilution des actionnaires existants de Cardety. Cette dilution est susceptible d'être accrue pour ceux des actionnaires de Cardety qui décideraient de ne pas souscrire à l'augmentation de capital de Nouvelle Carmila de l'ordre de 500 à 600 millions d'euros qui pourrait être lancée courant 2017.

L'émission des actions nouvelles Cardety dans le cadre de la Fusion implique l'émission d'un nombre de 104 551 551 actions alors que le capital de Cardety était composé de 4 316 678 actions au 31 mars 2017. Un actionnaire détenant 1% du capital de Cardety avant la Fusion détiendra, à l'issue de la Fusion, 0,03965 % du capital de Nouvelle Carmila.

De plus, Cardety et Carmila ont annoncé l'intention de lancer une augmentation de capital de l'ordre de 500 à 600 millions d'euros (prime incluse), qui pourrait impliquer un placement d'actions courant 2017 sous réserve de conditions de marché favorables. Il est envisagé que cette augmentation de capital réserve les droits des actionnaires de la Nouvelle Carmila de souscrire des actions nouvelles. Ceux des actionnaires de la Nouvelle Carmila qui décideraient de ne pas exercer cette faculté se trouveraient dilués, ce qui renforcerait la dilution résultant de la Fusion.

Le nombre d'actions nouvelles Cardety émises dans le cadre de la Fusion ne variera pas en fonction de l'évolution du cours de bourse de l'action Cardety.

A la date de réalisation de la Fusion, une (1) action Cardety sera échangée contre trois (3) actions Carmila. Le cours de l'action Cardety pourrait varier, à la baisse comme à la hausse, entre la date à laquelle le projet de Fusion et cette parité d'échange ont été arrêtés et la date à laquelle la Fusion sera réalisée. Toutefois, le nombre d'actions Cardety émises dans le cadre de la Fusion n'est, par principe, pas susceptible d'ajustement.

Des actionnaires pourraient souhaiter transférer les actions nouvelles émises dans le cadre de la Fusion.

Ceux des actionnaires recevant des actions Cardety dans le cadre de la Fusion qui ne sont pas tenus par des engagements de conservation des actions Cardety pourraient décider de céder sur ou hors marché tout ou partie de leurs actions Cardety, ce qui pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le cours de l'action Cardety.

Tout retard dans la réalisation de la Fusion pourrait réduire les avantages escomptés de la Fusion.

La réalisation de la Fusion est soumise à un certain nombre de conditions suspensives indépendantes de la volonté de Cardety ou de Carmila. Ces conditions pourraient empêcher, retarder ou affecter la réalisation de la Fusion. Tout retard dans la réalisation de la Fusion pourrait diminuer les synergies et avantages que Cardety et Carmila attendent d'une Fusion réalisée dans les délais prévus et d'une intégration réussie de leurs activités respectives.

Certains contrats pourraient être résiliés du fait de la mise en œuvre de la Fusion.

Cardety a conclu, dans le cours normal de ses affaires, des contrats comportant des clauses de changement de contrôle ou de transfert de contrat sous condition d'obtenir l'autorisation de son co-contractant. La Fusion pourrait rendre immédiatement exigible certaines sommes dues par Cardety ou autoriser son co-contractant à résilier le contrat.

Carmila a également conclu, dans le cours normal de ses affaires, des contrats comportant des clauses de changement de contrôle ou de transfert de contrat sous condition d'obtenir l'autorisation de son co-contractant. La Fusion pourrait rendre immédiatement exigible certaines sommes dues par Carmila ou autoriser son co-contractant à résilier le contrat.

Bien que Cardety et Carmila aient obtenu le consentement à la Fusion de ses prêteurs bancaires, Cardety et Carmila pourraient ne pas obtenir le consentement d'autres co-contractants ou pourraient être amenés, pour obtenir un tel consentement, à renégocier des conditions moins favorables que celles agréées antérieurement. Ainsi, conformément à la loi et aux termes des obligations émises par Carmila, la Fusion sera soumise à l'approbation des assemblées d'obligataires de Carmila qui, en l'absence d'approbation et en cas de décision de la Société de passer outre, pourraient demander aux représentants de la masse de former opposition à la Fusion (sans que cette opposition, le cas échéant, ne soit suspensive de la réalisation de la Fusion). De plus, l'exigibilité immédiate de certaines sommes pourrait avoir un impact défavorable sur les résultats et la situation financière de Cardety.

Le chiffre d'affaires et la situation financière de Nouvelle Carmila pourrait différer de manière significative de ceux exposés dans l'information financière consolidée pro forma, non auditée, relative à l'intégration de Carmila.

L'information financière pro forma de Cardety présentée à la Section 20.2 de l'Annexe II du présent document a une valeur purement illustrative et, en raison de leur nature, décrit une situation hypothétique. Par conséquent, elle ne reflète pas nécessairement les chiffres d'affaires ou les états financiers de l'entité issue de la Fusion dans le cas où l'intégration des activités de Cardety et Carmila auraient été réalisée durant la période considérée. En outre, elle ne reflète pas les résultats financiers ou la situation financière future de l'entité issue de la Fusion. Les états financiers consolidés pro forma ne prennent pas en compte les éléments non courants tels que les dépenses liées au changement de contrôle ou les coûts d'intégration qui pourraient résulter de la Fusion avec Carmila. Par conséquent, les revenus et la situation financière de l'entité combinée pourraient différer significativement de ceux exposés dans les états financiers consolidés pro forma, non audités, relatifs à l'intégration de Carmila présentés dans le présent document.

La réalisation de la Fusion pourrait affecter le cours de l'action Cardety.

La réalisation de la Fusion pourrait avoir un effet favorable ou défavorable sur le cours de l'action Cardety.

3.2 Informations de base

3.2.1 Déclaration sur le fonds de roulement net

Cardety atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net de Cardety est suffisant au regard de ses obligations actuelles au cours des douze mois à compter de la date d'enregistrement du présent document par l'AMF.

Cardety atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé de Groupe Nouvelle Carmila après la Fusion est suffisant au regard de ses obligations actuelles au cours des douze mois à compter de la date d'enregistrement du présent document auprès de l'AMF.

3.2.2 Capitaux propres et endettement

Conformément aux recommandations de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*, l'Autorité européenne des marchés financiers) (ESMA/2013/319/paragraphe 127), le tableau suivant présente les informations relatives aux capitaux propres et à l'endettement net de Cardety au 31 mars 2017.

(Données établies conformément aux normes IFRS, en milliers d'euros)	**31 mars 2017**
1. CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	
Total de la dette financière courante	-
Faisant l'objet de garanties	-
Faisant l'objet de nantissements	-
Sans garanties et sans nantissements	-
Total de la dette financière non courante	**16 089**
Faisant l'objet de garanties	16 089
Faisant l'objet de nantissements	-
Sans garanties et sans nantissements	-
Capitaux propres	**117 830**
Capital social	25 900
Titres d'autocontrôle	168
Réserves légales et primes d'émission	38 455
Autres réserves et report à nouveau (Y compris le résultat de la période)	53 307
2. ENDETTEMENT FINANCIER NET	
A – Trésorerie	4 714
B – Equivalents de trésorerie	-
C – Titres de placement	-

D – Liquidités (A+B+C)	**4 714**
E – Créances financières à court terme	**-**
F – Dette bancaire à court terme	-
G – Part à court terme de la dette à moyen et long termes	-
H – Autres dettes financières à court terme	-
I – Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)	**-**
J – Dette financière courante nette (I-E-D)	**-4 714**
K – Emprunts bancaires à long terme	16 089
L – Obligations émises	-
M – Autres dettes financières à long terme	-
N – Total de la dette financière non courante (K+L+M)[(1)]	**16 089**
O – Endettement financier net (J+N)	**11 375**

[(1)] L'évolution du total de la dette financière courante au 31 mars 2017 par rapport au montant au 31 décembre 2016 correspond à des tirages destinés à financer des investissements sur la période.

3.2.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

Néant.

3.3 Dépenses liées à l'opération

Le montant total des frais liés à la Fusion est estimé à environ 2 millions d'euros.

3.4 Dilution

3.4.1 Incidence de l'opération sur la quote-part des capitaux propres pour le titulaire d'une action Cardety préalablement à celle-ci

(en euros)	Quote-part des capitaux propres (au 31 décembre 2016)
Avant la Fusion [(1)]	26,8 euros
Après la Fusion [(2)]	24,69 euros

[(1)] Post-distribution de prime d'un montant de 1,88 euro par action proposée à l'assemblée générale de Cardety du 18 mai 2017.
[(2)] Prenant en compte les 439 877 actions gratuites attribuées en 2016 par Carmila.

3.4.2 Incidence de l'opération sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital de Cardety préalablement à celle-ci

(en euros)	Participation de l'actionnaire en %
Avant la Fusion [(1)]	1
Après la Fusion [(2)]	0,04

[(1)] Post-distribution de prime d'un montant de 1,88 euro par action proposée à l'assemblée générale de Cardety du 18 mai 2017.
[(2)] Prenant en compte les 439 877 actions gratuites attribuées en 2016 par Carmila.

3.5 Informations Complémentaires

Les rapports des commissaires à la fusion sur la valeur et sur la rémunération de l'apport sont reproduits en Annexe I au présent document.

4 Information financière pro forma et rapport des commissaires aux comptes

Se reporter à la Section 20.2 de l'Annexe II au présent Document E.

5 Présentation de la société absorbée

5.1 Renseignement généraux de Carmila

5.1.1 Dénomination et siège social

La dénomination de la société absorbée est Carmila et son siège social est situé 58, avenue Émile Zola, 92100 Boulogne-Billancourt.

5.1.2 Date de constitution et durée de la société

Carmila a été constituée en décembre 2013 pour une durée de 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre, expirant le 4 décembre 2112, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

5.1.3 Forme juridique et législation de la société

Carmila est une société par actions simplifiée de droit français ; elle est régie par les dispositions du Code de commerce et ses statuts.

5.1.4 Objet social

La Société a pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial ou industriel en vue de leur location, la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales dont l'objet est l'acquisition ou la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial en vue de leur location, et, plus généralement, la détention et l'exploitation de terrains et d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage commercial ou industriel, et notamment de centres commerciaux, situés en France et à l'étranger :

Et, à cet effet :

(i) l'acquisition par tous moyens (y compris par voie d'échange ou d'apport ou selon tout autre mode de transfert) et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, l'administration, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés ;

(ii) la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations, par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans toute société, française ou étrangère, immobilière, industrielle, financière ou commerciale notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou droits sociaux, d'apports, de fusions, d'alliances, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique ou autrement ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;

(iii) à titre exceptionnel : l'échange ou l'aliénation, par vente, apport ou autrement, des titres détenus ou des biens immobiliers acquis ou construits en vue de la location conformément à l'objet principal de la Société ; et

(iv) d'une façon générale, toutes opérations immobilières, mobilières, commerciales, industrielles et financières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à favoriser son extension ou son développement (en ce compris notamment à l'égard d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage autre que commercial).

5.1.5 Registre du commerce et des sociétés – Code APE

Carmila est immatriculée au Registre du commerce et des société de Nanterre sous le numéro 798 904 025. Son code APE est le 6820B.

5.1.6 Direction

- **Noms et prénoms des principaux dirigeants et fonctions :**

Voir Chapitre 14 de l'Annexe II au présent document.

- **Rémunérations et avantages en nature attribués aux membres des organes d'administration, de direction par l'ensemble des sociétés du groupe :**

Voir Chapitre 15 de l'Annexe II au présent document.

5.1.7 Commissaires aux comptes

Voir paragraphe 1.2.3 ci-dessus.

5.1.8 Conventions particulières

Voir Chapitre 19 de l'Annexe II du présent document.

5.1.9 Lieux où peuvent être consultés les documents et renseignements relatifs à la société

L'ensemble des documents et renseignements relatifs à Carmila peuvent être consultés au siège social de Carmila.

5.2 Renseignements de caractère général concernant le capital de Carmila

5.2.1 Montant du capital souscrit, nombre et catégorie de titres financiers qui le constituent avec mention de leurs principales caractéristiques

Voir Chapitre 21 de l'Annexe II du présent document.

5.2.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital

Néant.

5.2.3 Répartition du capital et des droits de vote

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de Carmila au 31 mars 2017 :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital et des droits de vote
CRFP 15 (Carrefour)[(1)]	133 059 201	42,42%
Colkart[(2)]	41 641 819	13,28%
CAA Kart 2[(3)]	36 506 840	11,64%
C Commerce 2[(4)]	35 015 557	11,16%
SAS Sogecar 2[(5)]	18 999 061	6,06%
LVS II France II SAS[(6)]	18 999 061	6,06%
SAS Kart-One[(7)]	17 507 778	5,58%
Kart SBS SAS 2[(8)]	6 578 954	2,10%
Kartam Associée[(9)]	5 065 266	1,61%
Dirigeants et salariés[(10)]	281 157	0,09%
TOTAL	**313 654 694**	**100 %**

[(1)] La société CRFP 15 est controlée par Carrefour.
[(2)] La société Colkart est contrôlée par Colony.

[3] La société CAA Kart 2 est contrôlée par Predica.
[4] La société C Commerce 2 est contrôlée par Cardif.
[5] La société SAS Sogecar 2 est contrôlée par Sogecap.
[6] La société LVS II France II SAS est contrôlée par Pimco.
[7] La société SAS Kart-One est contrôlée par Axa.
[8] La société Kart SBS SAS 2 est contrôlée par Blue Sky Group.
[9] La société Kartam Associée est contrôlée par Amundi.
[10] Ces actions ont été souscrites par certains dirigeants et salariés du Groupe Carmila dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux salariés.

5.3 Renseignements relatifs à l'activité de Carmila

Voir Chapitres 6, 17 et 20.5 de l'Annexe II du présent document.

5.4 Renseignements financiers de Carmila

Voir Annexe B de l'Annexe II du présent document.

Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées au titre des exercices clos les 31 décembre 2016, 2015 et 2014 sont reproduits ci-après.

Carmila S.A.S.

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice
clos le 31 décembre 2016
Carmila S.A.S.
58, avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
Ce rapport contient 4 pages

Carmila S.A.S.

Siège social : 58, avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
Capital social : €.313 654 694

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016

Aux Associés,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, en application de l'article 3.4.1 des statuts, il nous appartient de vous communiquer, le cas échéant, certaines informations relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention intervenue au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 227-10 du Code de commerce.

CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

Conformément aux dispositions statutaires de votre société, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, déjà approuvées par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Conventions de rénovations et développements

- *Personne concernée :*

La société CRFP 15 (société indirectement contrôlée par la société Carrefour), associé détenant plus de 10% des droits de vote de la Société.

- *Nature et objet :*

Carrefour et Carmila (agissant en leur nom et au nom et pour le compte de leurs filiales), souhaitant mettre en œuvre une stratégie de renforcement de l'attractivité des centres commerciaux et d'optimisation de leur valeur, ont conclu le 16 avril 2014 une convention de rénovations et de développements.

Dans ce cadre, Immobilière Carrefour et Carmila France ont signé en date du 22 décembre 2015 une promesse de vente synallagmatique par laquelle Immobilière Carrefour s'est engagée à vendre et Carmila France à acquérir, sous conditions suspensives, l'extension de la galerie commerciale sise à Bourges, pour une valeur estimée à 20,4 M€. Le démarrage des travaux d'extension est intervenu le 13 avril 2015 et les parties ont convenu que l'acquisition par Carmila ne pourra intervenir le cas échéant qu'une fois les travaux achevés et les nouveaux locaux ouverts au public.

Le 30 décembre 2016, Immobilière Carrefour et Carmila ont également signé une promesse de vente synallagmatique par laquelle Immobilière Carrefour s'est engagée à vendre et Carmila France à acquérir, sous conditions suspensives, pour un prix de 69,2 M€ un nouveau volume au sein duquel s'inscrira une coque à vocation commerciale à Evreux. Cette promesse expire le 30 juin 2017.

Par ailleurs, Carmila Holding ltalia a créé avec Carrefour Property ltalia deux joint ventures dans le cadre de projets de promotion en Italie : la société italienne Galleria Commerciale Nichelino portant le projet d'extension du centre commercial et du retail park sur le site de Nichelino ; et la société Carmila Thiene portant le projet d'extension du centre commercial sur le site de Thiene.

Conventions de prestations de services

- *Personne concernée :*

La société CRFP 15 (société indirectement contrôlée par la société Carrefour), associé détenant plus de 10% des droits de vote de la Société.

- *Nature et objet :*

Carrefour et Carmila ont conclu, le 16 avril 2014, un contrat de prestations de services d'une durée de cinq ans au titre duquel Carrefour met à disposition de Carmila les compétences et moyens nécessaires afin de l'assister en matière de comptabilité, consolidation, fiscalité et suivi juridique.

Le montant de la charge de l'exercice clos le 31 décembre 2016 s'élève à 62.000 euros.

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 20 avril 2017	Paris, le 20 avril 2017
KPMG Audit ID	Exco Paris ACE
Eric Ropert *Associé*	Emmanuel Charrier *Associé*

Carmila S.A.S.

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice
clos le 31 décembre 2015
Carmila S.A.S.
58, avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
Ce rapport contient 4 pages

Carmila S.A.S.

Siège social : 58, avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
Capital social : €.303 913 919

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015

Aux Associés,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, en application de l'article 3.4.1 des statuts, il nous appartient de vous communiquer, le cas échéant, certaines informations relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention intervenue au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 227-10 du Code de commerce.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs

Conformément aux dispositions statutaires de votre société, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, déjà approuvées par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Convention de rénovations et développements

- *Personne concernée :*

La société CRFP 15 (société indirectement contrôlée par la société Carrefour), associé détenant plus de 10% des droits de vote de votre société.

- *Nature et objet :*

Carrefour et Carmila (agissant en leur nom et au nom et pour le compte de leurs filiales), souhaitant mettre en œuvre une stratégie de renforcement de l'attractivité des centres commerciaux et d'optimisation de leur valeur, ont conclu le 16 avril 2014 une convention de rénovations et de développements.

Dans ce cadre, Immobilière Carrefour et Carmila France ont signé en date du 22 décembre 2015 une promesse de vente synallagmatique par laquelle Immobilière Carrefour s'engage à vendre et Carmila France à acquérir, sous conditions suspensives, l'extension de la galerie commerciale sise à Bourges, pour une valeur estimée à 20.4 M€. Le démarrage des travaux d'extension est intervenu le 13 avril 2015 et les parties ont convenu que l'acquisition par Carmila ne pourra intervenir le cas échéant qu'une fois les travaux achevés et les nouveaux locaux ouverts au public.

Le 22 décembre 2015, Immobilière Carrefour et Carmila ont également signé une promesse de vente synallagmatique par laquelle Immobilière Carrefour s'engage à vendre et Carmila France à acquérir, sous conditions suspensives, un nouveau volume au sein duquel s'inscrira une coque à vocation commerciale à Nevers Marzy. Carmila sera propriétaire aura la jouissance des biens à compter du jour de la signature de l'acte authentique de vente, à intervenir au plus tard le 30 juin 2016. L'actif est estimé à 3.5 M€.

Convention de prestations de services

- *Personne concernée :*

La société CRFP 15 (société indirectement contrôlée par la société Carrefour), associé détenant plus de 10% des droits de vote de votre société.

- *Nature et objet :*

Carrefour et Carmila ont conclu, le 16 avril 2014, un contrat de prestations de services d'une durée de cinq ans au titre duquel Carrefour met à disposition de Carmila, les compétences et moyens nécessaires afin de l 'assister en matière de comptabilité, consolidation, fiscalité et suivi juridique.

Le montant de la charge enregistrée par votre société au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 s'élève à 62 000 euros.

Paris La Défense, le 31 mars 2016

KPMG Audit ID

Eric Ropert
Associé

Paris, le 31 mars 2016

Exco Paris ACE

Emmanuel Charrier
Associé

Carmila S.A.S.

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice de
7 mois clos le 31 décembre 2014
Carmila S.A.S.
58, avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
Ce rapport contient 4 pages

Carmila S.A.S.

Siège social : 58, avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
Capital social : €.303 913 919

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice de 7 mois clos le 31 décembre 2014

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, en application de l'article 3.4.1 des statuts, il nous appartient de vous communiquer, le cas échéant, certaines informations relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTION SOUMISE A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

En application de l'article 3.4.1 des statuts, nous avons été avisés des conventions suivantes visées à l'article L. 227-10 du Code de commerce qui sont intervenues au cours de l'exercice écoulé.

Protocole d'investissement dans le cadre de l'opération Kart II

- *Personnes concernées :*

Les sociétés CRFP 15 (société indirectement contrôlée par la société Carrefour), Colkart, CAA Kart 2 et C Commerce 2, associés détenant plus de 10% des droits de vote de la Société.

- *Nature et objet :*

Carmila a conclu, le 16 septembre 2014, avec Carrefour, Amundi Group, Kartam 1, SCI Vendôme Commerces, Cardif Assurance Vie, Colkart Investment SCS, LVS II Lux VII, Predica, Sogecap et Stichting Blue Sky Active Private Real Estate Europe II Fund un protocole d'investissement, modifié par un avenant en date du 25 novembre 2014 (le « Protocole d'Investissement »), ayant pour objet de définir

les modalités d'investissement des associés dans Carmila en vue de la réalisation des opérations d'acquisitions d'actifs auprès du groupe Unibail-Rodamco en France et du groupe Carrefour en Espagne (opération Kart II).

L'opération Kart II a été réalisée le 28 novembre 2014 et a été partiellement financée par une augmentation de capital de capital souscrite par certains associés dans les conditions prévues par le Protocole d'Investissement.

CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs

Conformément aux dispositions statutaires de votre société, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, déjà approuvées par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Convention de rénovations et développements

- *Personne concernée :*

La société CRFP 15 (société indirectement contrôlée par la société Carrefour), associé détenant plus de 10% des droits de vote de la Société.

- *Nature et objet :*

Carrefour et Carmila (agissant en leur nom et au nom et pour le compte de leurs filiales), souhaitant mettre en œuvre une stratégie de renforcement de l'attractivité des centres commerciaux et d'optimisation de leur valeur, ont conclu le 16 avril 2014 une convention de rénovations et de développements.

Cette convention n'a produit aucun effet au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Convention de prestations de services

- *Personne concernée :*

La société CRFP 15 (société indirectement contrôlée par la société Carrefour), associé détenant plus de 10% des droits de vote de la Société.

- *Nature et objet :*

Carrefour et Carmila ont conclu, le 16 avril 2014, un contrat de prestations de services d'une durée de cinq ans au titre duquel Carrefour met à disposition de Carmila, les compétences et moyens nécessaires afin de l'assister en matière de comptabilité, consolidation, fiscalité et suivi juridique.

Le montant de la charge au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 s'élève à 43 917 euros.

Paris La Défense, le 2 avril 2015

KPMG Audit ID

Eric Ropert
Associé

Paris, le 2 avril 2015

ACE Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Emmanuel Charrier
Associé

5.5 Renseignements concernant l’évolution récente de Carmila

Voir Chapitre 20.6 de l’Annexe II du présent document.

Annexes

Annexe I : Rapports des commissaires à la fusion sur la valeur et sur la rémunération des apports

Annexe II : Annexe au Document E

ANNEXE I – RAPPORTS DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA VALEUR ET SUR LA REMUNERATION DES APPORTS

FIDORG AUDIT
Commissaire aux apports
« Le Trifide » - 18 rue Claude Bloch
14050 CAEN CEDEX 4

SORGEM EVALUATION
Commissaire aux apports
11 rue Leroux
75116 PARIS

CARDETY
Société anonyme au capital de 25.900.068 euros
58 avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
381 844 471 RCS Nanterre

Fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY

Rapport des Commissaires à la fusion sur la valeur des apports

Fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY

Rapport des Commissaires à la fusion sur la valeur des apports

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 21 mars 2017, concernant la fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L. 225-147 du Code de Commerce. Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 4 avril 2017. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société apporteuse augmentée de la prime de fusion.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. **Présentation de l'opération et description des apports**

2. **Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports**

3. **Synthèse – points clés**

4. **Conclusion**

1. Présentation de l'opération et description des apports

L'opération soumise à votre approbation consiste en une fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY. Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le projet de fusion, peuvent se résumer comme suit.

1.1 Contexte de l'opération

L'opération sur laquelle vous avez à vous prononcer s'inscrit dans le cadre d'une opération de fusion de la société CARMILA (« CARMILA » ou la « Société Absorbée ») par la société CARDETY(« CARDETY » ou la « Société Absorbante »).

Les sociétés CARDETY et CARMILA se sont rapprochées en vue d'examiner l'opportunité d'un rapprochement destiné à réunir au sein d'une même entité les activités des deux sociétés foncières en charge de la gestion et du développement de centres commerciaux et de *retails parks* attenants à des magasins exploités sous enseigne du groupe Carrefour.

L'opération de fusion envisagée a pour objectif de créer une société foncière majeure cotée dédiée à la valorisation et au développement de centres commerciaux leaders en France, Espagne et en Italie, en s'appuyant sur un partenariat stratégique avec le groupe Carrefour.

1.2 Présentation des sociétés participant à l'opération

1.2.1 Société absorbée : CARMILA

CARMILA est une société par actions simplifiée.

Son objet social est le suivant :
« La Société a pour objet, tant en France qu'à l'étranger, pour elle-même ou en participation avec des tiers :
(i) A titre principal :
a. La détention de toutes personnes visées à l'article 8 et aux paragraphes 1,2 et 3 de l'article 206 du Code général des impôts dont l'objet principal est l'acquisition en vue de la location de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles,

ainsi qu'à titre accessoire l'animation, la gestion et l'assistance de telles personnes et sociétés ;

b. L'acquisition en vue de la location de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles ;

(ii) A titre accessoire :

a. La gestion d'immeubles directement ou par l'intermédiaire de toute personne morale ;

b. L'octroi de toutes cautions, garanties et plus généralement toutes opérations autorisées aux termes de l'article L.511-7 3éme du Code monétaire et financier ;

(iii) A titre exceptionnel : l'échange ou l'aliénation, par vente, apport ou autrement, des titres détenus ou des biens immobiliers acquis ou construits en vue de la location conformément à l'objet principal de la Société ; et

(iv) *D'une façon générale, toutes opérations civiles, financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières jugées utiles pour le développement de l'un des objets précités de la Société.* »

Le terme de CARMILA est fixé au 4 décembre 2112.

Le capital social de CARMILA s'élève à la somme de 313.654.694 euros, divisé en 313.654.694 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune, intégralement libérées. A la date du projet de fusion, ces 313.654.694 actions sont ainsi réparties :

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
CRFP 15 (Carrefour)	133.059.201	42,42%
Colkart (Colony)	41.641.819	13,28%
CAA Kart 2 (Predica)	36.506.840	11,64%
C Commerce 2 (Cardif)	35.015,557	11,16%
SAS Sogecar 2 (Sogecap)	18.999.061	6,06%
LVS II France II SAS (Pimco)	18.999.061	6,06%
SAS Kart-One (AXA)	17.507.778	5,58%
Kart SBS SAS 2 (Blue Sky Group)	6.578.954	2,10%
Kartam Associée (Amundi)	5.065.266	1,61%
Dirigeants et salariés	281.157	0,09%
Total	**313.654.694**	**100,00 %**

1.2.2 Société absorbante : CARDETY

CARDETY est une société anonyme à conseil d'administration dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0010828137.

Son objet social est le suivant :
« *La Société a pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial ou industriel en vue de leur location, la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales dont l'objet est l'acquisition ou la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial en vue de leur location, et, plus généralement, la détention et l'exploitation de terrains et d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage commercial ou industriel, et notamment de centres commerciaux, situés en France et à l'étranger :*
Et, à cet effet :
- l'acquisition par tous moyens (y compris par voie d'échange ou d'apport ou selon tout autre mode de transfert) et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, l'administration, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés ;
- la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations, par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans toute société, française ou étrangère, immobilière, industrielle, financière ou commerciale notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou droits sociaux, d'apports, de fusions, d'alliances, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique ou autrement ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;
- à titre exceptionnel : l'échange ou l'aliénation, par vente, apport ou autrement, des titres détenus ou des biens immobiliers acquis ou construits en vue de la location conformément à l'objet principal de la Société ; et
- d'une façon générale, toutes opérations immobilières, mobilières, commerciales, industrielles et financières pouvant se rattacher,

directement ou indirectement, à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à favoriser son extension ou son développement (en ce compris notamment à l'égard d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage autre que commercial). »

Le terme de CARDETY est fixé au 31 décembre 2089.

Le capital social de CARDETY s'élève à la somme de 25.900.068 euros, divisé en 4.316.678 actions d'une valeur nominale de 6 euros chacune, intégralement libérées. Au 28 février 2017 et sur la base des informations portées à la connaissance de CARDETY, ces 4.316.678 actions sont ainsi réparties :

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote[4]
CRFP 13 (Carrefour SA) [1]	1.856.167	43,00 %	1.856.167	43,00 %
Delta Immo - Swiss Life REIM [2]	832.065	19,28 %	832.065	19,28 %
SwissLife DynaPierre - Swiss Life REIM [2]	85.960	1,99 %	85.960	1,99 %
Charles de Gaulle Neuilly - Primonial REIM[3]	832.065	19,28 %	832.065	19,28 %
Primonial CapImmo[3]	184.733	4,28 %	184.733	4,28 %
Public	515.416	11,94 %	515.416	11,94 %
Auto détention	10.272	0,24 %	10.272	0,24 %
Nombre total d'actions formant le capital	**4.316.678**	**100,00%**	**4.316.678**	**100,00%**

(1) Y compris les actions détenues par les administrateurs en vertu des prêts de consommation d'actions conclus avec la société CRFP 13

(2) Les sociétés Delta Immo – Swiss Life REIM et SwissLife Dynapierre – Swiss Life REIM ont déclaré agir de concert

(3) Les sociétés Charles de Gaulle Neuilly – Primonial REIM et Primonial CapImmo ont déclaré agir de concert

(4) Droits de vote théoriques (nombre total de droits de vote attachés au nombre total d'actions, incluant les actions auto-détenues et privées de droit de vote)

1.2.3 Lien entre les sociétés participantes

A la date de signature du projet de fusion, il n'existait aucun lien de capital entre CARMILA et CARDETY.

Par ailleurs, il n'existe aucun mandataire social commun entre CARMILA et CARDETY, à l'exception de Monsieur Jacques Ehrmann, président de CARMILA et administrateur de CARDETY et de Monsieur Francis MAUGER, président du conseil d'administration de CARDETY et membre du conseil d'administration statutaire de CARMILA.

1.3 Description de l'opération

1.3.1 Caractéristiques essentielles de l'apport

CARMILA et CARDETY sont convenues, aux termes du projet de fusion signé le 4 avril 2017, que, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives reprises ci-après au paragraphe 1.3.2, CARMILA procèdera à l'apport de tous les éléments actifs et passifs, droits, valeurs et obligations, sans exception ni réserve, à la société bénéficiaire CARDETY.

Les caractéristiques essentielles de l'opération de fusion sont les suivantes :

- d'un point de vue comptable et fiscal, l'opération prendra effet à l'ouverture de l'exercice, soit le 1er janvier 2017 ;
- en matière d'impôt sur les sociétés, l'opération de fusion est placée sous le régime de faveur prévu par l'article 210 A du Code général des impôts ;
- en matière de droits d'enregistrement, l'opération est soumise au droit fixe de 500 € en application des dispositions de l'article 816 du Code général des impôts.

1.3.2 Conditions suspensives

Les présents apports faits à titre de fusion sont soumis à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- l'enregistrement par l'Autorité des marchés financiers du document d'information à destination des actionnaires de la Société Absorbante qui sera établi en vue de l'admission des actions à émettre en rémunération de la fusion (Document E) ;
- la remise par les commissaires à la fusion d'un rapport sur les modalités de la fusion confirmant le caractère équitable du rapport d'échange retenu et d'un rapport sur la valeur des apports en nature ;
- l'obtention des confirmations demandées à l'administration fiscale en France par lettre du cabinet Bredin Prat en date du 3 février 2017 ;
- l'obtention des confirmations demandées à l'administration fiscale en Espagne par lettre du cabinet Garrigues en date du 13 janvier 2017 ;
- l'obtention d'une décision de l'Autorité des marchés financiers accordant à Carrefour le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire visant les titres de la Société Absorbante en conséquence de la fusion, en application des dispositions des articles 234-9 et 234-10 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, au

cas où les opérations envisagées dans le cadre de la fusion entraîneraient une telle obligation ;

- la consultation des obligataires de la Société Absorbée ;
- l'approbation de la fusion par l'assemblée générale des associés de la Société Absorbée ; et
- l'approbation de la fusion par l'assemblée générale des actionnaires de la Société Absorbante.

La constatation matérielle de la réalisation des conditions suspensives susvisées et de la réalisation définitive de la fusion pourra être établie, vis-à-vis de quiconque, par tous moyens appropriés.

Si une ou plusieurs conditions suspensives n'étaient pas réalisées le 31 décembre 2017 au plus tard, et sauf s'il y est renoncé d'un commun accord ou sauf prorogation d'un commun accord, le projet de fusion sera caduc de plein droit et CARMILA et CARDETY ne seront plus liées par aucune obligation stipulée par lui.

1.3.3 Rémunération de l'apport

Méthode d'évaluation et détermination du rapport d'échange

Aux termes du projet de fusion, CARMILA et CARDETY ont retenu, pour la détermination du rapport d'échange des droits sociaux, leur valeur réelle respective estimée au 31 décembre 2016.

Aux termes de l'annexe 2.3 du projet de fusion, les valorisations des sociétés CARDETY et CARMILA ont été établies sur la base de leur actif net réévalué respectif, principalement selon la méthode de l'actif net réévalué historique, qui constitue une référence centrale pour la valorisation des sociétés foncières.

Le rapport d'échange entre les actions CARDETY et CARMILA a été établi en tenant compte également d'une valorisation multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations de sociétés immobilières (notamment l'actif net réévalué dynamique, l'actualisation des dividendes futurs, ainsi que, à titre secondaire, la méthode des *cash flows* courants par action historiques et prévisionnels, les transactions comparables et les multiples boursiers de sociétés comparables).

Aux fins de l'établissement du rapport d'échange, il a été tenu compte du nombre d'actions en circulation de CARDETY (soit 4.316.678 actions d'une valeur nominale unitaire de 6 €) et du nombre d'actions dilué (tenant compte des attributions d'actions gratuites précédemment intervenues) de CARMILA (soit 314.094.571 actions d'une valeur nominale unitaire de 1 €).

Sur la base des valeurs ainsi déterminées, le rapport d'échange a été fixé à 1 action de CARDETY pour 3 actions de CARMILA.

Augmentation de capital de CARDETY

Il résulte du rapport d'échange ci-dessus arrêté que les associés de CARMILA recevront, en échange des 313.654.694 actions composant le capital social de CARMILA, 104.551.551 actions nouvelles de CARDETY, à créer par cette dernière à titre d'augmentation de capital.

Le capital de CARDETY sera ainsi augmenté d'une somme de 627.309.306 € pour le porter de 25.900.068 € à 653.209.374 €, représenté par 108.868.229 actions ordinaires de 6 € de valeur nominale chacune.

Les actions nouvelles susvisées seront, dès leur émission, entièrement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires de CARDETY. Elles porteront jouissance courante à partir de la date de leur émission.

Prime de fusion

La différence entre :

- la valeur nette des biens transmis par CARMILA à CARDETY dans le cadre de la fusion, soit 2.556.207.649,20 €, et
- le montant nominal de l'augmentation de capital de CARDETY, soit 627.309.306 €,

constituera le montant prévu de la prime de fusion, soit 1.928.898.343,20 €, inscrite au passif du bilan de CARDETY au compte « Prime de fusion » et sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de CARDETY.

1.4 Présentation des apports

1.4.1 Méthode d'évaluation retenue

Conformément aux dispositions de l'article 743-1 du Règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables, la fusion s'analysant comme une opération réalisée entre des sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante, les éléments d'actif transmis et les éléments de passif pris en charge ont été évalués à leur valeur réelle sur la base des comptes sociaux des sociétés participantes arrêtés au 31 décembre 2016.

1.4.2 Description des apports

L'ensemble des éléments d'actif et de passif sera apporté dans le cadre de la fusion à leur valeur réelle au 31 décembre 2016.

Les valorisations décrites ci-après sont basées sur les comptes sociaux de la Société Absorbée arrêtés au 31 décembre 2016.

Actif transmis (en €) valeurs nettes :

Actif	Valeur 31 décembre	Ajustement valeur réelle	Valeur réelle pour fusion
Valeur nette comptables des autres immob corporelles	59 006,35		59 006,35
Titres de participation	2 121 435 358,00	510 071 697,05	2 631 507 055,05
Autres immobilisations financières	1 848 133 613,39		1 848 133 613,39
Actif immobilisé	**3 969 627 977,74**	**510 071 697,05**	**4 479 699 674,79**
Autres créances	339 503 663,15		339 503 663,15
Provision pour dépréciation de créances	(2 482 010,50)		(2 482 010,50)
Valeurs mobilières de placement	2 034 449,60		2 034 449,60
Disponibilités	35 066 338,13		35 066 338,13
Actif circulant	**374 122 440,38**		**374 122 440,38**
Charges constatées d'avance	25 000,00		25 000,00
Primes de remboursement des obligations	8 265 875,00		8 265 875,00
Comptes de régularisation	8 290 875,00	0,00	8 290 875,00
Total Actif	**4 352 041 293,12**	**510 071 697,05**	**4 862 112 990,17**

Soit un actif apporté de 4.862.112.990,17 € auquel il convient de soustraire le **passif apporté** :

Passif	Valeur 31 décembre	Ajustement valeur réelle	Provision distribution	Valeur réelle pour fusion
Capital social	313 654 694,00			313 654 694,00
Primes d'émission	1 842 671 668,55	464 124 697,05	(62 730 938,80)	2 244 065 426,80
Report à nouveau	(22 052 999,10)			(22 052 999,10)
Résultat de l'exercice	20 521 998,80			20 521 998,80
Provisions réglementées	18 528,70			18 528,70
Capitaux propres	**2 154 813 890,95**	**464 124 697,05**	**(62 730 938,80)**	**2 556 207 649,20**
Emprunts obligataires	1 200 000 000,00			1 200 000 000,00
Emprunts auprès des établissements de crédit	994 354 519,68	45 947 000,00		1 040 301 519,68
Dettes financières	**2 194 354 519,68**	**45 947 000,00**		**2 240 301 519,68**
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	813 887,91			813 887,91
Dettes fiscales et sociales	1 065 000,00			1 065 000,00
Autres dettes	993 994,58		62 730 938,80	63 724 933,38
Passifs circulants	**2 872 882,49**		**62 730 938,80**	**65 603 821,29**
Total Passif	**4 352 041 293,12**	**510 071 697,05**	**0,00 €**	**4 862 112 990,17**

Soit un passif apporté de 2.305.905.340,97 €

Actif Net Transmis

L'actif apporté s'élevant à 4.862.112.990,17 € et le passif pris en charge à 2.305.905.340,97 €, l'actif net transmis par la Société Absorbée à la Société Absorbante ressort à 2.556.207.649,20 €.

2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

2.1 Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de notre doctrine professionnelle.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de CARDETY sur la valeur des apports effectués par CARMILA. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable aux opérations.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission, et notamment :

- Nous entretenir avec les dirigeants des sociétés parties à l'opération, les responsables financiers et juridiques respectifs de CARMILA et de CARDETY tant pour appréhender le contexte et les objectifs de l'opération proposée que pour analyser ses modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- Examiner les différents documents relatifs à l'opération, notamment le projet de fusion, l'inventaire détaillé des actifs apportés et passifs pris en charge, les modalités de calcul des valorisations, les documents juridiques, comptables et financiers se rapportant à l'opération ;
- Prendre connaissance des états financiers au 31 décembre 2016 des sociétés concernées et vérifier que les commissaires aux comptes ont certifié les comptes annuels clos au 31 décembre 2016 sans réserve ;

- Effectuer une revue des dossiers de travail sur les comptes annuels au 31 décembre 2016 du service financier de CARMILA ;
- Prendre connaissance des éléments financiers historiques et prévisionnels établis par le management de CARMILA, pour apprécier leur cohérence au regard des éléments dont nous avons eu connaissance au cours de notre mission ;
- Vérifier le respect de la règlementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports et notamment du Règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables ;
- Contrôler la réalité des apports et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- Apprécier les valeurs individuelles proposées dans le projet de fusion ;
- Nous assurer que la valeur réelle de CARMILA, calculée pour déterminer la rémunération des apports, permettait de conforter la valeur globale des apports.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de CARDETY et CARMILA, qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission et, plus particulièrement, l'absence d'évènements significatifs susceptibles de remettre en cause la valeur de l'apport.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité avec la règlementation comptable

Comme il est précisé précédemment, l'opération de fusion envisagée s'inscrit dans le cadre d'une opération réalisée entre des sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante.

A l'issue des contrôles effectués et des informations recueillies, nous estimons que le principe de l'évaluation des apports effectués par CARMILA pour leur valeur réelle au 31 décembre 2016, est approprié à l'opération et ce, conformément aux dispositions du Règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération impliquant des sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante.

2.3 Réalité des apports

Nous nous sommes assurés de la réalité des apports, notamment par vérification de l'existence des passifs et des actifs apportés en revoyant les dossiers de travail.

Nous avons également consulté une sélection de pièces comptables probantes, telles que des actes d'acquisition, contrats, baux, etc.

Nous avons contrôlé que les actifs étaient libres de tout nantissement et que CARMILA en avait une libre propriété, en nous faisant confirmer l'absence de toute restriction de propriété par lettre d'affirmation.

2.4 Valeur individuelle des apports

Comme précisé au paragraphe 1.4.2 du présent rapport, l'ensemble des actifs et passifs sont apportés sur la base de leur valeur réelle.

La valeur réelle des apports a été déterminée sur la base de l'actif net réévalué (ANR) de CARMILA au 31 décembre 2016. Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres par rapport à la valeur de marché des actifs et passifs de la société concernée. Elle constitue un indicateur de référence pour la valorisation des sociétés foncières. Nous considérons la méthode de valorisation ainsi retenue comme étant la plus pertinente pour valoriser les actifs et passifs apportés.

La valorisation étant réalisée sur la base des comptes sociaux annuels de CARMILA arrêtés au 31 décembre 2016, nous avons également pris connaissance du rapport des commissaires aux comptes de CARMILA sur les comptes sociaux annuels ainsi que sur les comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2016. Les comptes sociaux annuels et consolidés de CARMILA ont été certifiés sans réserve ni observations par les commissaires aux comptes.

Les comptes consolidés de CARMILA au 31 décembre 2016 sont établis selon les normes *International Financial Reporting Standards* (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Il convient de préciser que ces comptes consolidés ont été établis en valorisant les immeubles de placement à leur « juste valeur » et ce conformément à la norme IAS 40 « Immeubles de placement ».

Nous avons également vérifié les principaux ajustements opérés aux valeurs nettes comptables afin de déterminer la valeur réelle des actifs apportés et des passifs pris en charge. Les principaux retraitements sont les suivants :

- Une survaleur globale de 510.071.697,05 € a été constatée sur les titres de participation détenus par CARMILA. Cette approche a nécessité de valoriser l'ensemble du patrimoine immobilier détenu par CARMILA via ses filiales et sous-filiales. La valorisation des actifs immobiliers sous-jacents a été établie sur la base de rapports d'experts immobiliers (Cushman & Wakefield et Catella).

  Nous avons pris connaissance des valorisations effectuées par les experts-immobiliers et vérifiés la cohérence des paramètres de calcul retenus. Nous avons effectué des sondages sur la valorisation des immeubles retenue composant le patrimoine du Groupe CARMILA.

  Les méthodes retenues et l'application de celles-ci n'appellent pas de commentaires de notre part.

- L'ANR au 31 décembre 2016 de CARMILA tel qu'il figure dans les comptes consolidés de cette société au 31 décembre 2016 a par ailleurs été retraité des deux éléments suivants :

  - La distribution en numéraire dont la proposition a été approuvée par le conseil d'administration de CARMILA du 31 mars 2017. Le conseil d'administration de CARMILA a en effet approuvé la proposition de distribution d'une somme de 62.730.938,80 € (soit 0,20 € par action) qui sera prélevée sur le poste « Prime d'émission ». Cette proposition sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale des associés de CARMILA appelée à approuver les comptes de l'exercice 2016.

    Nous avons obtenu l'extrait de procès-verbal certifié conforme des délibérations du conseil d'administration de CARMILA permettant de valider le retraitement ainsi opéré.

  - Les dettes financières ont été ajustées à leur valeur réelle pour tenir compte de la moins-value latente sur les instruments dérivés de couverture de la dette pour un montant de 22.112.588 €. Les dettes obligataires de CARMILA à taux fixe exprimées en valeur de marché à la date du 31 décembre 2016 ont donné lieu à la prise en compte d'une moins-value compte tenu de la baisse continue des taux d'intérêts sur la période. Cet ajustement représente 23.834.412 €.

  Nous avons obtenu les contrats et les valorisations relatives aux dettes financières. Les ajustements effectués n'appellent pas de commentaires particuliers.

Les contrôles et les diligences complémentaires que nous avons menés ne remettent pas en cause les valeurs retenues.

2.5 Valeur globale des apports

A l'effet d'apprécier la valeur globale des apports, nous avons analysé la valeur réelle de CARMILA prise dans son ensemble telle qu'elle ressort de l'évaluation faite par le management de CARMILA.

Cette valeur réelle de CARMILA a été déterminée sur la base des capitaux propres consolidés au 31 décembre 2016 établis selon les normes *International Financial Reporting Standards* (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Il convient de préciser que ces comptes consolidés ont été établis en valorisant les immeubles de placement à leur « juste valeur » et ce conformément à la norme IAS 40 « Immeubles de placement ».

Les comptes consolidés de CARMILA au 31 décembre 2016 ont été audités par les commissaires aux comptes et la conclusion de leur contrôle relatée dans leur rapport émis en date du 4 avril 2017 est que les comptes consolidés présentés selon le référentiel IFRS sont sincères.

Ainsi, sur ces bases, la valeur réelle globale de CARMILA a été déterminée comme suit :

Capitaux propres consolidés au 31/12/2016 (normes IFRS) part Groupe : 2.642.773.000,00 €
Ajustement distribution de dividendes 2017 devant intervenir avant l'approbation de l'opération de fusion : - 62.730.938,80 €
Ajustement à la juste valeur des dettes financières : - 23.834.412,00 €
Capitaux propres consolidés au 31/12/2016 retraités : 2.556.207.649,20 €

En conclusion, la valeur réelle de l'apport fixée à 2.556.207.649,20 € est en cohérence avec les capitaux propres de CARMILA au 31 décembre 2016 établis selon les normes IFRS ajustés des deux retraitements précisés ci-avant.

Nous avons par ailleurs conforté cette valeur à partir d'autre méthodes et notamment les valorisations effectuées dans le cadre de la détermination de la parité d'échange.

Le rapport d'échange entre les actions CARDETY et CARMILA a été établi en tenant également compte d'une valorisation multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations de sociétés immobilières, notamment, à titre principal, l'actif net réévalué dynamique et l'actualisation des dividendes futurs.

Les différentes valeurs retenues par cette approche multicritère pour la détermination de la parité d'échange sont en phase avec la valeur d'apport de 2.556.207.649,20 €.

L'analyse de ces valeurs pour la détermination de la rémunération des apports a fait l'objet d'un rapport distinct.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la valeur des apports de CARMILA pris dans leur ensemble, qui correspond à la valeur réelle.

3. Synthèse – Points clés

L'opération soumise à votre approbation s'inscrit dans le cadre plus général d'une opération de rapprochement entre deux sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante à l'issue de l'opération de fusion.

Conformément aux dispositions réglementaires, les sociétés participantes ont décidé, à juste titre, de retenir comme valeur d'apport des éléments actifs et passifs transférés, leur valeur réelle. Le principe de valorisation ainsi retenu par les sociétés participantes n'appelle pas de remarque de notre part.

La valeur réelle des apports retenue est cohérente avec les capitaux propres consolidés de CARMILA au 31 décembre 2016 établis selon les normes IFRS en tenant compte des distributions de dividendes prévus en 2017 avant approbation de l'opération de fusion et en ajustant la dette financière à sa juste valeur.

Nos travaux relatifs à l'appréciation de la valeur individuelle et globale des apports ne remettent pas en cause la valeur des apports.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue, qui s'élève à 2.556.207.649,20 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, majorée de la prime de fusion.

Paris, le 03 mai 2017

Les Commissaires à la fusion

FIDORG AUDIT

Représentée par

Eric Batteur

Signature numérique de ERIC BATTEUR
Lieu : 14000 CAEN, Basse-Normandie
FR
Date : 2017.05.03 11:09:53 +0200

SORGEM EVALUATION

Représentée par

Maurice Nussenbaum

FIDORG AUDIT
Commissaire à la fusion
« Le Trifide » - 18 rue Claude Bloch
14050 CAEN CEDEX 4

SORGEM EVALUATION
Commissaire à la fusion
11 rue Leroux
75116 PARIS

CARDETY
Société anonyme au capital de 25.900.068 euros
58 avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
381 844 471 RCS Nanterre

CARMILA
Société par actions simplifiée au capital de 313.654.694 euros
58 avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
798 904 025 RCS Nanterre

Fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY

Rapport des Commissaires à la fusion sur la rémunération des apports

Fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY

Rapport des Commissaires à la fusion sur la rémunération des apports

Mesdames, Messieurs les actionnaires des sociétés CARMILA et CARDETY,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 21 mars 2017 concernant la fusion par voie d'absorption de la société CARMILA par la société CARDETY, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 4 avril 2017. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions de la société absorbante et de la société absorbée

3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

4. Synthèse et points clés

5. Conclusion

1. Présentation de l'opération

L'opération soumise à votre approbation consiste en une fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY. Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le projet de fusion, peuvent se résumer comme suit.

1.1 Contexte de l'opération

L'opération sur laquelle vous avez à vous prononcer s'inscrit dans le cadre d'une opération de fusion de la société CARMILA (« CARMILA » ou la « Société Absorbée ») par la société CARDETY (« CARDETY » ou la « Société Absorbante »).

Les sociétés CARDETY et CARMILA se sont rapprochées en vue d'examiner l'opportunité d'un rapprochement destiné à réunir au sein d'une même entité les activités des deux sociétés foncières en charge de la gestion et du développement de centres commerciaux et de *retails parks* attenants à des magasins exploités sous enseigne du groupe Carrefour.

L'opération de fusion envisagée a pour objectif de créer une société foncière majeure cotée dédiée à la valorisation et au développement de centres commerciaux leaders en France, Espagne et en Italie, en s'appuyant sur un partenariat stratégique avec le groupe Carrefour.

1.2 Présentation des sociétés participant à l'opération

1.2.1 Société absorbée : CARMILA

CARMILA est une société par actions simplifiée.

Son objet social est le suivant :

« La Société a pour objet, tant en France qu'à l'étranger, pour elle-même ou en participation avec des tiers :

(i) A titre principal :

a. La détention de toutes personnes visées à l'article 8 et aux paragraphes 1,2 et 3 de l'article 206 du Code général des impôts dont l'objet principal est l'acquisition en vue de la location de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, ainsi qu'à titre accessoire l'animation, la gestion et l'assistance de telles personnes et sociétés ;

b. L'acquisition en vue de la location de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles ;

(ii) A titre accessoire :

a. La gestion d'immeubles directement ou par l'intermédiaire de toute personne morale ;

b. L'octroi de toutes cautions, garanties et plus généralement toutes opérations autorisées aux termes de l'article L.511-7 3éme du Code monétaire et financier ;

(iii) A titre exceptionnel : l'échange ou l'aliénation, par vente, apport ou autrement, des titres détenus ou des biens immobiliers acquis ou construits en vue de la location conformément à l'objet principal de la Société ; et

(iv) *D'une façon générale, toutes opérations civiles, financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières jugées utiles pour le développement de l'un des objets précités de la Société.* »

Le terme de CARMILA est fixé au 4 décembre 2112.

Le capital social de CARMILA s'élève à la somme de 313.654.694 euros, divisé en 313.654.694 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune, intégralement libérées. A la date du projet de fusion, ces 313.654.694 actions sont ainsi réparties :

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
CRFP 15 (Carrefour)	133.059.201	42,42%
Colkart (Colony)	41.641.819	13,28%
CAA Kart 2 (Predica)	36.506.840	11,64%
C Commerce 2 (Cardif)	35.015,557	11,16%
SAS Sogecar 2 (Sogecap)	18.999.061	6,06%
LVS II France II SAS (Pimco)	18.999.061	6,06%
SAS Kart-One (AXA)	17.507.778	5,58%
Kart SBS SAS 2 (Blue Sky Group)	6.578.954	2,10%
Kartam Associée (Amundi)	5.065.266	1,61%
Dirigeants et salariés	281.157	0,09%
Total	**313.654.694**	**100,00 %**

1.2.2 Société absorbante : CARDETY

CARDETY est une société anonyme à conseil d'administration dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0010828137.

Son objet social est le suivant :

« *La Société a pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial ou industriel en vue de leur location, la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales dont l'objet est l'acquisition ou la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial en vue de leur location, et, plus généralement, la détention et l'exploitation*

de terrains et d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage commercial ou industriel, et notamment de centres commerciaux, situés en France et à l'étranger :
Et, à cet effet :
- l'acquisition par tous moyens (y compris par voie d'échange ou d'apport ou selon tout autre mode de transfert) et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, l'administration, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés ;
- la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations, par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans toute société, française ou étrangère, immobilière, industrielle, financière ou commerciale notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou droits sociaux, d'apports, de fusions, d'alliances, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique ou autrement ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;
- à titre exceptionnel : l'échange ou l'aliénation, par vente, apport ou autrement, des titres détenus ou des biens immobiliers acquis ou construits en vue de la location conformément à l'objet principal de la Société ; et
- d'une façon générale, toutes opérations immobilières, mobilières, commerciales, industrielles et financières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à favoriser son extension ou son développement (en ce compris notamment à l'égard d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage autre que commercial) ».

Le terme de CARDETY est fixé au 31 décembre 2089.

Le capital social de CARDETY s'élève à la somme de 25.900.068 euros, divisé en 4.316.678 actions d'une valeur nominale de 6 euros chacune, intégralement libérées. Au 28 février 2017 et sur la base des informations portées à la connaissance de CARDETY, ces 4.316.678 actions sont ainsi réparties :

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote(4)
CRFP 13 (Carrefour SA) (1)	1.856.167	43,00 %	1.856.167	43,00 %
Delta Immo - Swiss Life REIM (2)	832.065	19,28 %	832.065	19,28 %
SwissLife DynaPierre - Swiss Life REIM (2)	85.960	1,99 %	85.960	1,99 %
Charles de Gaulle Neuilly - Primonial REIM(3)	832.065	19,28 %	832.065	19,28 %
Primonial CapImmo(3)	184.733	4,28 %	184.733	4,28 %
Public	515.416	11,94 %	515.416	11,94 %
Auto détention	10.272	0,24 %	10.272	0,24 %
Nombre total d'actions formant le capital	**4.316.678**	**100,00%**	**4.316.678**	**100,00%**

(1) Y compris les actions détenues par les administrateurs en vertu des prêts de consommation d'actions conclus avec la société CRFP 13
(2) Les sociétés Delta Immo - Swiss Life REIM et SwissLife Dynapierre - Swiss Life REIM ont déclaré agir de concert
(3) Les sociétés Charles de Gaulle Neuilly - Primonial REIM et Primonial CapImmo ont déclaré agir de concert
(4) Droits de vote théoriques (nombre total de droits de vote attachés au nombre total d'actions, incluant les actions auto-détenues et privées de droit de vote)

1.2.3 Lien entre les sociétés participantes

A la date de signature du projet de fusion, il n'existait aucun lien de capital entre CARMILA et CARDETY.

Par ailleurs, il n'existe aucun mandataire social commun entre CARMILA et CARDETY, à l'exception de Monsieur Jacques Ehrmann, président de CARMILA et administrateur de CARDETY et de Monsieur Francis Mauger, président du conseil d'administration de CARDETY et membre du conseil d'administration statutaire de CARMILA.

1.3 Description de l'opération

1.3.1 Caractéristiques essentielles de l'apport

CARMILA et CARDETY sont convenues, aux termes du projet de fusion signé le 4 avril 2017, que, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives reprises ci-après au paragraphe 1.3.2, CARMILA procèdera à l'apport de tous les éléments actifs et passifs, droits, valeurs et obligations, sans exception ni réserve, à la société bénéficiaire CARDETY.

Les caractéristiques essentielles de l'opération de fusion sont les suivantes :

- d'un point de vue comptable et fiscal, l'opération prendra effet à l'ouverture de l'exercice, soit le 1er janvier 2017 ;
- en matière d'impôt sur les sociétés, l'opération de fusion est placée sous le régime de faveur prévu par l'article 210 A du Code général des impôts ;
- en matière de droits d'enregistrement, l'opération est soumise au droit fixe de 500 € en application des dispositions de l'article 816 du Code général des impôts.

1.3.2 Conditions suspensives

Les présents apports faits à titre de fusion sont soumis à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- l'enregistrement par l'Autorité des marchés financiers du document d'information à destination des actionnaires de la Société Absorbante qui sera établi en vue de l'admission des actions à émettre en rémunération de la fusion (Document E) ;
- la remise par les commissaires à la fusion d'un rapport sur les modalités de la fusion confirmant le caractère équitable du rapport d'échange retenu et d'un rapport sur la valeur des apports en nature ;
- l'obtention des confirmations demandées à l'administration fiscale en France par lettre du cabinet Bredin Prat en date du 3 février 2017 ;
- l'obtention des confirmations demandées à l'administration fiscale en Espagne par lettre du cabinet Garrigues en date du 13 janvier 2017 ;
- l'obtention d'une décision de l'Autorité des marchés financiers accordant à Carrefour le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire visant les titres de la Société Absorbante en conséquence de la fusion, en application des dispositions des articles 234-9 et 234-10 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, au cas où les opérations envisagées dans le cadre de la fusion entraîneraient une telle obligation ;

- la consultation des obligataires de la Société Absorbée ;
- l'approbation de la fusion par l'assemblée générale des associés de la Société Absorbée ; et
- l'approbation de la fusion par l'assemblée générale des actionnaires de la Société Absorbante.

La constatation matérielle de la réalisation des conditions suspensives susvisées et de la réalisation définitive de la fusion pourra être établie, vis-à-vis de quiconque, par tous moyens appropriés.

Si une ou plusieurs conditions suspensives n'étaient pas réalisées le 31 décembre 2017 au plus tard, et sauf s'il y est renoncé d'un commun accord ou sauf prorogation d'un commun accord, le projet de fusion sera caduc de plein droit et CARMILA et CARDETY ne seront plus liées par aucune obligation stipulée par lui.

1.3.3 Description de l'apport

CARMILA apporte à CARDETY l'intégralité des éléments d'actif et de passif composant son patrimoine dans l'état où ils se trouveront à la date de réalisation définitive de la fusion.

Les actifs et les passifs apportés sont détaillés dans le projet de fusion et sont résumés comme suit :

- Total de l'actif apporté	4.862.112.990,17 euros
- Total du passif pris en charge	2.305.905.340,97 euros
Soit un actif net apporté de	2.556.207.649,20 euros

Conformément aux dispositions de l'article 743-1 du Règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables, la fusion s'analysant comme une opération réalisée entre des sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante, les apports ont été évalués à leur **valeur réelle** sur la base des comptes sociaux des sociétés participantes arrêtés au 31 décembre 2016.

1.3.4 Rémunération de l'apport

Méthode d'évaluation et détermination du rapport d'échange

Aux termes du projet de fusion, CARMILA et CARDETY ont retenu, pour la détermination du rapport d'échange des droits sociaux, leur valeur réelle respective estimée au 31 décembre 2016.

Aux termes de l'annexe 2.3 du projet de fusion, les valorisations de CARDETY et CARMILA ont été établies sur la base de leur actif net réévalué respectif, principalement selon la méthode de l'actif net réévalué historique, qui constitue une référence centrale pour la valorisation des sociétés foncières.

Le rapport d'échange entre les actions CARDETY et CARMILA a été établi en tenant également compte d'une valorisation multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations de sociétés immobilières (notamment l'actif net réévalué dynamique, l'actualisation des dividendes futurs, ainsi que, à titre secondaire, la méthode des *cash flows* courants par action historiques et prévisionnels, les transactions comparables et les multiples boursiers de sociétés comparables).

Aux fins de l'établissement du rapport d'échange, il a été tenu compte du nombre d'actions en circulation de CARDETY (soit 4.316.678 actions d'une valeur nominale unitaire de 6 €) et du nombre d'actions dilué (tenant compte des attributions d'actions gratuites précédemment intervenues) de CARMILA (soit 314.094.571 actions d'une valeur nominale unitaire de 1 €).

Sur la base des valeurs ainsi déterminées, le rapport d'échange a été fixé à 1 action de CARDETY pour 3 actions de CARMILA.

Augmentation de capital de CARDETY

Il résulte du rapport d'échange ci-dessus arrêté que les associés de CARMILA recevront, en échange des 313.654.694 actions composant le capital social de CARMILA, 104.551.551 actions nouvelles de CARDETY, à créer par cette dernière à titre d'augmentation de capital.

A l'issue de la réalisation définitive de la fusion, le capital de CARDETY sera ainsi augmenté d'une somme de 627.309.306 € pour le porter de 25.900.068 € à 653.209.374 €, représenté par 108.868.229 actions ordinaires de 6 € de valeur nominale chacune.

Les actions nouvelles susvisées seront, dès leur émission, entièrement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires de CARDETY. Elles porteront jouissance courante à partir de la date de leur émission.

Prime de fusion

La différence entre :

- la valeur nette des biens transmis par CARMILA à CARDETY dans le cadre de la fusion, soit 2.556.207.649,20 €, et
- le montant nominal de l'augmentation de capital de CARDETY, soit 627.309.306 €,

constituera le montant prévu de la prime de fusion, soit 1.928.898.343,20 €, inscrite au passif du bilan de CARDETY au compte « Prime de fusion » et sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de CARDETY.

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

2.1 Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de notre doctrine professionnelle.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires des sociétés CARDETY et CARMILA sur la rémunération des apports proposée. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable aux opérations.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires conformément à la doctrine de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à ce type de mission.

Dans le cadre de notre mission, nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- Nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération de fusion envisagée tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe que pour analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales de cette opération ; nous avons pris connaissance des différents documents relatifs à l'opération envisagée et principalement du projet de fusion signé par CARMILA et CARDETY ; nous avons examiné l'évaluation retenue pour les sociétés concernées par la présente opération ; nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre des méthodes appliquées et des calculs de valorisation qui en résultent et nous avons examiné les approches d'évaluation mises en œuvre et les paramètres financiers utilisés ;
- Afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui nous ont été communiqués, nous nous sommes assurés que les commissaires aux comptes ont certifié sans réserve les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2016 de CARMILA et les comptes sociaux au 31 décembre 2016 de CARDETY ;
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la direction de CARMILA et CARDETY sur les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

Enfin, nous avons effectué les travaux complémentaires qui nous ont paru nécessaires dans le cadre de l'appréciation de la rémunération de l'apport.

2.2 Méthodes d'évaluation et valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés parties au projet de fusion

2.2.1 Méthodes d'évaluation utilisées

La détermination de la valorisation de la Société Absorbée et de la Société Absorbante a été effectuée sur la base de deux rapports d'évaluation réalisés par les banques conseils de chacune des deux sociétés (CACIB et BNP Paribas). Ces rapports ont également servi de base à fixer une parité d'échange.

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été retenues à titre principal pour valoriser les sociétés CARMILA et CARDETY :

- **L'actif net réévalué (ANR) EPRA et triple net EPRA** au 31 décembre 2016 : cette méthode a consisté à ajuster les capitaux propres par la mise à leur valeur de marché des actifs et passifs du bilan des sociétés participantes ;
- **L'actif net réévalué « dynamique »** : cette méthode a consisté à ajuster le dernier ANR disponible de la marge future actualisée attendue sur les opérations de promotion immobilières identifiées mais non encore démarrées ;

- **Actualisation des dividendes futurs** : cette méthode a consisté à valoriser les sociétés participantes à partir de la valeur actuelle des dividendes futurs. L'approche a été déclinée en deux hypothèses :
  - Dividendes 2016-2021 calculés en appliquant au plan d'affaires les hypothèses de distributions retenues par chaque société, puis valeur terminale estimée à partir d'un niveau de distribution normatif et soutenable à long terme ;
  - Dividendes calculés en appliquant au plan d'affaires et à la valeur terminale un taux de distribution normatif équivalent pour les deux sociétés participantes.

Les méthodes suivantes ont également été retenues à titre secondaire afin de vérifier la cohérence des résultats issus des méthodes utilisées à titre principal :

- Transactions récentes sur le capital : la méthode a consisté à retenir des valorisations extériorisées dans le cadre de transactions récentes sur le capital des sociétés participantes ;
- Cash-flow courants historiques et prévisionnels : la méthode a consisté à retenir des agrégats de cash-flows prévisionnels tenant compte de la croissance future et du développement des sociétés participantes ;
- Multiples de transactions comparables : la méthode a consisté à appliquer à CARDETY la prime offerte lors de transactions intervenues dans le même secteur ou présentant des caractéristiques similaires ;
- Multiples boursiers de sociétés comparables : la méthode a consisté à appliquer aux agrégats financiers de CARMILA et CARDETY les multiples observés sur un échantillon de sociétés foncières cotées comparables.

Le tableau ci-après présente les valeurs relatives par méthodes retenues des sociétés CARMILA et CARDETY :

Méthodes	Valeur 1 action CARDETY (en €)	Valeur 1 action CARMILA (en €)	Nombre actions CARMILA pour 1 action CARDETY
ANR historique :			
ANR EPRA au 31/12/2016 - Ajusté	24,93	8,79	2,836
ANR triple net EPRA au 31/12/2016 - Ajusté	24,93	8,39	2,971
ANR "dynamique" :			
Sur la base de l'ANR EPRA au 31/12/2016 ajusté	25,3	9,21	2,747
Actualisation des dividendes futurs :			
Méthode 1 : prévisions 2017-2021	26,1 - 29,8	8,84	2,959 - 3,377
Méthode 2 : taux de distribution normatif sur 2017-2021	23,6 - 27,2	8,83	2,669 - 3,084
Transactions récentes sur le capital			3,285
Cash-Flows courants			2,62-3,53
Transactions comparables :			
Prime sur dernier ANR EPRA			2,846
Prime sur dernier ANR EPRA triple net			3,012
Comparables boursiers :			
Primes sur ANR EPRA			2,570 - 2,903
Multiples de cash Flows courants			2,284
Dividend yield			3,988

2.2.2 Méthodes d'évaluation écartées

CARMILA et CARDETY ont écarté les méthodes suivantes :

- L'actif net comptable : approche non retenue au moment de la détermination de la parité d'échange compte tenue de pratiques comptables différentes entre les deux sociétés participantes ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles : méthode considérée comme redondante avec l'approche ANR et d'actualisation des dividendes ;
- Cours de bourse historique : référence non applicable en raison de la faible liquidité du titre CARDETY et de l'absence de cotation de CARMILA ; et
- Objectif de cours des analystes financiers : référence non applicable en l'absence de suivi du titre CARDETY par les analystes financiers et de l'absence de cotation de CARMILA.

2.2.3 Commentaires et/ou observations des commissaires à la fusion sur les évaluations exposées dans le projet de fusion

Nous n'avons pas d'observation sur la justification des méthodes d'évaluation écartées par les sociétés participantes.

2.2.4 Méthodes et/ou critères complémentaires introduits par les commissaires à la fusion

Les sociétés concernées par l'opération de fusion sont des sociétés foncières. Les méthodes d'évaluation retenues à titre principal pour déterminer la parité d'échange sont usuellement retenues pour valoriser des sociétés ayant cette activité.

En outre, différentes méthodes d'évaluation ont également été mises en œuvre à titre secondaire afin de vérifier la cohérence des résultats fournis suite à la mise en œuvre des méthodes d'évaluation principales.

Par conséquent, nous n'avons pas appliqué de méthodes d'évaluation complémentaires.

2.2.5 Appréciation des valeurs relatives

Nous avons examiné les méthodes d'évaluation retenues pour établir la parité d'échange.

- **Méthode de l'actif net réévalué (ANR) :**

Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres par rapport à la valeur de marché des actifs et passifs de la société concernée. Elle constitue un indicateur de référence pour la valorisation des sociétés foncières. Nous considérons la méthode de valorisation ainsi retenue comme étant la plus pertinente pour valoriser les actifs et passifs apportés.

La valorisation étant réalisée sur la base des comptes sociaux annuels de CARMILA arrêtés au 31 décembre 2016, nous avons également pris connaissance du rapport des commissaires aux comptes de CARMILA sur les comptes sociaux annuels ainsi que sur les comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2016. Les comptes sociaux et consolidés de CARMILA ont été certifiés sans réserves ni observations par les commissaires aux comptes.

Nous avons également vérifié les principaux ajustements opérés aux valeurs nettes comptables afin de déterminer l'ANR. Les principaux retraitements sont les suivants :

- Cette approche a nécessité de valoriser l'ensemble du patrimoine immobilier détenu par les sociétés CARMILA et CARDETY via leurs filiales et sous-filiales. La valorisation des actifs immobiliers sous-jacents a été établie sur la base de rapports d'experts immobiliers (Cushman & Wakefield, Catella, CB Richard Ellis et Jones Lang Lasalle).

  Il convient de préciser que les immeubles de placement en cours de construction ont été retenus pour leur juste valeur (c'est-à-dire en intégrant la marge correspondant à la différence entre la valeur d'expertise (hors droits) de l'actif à terminaison et son coût global de développement).

Nous avons pris connaissance des valorisations effectuées par les experts-immobiliers et vérifiés la cohérence des paramètres de calcul retenus. Nous avons effectué des sondages sur la valorisation des immeubles retenue composant le patrimoine des sociétés CARMILA et CARDETY.

Les méthodes retenues et l'application de celles-ci n'appellent pas de commentaires de notre part.

- Les ANR au 31 décembre 2016 des sociétés CARMILA et CARDETY ont par ailleurs été retraités des distributions en numéraire devant intervenir en 2017 avant l'approbation de l'opération de fusion (respectivement 0,20 € par action pour CARMILA et 1,88€ par action pour CARDETY).

  Nous avons obtenu l'extrait des procès-verbaux certifiés conformes des délibérations des Conseils d'administration des sociétés CARMILA et CARDETY permettant de valider le retraitement ainsi opéré.

- Les dettes financières de CARMILA ont été ajustées à leur valeur réelle pour tenir compte de la moins-value latente sur les instruments dérivés de couverture de la dette pour un montant de 22.112.588 €. Par ailleurs, les dettes obligataires à taux fixe exprimées en valeur de marché à la date du 31 décembre 2016 ont donné lieu à la prise en compte d'une moins-value compte tenu de la baisse continue des taux d'intérêts sur la période. Cet ajustement représente une augmentation de la dette de 23.834.412 €.

  Nous avons obtenu les contrats et les valorisations relatives aux dettes financières. Les ajustements effectués n'appellent pas de commentaires particuliers.

- **Actualisation des dividendes futurs :**

Nous avons vérifié la cohérence des plans d'affaires établis par les deux sociétés ayant permis de déterminer un taux de distribution normatif.

Nous avons également contrôlé la cohérence des paramètres retenus pour aboutir aux valorisations (taux d'actualisation, homogénéité du calcul des dividendes...).

Les vérifications effectuées sur les données utilisées et les calculs n'appellent pas de remarques particulières.

- **Autres méthodes d'évaluation retenues à titre secondaires :**

Nous nous sommes assurés de la cohérence des critères et paramètres retenus concernant les méthodes de valorisation retenues à titre secondaire.

Les méthodes ainsi mises en œuvre à titre secondaire n'appellent pas d'observations de notre part.

2 Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

2.2 Rapport d'échange proposé par les parties

Le rapport d'échange des droits sociaux a été fixé, d'un commun accord entre les sociétés participantes, à :

1 action de CARDETY

pour

3 actions de CARMILA

2.3 Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Nos travaux ont consisté à analyser le positionnement de la parité proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes et à mesurer l'incidence de la parité proposée sur la situation future des actionnaires.

2.4 Appréciation et positionnement du rapport d'échange, commentaires et / ou observations éventuelles

Les mêmes méthodes d'évaluation ont été retenues pour valoriser CARMILA et CARDETY.

Sur la base des méthodes retenues à titre principal et exposées au paragraphe 2.2.1 du présent rapport, la fourchette de parités est comprise entre 2,80 et 3,20 actions CARMILA pour une action CARDETY.

L'analyse de l'ensemble des méthodes mises en œuvre fait apparaitre un équilibre en retenant une parité de 3 actions CARMILA pour 1 action CARDETY.

La parité d'échange ainsi retenue nous apparait cohérente eu égard à la moyenne des valorisations résultant de l'ensemble des méthodes mises en œuvre.

Le rapport d'échange déterminé entrainera que 41 actions formant rompus de CARMILA donneront lieu à une indemnisation en numéraire de 334,15 €.

3.4 Incidence du rapport d'échange sur la situation des différentes catégories d'actionnaires ou associés

Nous avons analysé l'impact de la parité d'échange sur la situation des actionnaires de CARDETY post opération de fusion.

Ainsi, un actionnaire détenant 1% du capital de CARMILA avant la fusion détiendra 0,9603% du capital de CARDETY post-fusion.

Un actionnaire détenant 1% du capital de CARDETY avant la fusion détiendra 0,0397 % du capital de CARDETY post-fusion.

Compte tenu du poids prépondérant de la valorisation globale de CARMILA par rapport à la valorisation globale de CARDETY, la dilution sera mécaniquement plus importante pour un actionnaire minoritaire de CARDETY que pour un actionnaire minoritaire de CARMILA.

Le tableau suivant présente une analyse de sensibilité de la dilution pour un actionnaire détenant 1% du capital de CARDETY avant la fusion :

Parité d'échange	2,80	2,85	2,90	2,95	3,00	3,05	3,10	3,15	3,20
% du capital détenu avant la fusion	1,000 0%	1,000 0%	1,000 0%	1,000 0%	1,000 0%	1,000 0%	1,000 0%	1,000 0%	1,000 0%
% du capital détenu après la fusion	0,037 1%	0,037 7%	0,038 4%	0,039 0%	0,039 7%	0,040 3%	0,040 9%	0,041 6%	0,042 2%

3 Synthèse - Points clés

3.2 Diligences mises en œuvre

Nous avons mis en œuvre les diligences nécessaires pour apprécier les valeurs relatives des actions de la Société Absorbée et de la Société Absorbante et vérifier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

3.3 Eléments essentiels ayant une incidence sur les valeurs et le rapport d'échange

Les valeurs relatives ont été déterminées sur la base d'une approche multicritères.

Les mêmes méthodes d'évaluation ont été retenues pour valoriser la Société Absorbée et la Société Absorbante.

Les valeurs relatives retenues pour les actions de la Société Absorbée et de la Société Absorbante ont été déterminées à partir de méthodes d'évaluation pertinentes, adaptées au secteur d'activité (immobilier) en retenant des critères, des paramètres et des hypothèses cohérentes.

Le rapport d'échange proposé correspond à un équilibre résultant de l'application de l'ensemble des méthodes de valorisation retenues et précisées au paragraphe 2.2.1 du présent rapport.

Nous n'avons pas de remarques particulières concernant le rapport d'échange retenu dans le projet de fusion.

Concernant l'actionnariat post-fusion, il convient de noter que l'effet dilutif sera plus important pour un actionnaire minoritaire de CARDETY que pour celui de CARMILA compte tenu du poids relatif plus important de la valorisation globale de CARMILA par rapport à la valorisation globale de CARDETY.

4 Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1 action CARDETY pour 3 actions CARMILA arrêté par les sociétés participantes présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 03 mai 2017

Les commissaires à la fusion

FIDORG AUDIT

Représentée par

Eric Batteur

Signature numérique de ERIC BATTEUR
Lieu : 14000 CAEN, Basse-Normandie
FR
Date : 2017.05.03 11:09:40 +0200

SORGEM EVALUATION

Représentée par

Maurice Nussenbaum

Annexe : répartition du capital de CARDETY avant et après la fusion

Actionnariat	Nombre d'actions avant fusion	% du capital avant fusion	Nombre d'actions après fusion	% du capital après fusion
CRFP 13 (Carrefour SA) (1)	1 856 167	43,00%	1 856 167	1,70%
Delta Immo - Swiss Life REIM (2)	832 065	19,28%	832 065	0,76%
SwissLife DynaPierre - Swiss Life REIM (2)	85 960	1,99%	85 960	0,08%
Charles de Gaulle Neuilly - Primonial REIM(3)	832 065	19,28%	832 065	0,76%
Primonial CapImmo(3)	184 733	4,28%	184 733	0,17%
Public	515 416	11,94%	515 416	0,47%
Auto détention	10 272	0,24%	10 272	0,01%
CRFP 15 (Carrefour)			44 353 067	40,74%
Colkart (Colony)			13 880 606	12,75%
CAA Kart 2 (Predica)			12 168 946	11,18%
C Commerce 2 (Cardif)			11 672 852	10,72%
SAS Sogecar 2 (Sogecap)			6 333 020	5,82%
LVS II France II SAS (Pimco)			6 333 020	5,82%
SAS Kart-One (AXA)			5 835 926	5,36%
Kart SBS SAS 2 (Blue Sky Group)			2 192 984	2,01%
Kartam Associée (Amundi)			1 688 422	1,55%
Dirigeants et salariés			92 709	0,09%
Nombre total d'actions formant le capital	**4 316 678**	**100,00%**	**108 868 229**	**100,00%**

ANNEXE II AU DOCUMENT E
ayant reçu le numéro d'enregistrement n° E.17-040

REMARQUES GÉNÉRALES

Définitions

L'expression « Cardety » utilisée dans le présent document désigne la société Cardety, société anonyme au capital de 25 900 068 euros, dont le siège social est situé 58 avenue Emile Zola à Boulogne-Billancourt (92100), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 381 844 471.

Les expressions la « Société » et « Carmila » désignent la société Carmila, société par actions simplifiée au capital de 313 654 694 euros, dont le siège social est situé au 58 avenue Emile Zola à Boulogne-Billancourt (92100), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro RCS 798 904 025. Le terme « Groupe Carmila » désigne Carmila, ses filiales consolidées et participations prises dans leur ensemble à la date de ce document.

L'expression « Nouvelle Carmila » désigne la société Cardety à l'issue de la Fusion entre Cardety et Carmila. Les expressions « Groupe Nouvelle Carmila » et « Groupe » désignent la société Nouvelle Carmila, ses filiales consolidées et participations prises dans leur ensemble.

L'expression « Carrefour » désigne la société Carrefour, société anonyme au capital de 1 890 587 885 euros, dont le siège social est situé au 33 avenue Emile Zola à Boulogne-Billancourt (92100), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 652 014 051. Le terme « Groupe Carrefour » désigne la société Carrefour, ses filiales consolidées, succursales et participations prises dans leur ensemble à la date de ce document.

Par souci de simplification et sauf indication contraire, l'expression « Groupe Nouvelle Carmila » est également applicable au Groupe Carmila.

Informations prospectives

Le présent document contient des indications sur les perspectives et les axes de développement du Groupe. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel ou de termes à caractère prospectif tels que « considérer », « envisager », « penser », « avoir pour objectif », « s'attendre à », « entendre », « devoir », « ambitionner », « estimer », « croire », « souhaiter », « pouvoir », ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou expression similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont fondées sur des données, des hypothèses et des estimations considérées comme raisonnables par le Groupe. Elles sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel et réglementaire. Ces informations sont mentionnées dans différentes sections du présent document et contiennent des données relatives aux intentions, aux estimations et aux objectifs du Groupe concernant, notamment, le marché, la stratégie, la croissance, les résultats, la situation financière et la trésorerie du Groupe. Les informations prospectives mentionnées dans le présent document sont données uniquement à la date du présent document. Sauf obligation légale ou réglementaire qui s'appliquerait, le Groupe ne prend aucun engagement de publier des mises à jour des informations prospectives contenues dans le présent document afin de refléter tout changement affectant ses objectifs ou les événements, conditions ou circonstances sur lesquels sont fondées les informations prospectives contenues dans le présent document. Le Groupe opère dans un environnement concurrentiel et en constante évolution, il peut donc ne pas être en mesure d'anticiper tous les risques, incertitudes ou autres facteurs susceptibles d'affecter son activité, leur impact potentiel sur son activité ou encore dans quelle mesure la matérialisation d'un risque ou d'une combinaison de risques pourrait avoir des résultats

significativement différents de ceux mentionnés dans toute information prospective, étant rappelé qu'aucune de ces informations prospectives ne constitue une garantie de résultats réels futurs.

Informations sur le marché et la concurrence

Le présent document contient, notamment au Chapitre 6 « *Aperçu des activités* », des informations relatives aux marchés sur lesquels le Groupe est présent et à sa position concurrentielle. Certaines informations contenues dans le présent document sont des informations publiquement disponibles que le Groupe considère comme fiables mais qui n'ont pas été vérifiées par un expert indépendant. Le Groupe ne peut garantir qu'un tiers utilisant des méthodes différentes pour réunir, analyser ou calculer des données sur les marchés du Groupe obtiendrait les mêmes résultats. Le Groupe ne prend aucun engagement, ni ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces informations. Les activités du Groupe pourraient en conséquence évoluer de manière différente de celles décrites dans le présent document. Le Groupe ne prend aucun engagement de publier des mises à jour de ces informations, excepté dans le cadre de toute obligation légale ou réglementaire qui lui serait applicable.

Facteurs de risques

Les investisseurs sont invités à lire attentivement les facteurs de risque décrits au Chapitre 4 « *Facteurs de Risques* » de ce document. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet significatif défavorable sur les activités, les résultats, la situation financière ou les perspectives du Groupe. En outre, d'autres risques pour Nouvelle Carmila et le Groupe, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par le Groupe à la date du présent document, pourraient également avoir un effet significatif défavorable.

TABLE DES MATIÈRES

1. PERSONNES RESPONSABLES DE L'ANNEXE AU DOCUMENT E 7

1.1 NOMS ET PRÉNOMS DES RESPONSABLES DE L'ANNEXE AU DOCUMENT E 7

1.2 ATTESTATION DES RESPONSABLES DE L'ANNEXE AU DOCUMENT E 7

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES 8

2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES 8

2.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS 8

3. INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES 9

3.1 INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES *PRO FORMA* NON AUDITÉES DU GROUPE NOUVELLE CARMILA 9

3.2 INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES RELATIVES AU GROUPE CARMILA 11

4. FACTEURS DE RISQUES 15

4.1 RISQUES RELATIFS AU SECTEUR D'ACTIVITÉ DU GROUPE 15

4.2 RISQUES RELATIFS AUX ACTIVITES DU GROUPE NOUVELLE CARMILA 20

4.3 RISQUES RELATIFS À LA SITUATION FINANCIÈRE ET À LA POLITIQUE DE FINANCEMENT DU GROUPE NOUVELLE CARMILA 26

4.4 RISQUES REGLEMENTAIRES, JURIDIQUES ET FISCAUX 29

4.5 RISQUES DE MARCHE 33

4.6 ASSURANCES ET GESTION DES RISQUES 34

5. INFORMATION CONCERNANT L'ÉMETTEUR 36

5.1 HISTOIRE ET ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ 36

5.2 INVESTISSEMENTS 36

6. APERÇU DES ACTIVITÉS 37

6.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE 37

6.2 ATOUTS CONCURRENTIELS 39

6.3 STRATÉGIE 44

6.4 PRÉSENTATION DU MARCHÉ DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL ET DES CENTRES COMMERCIAUX 48

6.5 HISTOIRE ET EVOLUTION DU GROUPE CARMILA 58

6.6 DESCRIPTION DU PATRIMOINE ET DES ACTIVITES DU GROUPE NOUVELLE CARMILA 61

6.7 ORGANISATION OPÉRATIONNELLE ET RELATIONS AVEC LE GROUPE CARREFOUR 91

6.8 FOURNISSEURS 92
6.9 SYSTÈMES INFORMATIQUES 92
6.10 REGLEMENTATION 95

7. ORGANIGRAMME 107
7.1 ORGANIGRAMME SIMPLIFIÉ DU GROUPE CARMILA 107
7.2 FILIALES ET PARTICIPATIONS 109

8. PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS 110
8.1 PRINCIPALES IMMOBILISATIONS CORPORELLES EXISTANTES OU PLANIFIÉES 110
8.2 ENVIRONNEMENT ET DÉVELOPPEMENT DURABLE 110

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT 114
9.1 NOUVELLE CARMILA : INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA 114
9.2 GROUPE CARMILA : PRÉSENTATION GÉNÉRALE 117
9.3 PRINCIPAUX FACTEURS AYANT UNE INCIDENCE SUR L'ACTIVITÉ ET LES RÉSULTATS DU GROUPE CARMILA 118
9.4 LA VALORISATION EXPERTISÉE DU PATRIMOINE IMMOBILIER 123
9.5 COMPARAISON DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS DU GROUPE CARMILA POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2015 ET 2016 125
9.6 COMPARAISON DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS DU GROUPE CARMILA POUR LES EXERCICES CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014 ET 2015 131

10. TRESORERIE ET CAPITAUX 136
10.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE – GROUPE CARMILA 136
10.2 FLUX DE TRÉSORERIE 136
10.3 INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS 137
10.4 ENDETTEMENT 140
10.5 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE CARMILA 145
10.6 MESURES DE PERFORMANCE 145

11. RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES 148
11.1 RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT 148
11.2 PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE 148

12. INFORMATION SUR LES TENDANCES ET LES OBJECTIFS 149
12.1 ÉVOLUTIONS RÉCENTES 149
12.2 PERSPECTIVES D'AVENIR À MOYEN TERME 149

13. PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE 152
13.1 HYPOTHÈSES 152

13.2 PRÉVISIONS DU GROUPE 152

13.3 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES PRÉVISIONS DE RÉSULTATS 153

14. ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION GÉNÉRALE 155

14.1 COMPOSITION DES ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTRÔLE 155

14.2 CONFLITS D'INTÉRÊTS 166

15. RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES DES DIRIGEANTS 167

15.1 RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES VERSÉS AUX DIRIGEANTS ET MANDATAIRES SOCIAUX 167

15.2 CONFORMITÉ DE LA RÉMUNÉRATION GLOBALE DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX AUX RECOMMANDATIONS DU CODE AFEP-MEDEF 173

15.3 MONTANT DES SOMMES PROVISIONNÉES OU CONSTATÉES PAR CARMILA OU SES FILIALES AUX FINS DE VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES 173

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION 174

16.1 MANDATS DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION 174

16.2 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION À LA SOCIÉTÉ OU À L'UNE QUELCONQUE DE SES FILIALES 174

16.3 RÈGLEMENT INTÉRIEUR DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 174

16.4 COMITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 177

16.5 DÉCLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE 181

16.6 CONTROLE INTERNE 181

17. SALARIÉS 184

17.1 GESTION DES RESSOURCES HUMAINES 184

17.2 PARTICIPATIONS ET OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS DÉTENUES PAR LES DIRIGEANTS ET CERTAINS SALARIÉS DU GROUPE CARMILA 188

17.3 ACCORDS PRÉVOYANT UNE PARTICIPATION DES SALARIÉS DANS LE CAPITAL DE L'ÉMETTEUR 188

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES 190

18.1 ACTIONNARIAT 190

18.2 DROIT DE VOTE DES ACTIONNAIRES 191

18.3 PACTES ET CONVENTIONS D'ACTIONNAIRES 191

18.4 ACCORD SUSCEPTIBLES D'ENTRAÎNER UN CHANGEMENT DE CONTRÔLE 192

19. OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS 193

19.1 CONVENTION RÉNOVATIONS ET DÉVELOPPEMENTS 193

19.2 MANDATS DE GESTION LOCATIVE ET DE *PROPERTY MANAGEMENT* 196

19.3 CONTRATS DE PRESTATIONS DE SERVICES 197

19.4 CONVENTIONS DE COMMERCIALISATION ET DE *SPECIALTY LEASING* EN ESPAGNE 198

20. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ 199

20.1 COMPTES CONSOLIDÉS 2014, 2015 ET 2016 199

20.2 INFORMATIONS FINANCIÈRES *PRO FORMA* 199

20.3 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES 199

20.4 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES 200

20.5 PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE 200

20.6 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE 201

21. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES 202

21.1 CAPITAL SOCIAL 202

21.2 ACTES CONSTITUTIFS ET STATUTS 205

22. CONTRATS IMPORTANTS 211

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS 212

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC 213

25. INFORMATION SUR LES PARTICIPATIONS 214

1. PERSONNES RESPONSABLES DE L'ANNEXE AU DOCUMENT E

1.1 NOMS ET PRENOMS DES RESPONSABLES DE L'ANNEXE AU DOCUMENT E

Le lecteur est invité à se reporter aux Sections 1.1.1 et 1.2.1 du Document E.

1.2 ATTESTATION DES RESPONSABLES DE L'ANNEXE AU DOCUMENT E

Le lecteur est invité à se reporter aux Sections 1.1.2 et 1.2.2 du Document E.

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

Le lecteur est invité à se reporter aux Sections 1.1.3 et 1.2.3 du Document E.

2.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLEANTS

Le lecteur est invité à se reporter aux Sections 1.1.3 et 1.2.3 du Document E.

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

Les tableaux suivants présentent certaines informations financières sélectionnées et autres données aux dates et pour les périodes indiquées ci-dessous.

Les informations figurant dans cette section doivent être lues conjointement avec l'ensemble du présent document et notamment les comptes consolidés du Groupe Carmila pour les exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016 présentés à la Section 20.1 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Comptes consolidés 2014, 2015, 2016* », les informations financières consolidées pro forma non auditées du Groupe Nouvelle Carmila au 31 décembre 2016 (les « **Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées** ») présentées à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document, l'analyse de ses résultats par le Groupe Carmila présentée dans le Chapitre 9 « *Examen de la situation financière et du résultat* » du présent document, et l'analyse de sa liquidité et de ses capitaux propres par le Groupe Carmila présentée dans le Chapitre 10, « *Trésorerie et capitaux* » du présent document.

3.1 INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES *PRO FORMA* NON AUDITEES DU GROUPE NOUVELLE CARMILA

Pour les besoins des Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées, en application de la norme IFRS 3, Carmila est réputée être l'acquéreur de Cardety, qui est sur le plan juridique la société absorbante.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ont été préparées au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 afin de présenter les conséquences que la fusion entre Carmila et Cardety aurait eu sur les résultats consolidés de Nouvelle Carmila si la fusion avait été réalisée au 1er janvier 2016 et sur le bilan consolidé de Nouvelle Carmila si la fusion avait été réalisée au 31 décembre 2016.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées sont présentées à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document. Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées, qui ont été établies à titre d'information seulement, traitent en raison de leur nature d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne sont pas représentatives de la situation financière ou des résultats de Nouvelle Carmila. Elles ne fournissent en aucun cas une indication sur les résultats et la situation future de l'activité.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ont fait l'objet d'un rapport des commissaires aux comptes figurant à la section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.

Informations financières sélectionnées du compte de résultat *pro forma* non audité du Groupe Nouvelle Carmila

(millions d'euros sauf données par action)	**Exercice clos le 31 décembre 2016**
Revenus locatifs	282,2
Loyers nets	258,5
Résultat opérationnel (avant variation de la juste valeur et quote-part de résultat des entreprises mises en équivalence)	217,2
EBITDA (hors juste valeur)[1]	218,9
Solde des ajustements de valeur des immeubles de placement	183,3
Résultat opérationnel	406,6
Résultat financier	(50,6)
Résultat net (part du Groupe)	326,4
Résultat net par action	3,0
Résultat net EPRA[2]	166,3
Résultat net EPRA par action[2,3]	1,5
Résultat net récurrent[4]	176,6

[1] Pour une définition d'EBITDA (hors juste valeur) et une réconciliation par rapport à l'indicateur IFRS le plus proche, voir la Section 10.6 « Mesures de performance » et la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.

[2] Pour une définition de « Résultat net EPRA », voir la Section 10.6 « *Mesures de performance* » et la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.

[3] Fin de période dilué, sur la base de 109 014 868 actions au 31 décembre 2016 *pro forma.*

[4] Le résultat net récurrent est égal au Résultat net EPRA hors certains éléments non-récurrents. Voir la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.

Informations financières sélectionnées du bilan *pro forma* non audité du Groupe Nouvelle Carmila

(millions d'euros)	**Au 31 décembre 2016**
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)	4 979,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	73,6
Dettes financières (courantes et non courantes)	2 230,0
Capitaux propres (part du groupe)[1]	2 687,7

[1] Net du solde de dividendes restant à verser au titre de l'exercice 2016

Informations financières sélectionnées non auditées par secteur opérationnel du Groupe Nouvelle Carmila

(millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre 2016**	**%**
Revenus locatifs	282,2	
France	207,7	73,6%
Espagne	55,3	19,6%
Italie	19,2	6,8%
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)[1]	4 979,9	
France	3 711,6	74 ,5%
Espagne	980,0	19,7%
Italie	288,3	5,8%

[1] Compte non tenu des participations dans les entreprises mises en équivalence et autres actifs non courants

Informations financières sélectionnées non auditées relatives aux indicateurs et ratios clés du Groupe Nouvelle Carmila sur une base *pro forma*

(millions d'euros sauf ratios et chiffres par action)	**Exercice clos le 31 décembre 2016**
EBITDA (hors juste valeur)[1]	218,9
Investissements	481,0
Acquisitions	355,5
Rénovations	22,1
Extensions	76,8
Restructurations[2]	20,3
Maintenance	6,2
Autre	0,1
Dette financière nette	2 156,3
Dette financière brute	2 230,0
Ratio Loan-to-value (LTV)[3]	40,5%
Interest Coverage Ratio (ICR)[4]	4,4x
Ratio de coûts EPRA[5]	16,6%
Actif net réévalué (EPRA) hors droits[6]	2 817,9
Actif net réévalué (EPRA) hors droits par action[7]	25,85
Valeur d'expertises (droits inclus hors travaux en cours)	5 226,3
Valeur d'expertises (droits inclus y compris travaux en cours)	5 320,9

[1] Pour une définition d'EBITDA (hors juste valeur) et une réconciliation par rapport à l'indicateur IFRS le plus proche, voir la Section 10.6, « Mesures de performance » et la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.

[2] Y compris immobilisations corporelles pour un montant d'1,5 million d'euros

[3] 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.

[4] Ratio EBITDA (hors juste valeur)/ frais financiers nets.

[5] Le ratio de coûts EPRA (hors coût de la vacance) correspondant à la somme des coûts opérationnels (nets des charges locatives et des frais de gestion perçus pour la gestion d'actifs tiers) et des coûts administratifs (hors éléments exceptionnels) comme pourcentage du revenu locatif brut total.

[6] Net du solde de dividendes restant à verser au titre de l'exercice 2016.

[7] Fin de période dilué, sur la base de 109 014 868 actions au 31 décembre 2016 pro forma.

3.2 INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES RELATIVES AU GROUPE CARMILA

Les informations financières sélectionnées du Groupe Carmila sont tirées des comptes consolidés du Groupe Carmila pour les exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016, qui ont été préparés conformément aux normes IFRS, telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Le rapport d'audit des commissaires aux comptes sur ces comptes consolidés figure à la Section 20.1 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Comptes consolidés 2014, 2015, 2016* » du présent document.

Les comptes consolidés du Groupe Carmila établis pour les exercices 2015 et 2016 couvrent chacun un exercice de 12 mois. L'exercice 2014 couvre la période du 1er juin au 31 décembre 2014 (soit 7 mois), le Groupe Carmila ayant fait l'objet d'une clôture anticipée au 31 mai 2014 afin d'opter pour le régime SIIC.

Informations financières sélectionnées du compte de résultat consolidé du Groupe Carmila

Informations sélectionnées du compte de résultat consolidé	**Exercice clos le 31 décembre**		
(millions d'euros sauf données par action)	**2016 (12 mois)**	**2015 (12 mois)**	**2014 (7 mois)**
Revenus locatifs	**275,7**	**260,3**	**110,4**
Charges du foncier	(3,9)	(1,7)	(1,0)
Charges locatives non récupérées	(8,3)	(8,8)	(0,7)
Charges sur immeuble (propriétaire)	(11,0)	(6,0)	(8,6)
Loyers nets	**252,5**	**243,9**	**100,2**
Frais de structure	(41,6)	(32,8)	(15,5)
Autres produits d'exploitation	1,9	-	-
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles et aux provisions pour risques et charges	(0,5)	(3,0)	(4,4)
Autres charges et produits opérationnels	(0,3)	(0,02)	(0,4)
Résultat de cession d'immeubles de placement	0,4	(1,2)	-
Solde des ajustements de valeurs des immeubles de placement	157,7	179,5	(198,6)
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	6,1	11,0	0,05
Résultat opérationnel	**376,3**	**397,5**	**(118,8)**
Résultat financier	(52,3)	(40,6)	(15,4)
Résultat avant impôts	324,0	356,8	(134,2)
Impôts sur les bénéfices	(28,4)	(31,5)	(3,7)
Résultat net consolidé	**295,6**	**325,3**	**(137,9)**
Résultat net (part du Groupe)	**294,5**	**324,8**	**(134,9)**

Informations financières sélectionnées du bilan consolidé du Groupe Carmila

Informations sélectionnées du bilan consolidé	**Au 31 décembre**		
(millions d'euros)	**2016 (12 mois)**	**2015 (12 mois)**	**2014 (7 mois)**
Actifs non courants	4 915,7	4 350,6	3 685,6
Dont immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)	*4 850,4*	*4 277,7*	*3 622,7*
Actifs courants	289,4	284,6	242,2
Dont autres actifs courants	*116,3*	*61,1*	*33,0*
Dont créances clients	*98,2*	*93,9*	*82,1*
Dont trésorerie et équivalents de trésorerie	*71,2*	*128,0*	*127,1*
Total Actif	**5 205,1**	**4 635,3**	**3 927,9**
Capitaux propres (part du groupe)	2 642,8	2 415,3	2 153,2
Participations ne donnant pas le contrôle	8,4	40,2	4,7
Total capitaux propres	**2 651,2**	**2 455,5**	**2 157,9**
Passifs non courants	2 199,8	1 983,0	1 632,3
Dont dettes financières non courantes	*2 051,0*	*1 862,2*	*1 555,3*
Passifs courants	354,0	196,8	137,6
Dont dettes financières courantes	*167,5*	*15,5*	*7,9*
Dont autres dettes courantes	*122,7*	*105,2*	*82,9*
Total passifs et capitaux propres	**5 205,1**	**4 635,3**	**3 927,9**

Informations financières sélectionnées par secteur opérationnel du Groupe Carmila

(millions d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2016 (12 mois)	2015 (12 mois)	2014 (7mois)
Revenus locatifs	**275,7**	**260,3**	**110,4**
France	*201,2*	*192,4*	*78,5*
Espagne	*55,3*	*51,0*	*22,4*
Italie	*19,2*	*16,9*	*9,5*
Résultat courant opérationnel (avant variation de la juste valeur et quote-part de résultat des entreprises mises en équivalence)	**212,7**	**208,1**	**80,2**
France	*153,7*	*155,3*	*60,9*
Espagne	*41,3*	*38,9*	*16,6*
Italie	*17,7*	*13,9*	*2,7*
Résultat opérationnel	**376,3**	**397,5**	**(118,8)**
France	*206,0*	*234,6*	*(146,5)*
Espagne	*142,4*	*143,3*	*28,5*
Italie	*27,9*	*19,6*	*(0,8)*
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)[1]	**4 850,4**	**4 277,7**	**3 622,7**
France	*3 402,0*	*3 159,1*	*2 006,8*
Espagne	*735,0*	*628,3*	*438,5[3]*
Italie	*288,3*	*234,8*	*218,8*
Immeubles de placement au coût et immobilisations en cours[2]	*425,2*	*255,5*	*958,6*

[1] Compte non tenu des participations dans les entreprises mises en équivalence et autres actifs non courants.
[2] Les dernières acquisitions, n'ayant pas encore fait l'objet d'expertises, sont portées à leur prix de revient comme les immobilisations en cours sur le patrimoine en exploitation hors sociétés mises en équivalence.
[3] La valeur d'expertise retenue par le Groupe Carmila ne prend pas en compte la variation de juste valeur positive en Espagne (uniquement à hauteur des amortissements pratiqués sur la période) égale à 65,4 millions d'euros.

Informations financières sélectionnées du tableau des flux de trésorerie consolidés du Groupe Carmila

Informations sélectionnées du tableau des flux de trésorerie	Exercice clos le 31 décembre 2016	2015	2014
(*millions d'euros*)	**(12 mois)**	**(12 mois)**	**(7 mois)**
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	177,7	214,2	67,7
Dont variation des BFR d'exploitation	*(29,2)*	*13,6*	*(14,3)*
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(437,1)	(414,9)	(1 190,3)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	195,1	199,6	1 116,9
Variation de la trésorerie	**(64,3)**	**(1,1)**	**(5,8)**
Trésorerie de l'ouverture	119,4	120,6	**126,3**
Trésorerie de clôture	55,1[1]	119,4	120,6

[1] Trésorerie brute de 71,2 millions d'euros diminuée d'un concours bancaire de 16,1 millions d'euros pour une trésorerie nette de clôture de 55,1 millions d'euros.

Mesures de performance EPRA du Groupe Carmila

Résultat net récurrent au 31 décembre 2016

(en millions d'euros)	**Résultat Net Récurrent**
Résultat net consolidé	**295,6**
Variation de la juste valeur des actifs nette des impôts différés	(136,0)
Autres retraitements	2,5
Résultat net EPRA (EPRA Earnings)	**162,2**
Retraitement des frais d'émission d'emprunts	6,8
Retraitement marge sur promotion immobilière[(1)]	(1,9)
IS exceptionnel sur Thionville	1,9
Coût plans exceptionnels de rétention salariés	3,0
Autres retraitements	0,4
Résultat net récurrent	**172,3**

[(1)] Autres produits et charges d'exploitation ou marge de promotion n'ayant pas un caractère récurrent (voir la note 8.3 des Comptes Consolidés Carmila qui figurent à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016* » du présent document).

Actif Net Réévalué EPRA au 31 décembre 2016

	ANR hors droits (NAV EPRA) au 31 décembre 2016	
	en millions d'euros	*€/action*
Capitaux propres consolidés, part du Groupe	2 642,8	
Annulation de la comptabilisation en juste valeur des instruments de couverture	22,1	
Autres ajustements	108,2	
ANR hors droits (NAV EPRA)	**2 773,1**	**8,83**
ANR triple net (NNNAV EPRA)	**2669,2**	**8,50**
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	*314 094 571*	

4. FACTEURS DE RISQUES

Les investisseurs sont invités à examiner l'ensemble des informations contenues dans le présent document, y compris les facteurs de risques décrits ci-dessous. Ces risques sont, à la date du présent document, ceux dont le Groupe Nouvelle Carmila estime que la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe Nouvelle Carmila, son activité, sa situation financière, ses résultats ou ses perspectives. L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentée au Chapitre 4 du présent document n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date du présent document, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe Nouvelle Carmila, son activité, sa situation financière, ses résultats ou ses perspectives, peuvent ou pourraient exister ou survenir.

4.1 RISQUES RELATIFS AU SECTEUR D'ACTIVITE DU GROUPE

4.1.1 Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à des risques relatifs à une évolution défavorable de certains facteurs macroéconomiques dans les pays dans lesquels il est présent.

A la date du présent document, le patrimoine d'actifs immobiliers commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila est composé de 205 centres commerciaux et *retail parks* attenants aux magasins du Groupe Carrefour en France, en Espagne et en Italie. Une description du patrimoine immobilier du Groupe Nouvelle Carmila figure à la Section 6.6 « *Description du patrimoine et des activités du Groupe Nouvelle Carmila* » du présent document.

Le développement des activités du Groupe Nouvelle Carmila ou la valorisation de ses actifs pourraient être significativement affectés, par un contexte politique évolutif et l'évolution défavorable des principaux facteurs conjoncturels macroéconomiques dans les pays dans lesquels le Groupe Nouvelle Carmila est présent, notamment :

- le niveau de l'emploi et de la croissance ;
- le niveau de l'inflation, du pouvoir d'achat et de la consommation ;
- la baisse des indices servant de base à la révision des loyers (en particulier l'indice des loyers commerciaux (ILC)) ;
- la hausse des taux d'intérêts et l'accès aux moyens de financements offerts aux acquéreurs potentiels de biens immobiliers ; ou
- le niveau et l'évolution de la fiscalité immobilière.

Une évolution défavorable de ces facteurs est en particulier susceptible :

- d'avoir un impact défavorable sur le niveau des revenus locatifs des actifs immobiliers que le Groupe Nouvelle Carmila détient ou détiendra ; en effet, d'une part, les variations à la baisse ou le ralentissement de la croissance de l'indice ILC sur lequel sont indexés les loyers générés par les actifs immobiliers détenus par le Groupe Nouvelle Carmila pourraient avoir un effet défavorable sur ces loyers et, d'autre part, une baisse du niveau de la consommation pourrait avoir un effet défavorable sur les loyers générés par les baux comprenant une clause de loyers variables indexés sur le chiffre d'affaires des locataires ;
- d'avoir un impact sensible sur le taux d'occupation des biens immobiliers qui pèserait sur les revenus locatifs aussi bien en raison de leur baisse que de l'augmentation des coûts non refacturés ;

- d'avoir un impact sensible sur la capacité des locataires à payer leurs loyers et donc sur le taux de recouvrement des loyers et des charges locatives du Groupe Nouvelle Carmila auprès des locataires en difficulté notamment en période de conjoncture économique difficile ;

- d'affecter la valeur du patrimoine immobilier que détient ou détiendra le Groupe Nouvelle Carmila, qui dépend de nombreux facteurs parmi lesquels figure le niveau de l'offre et de la demande sur le marché, eux-mêmes fonction de la conjoncture économique générale ;

- d'affecter la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à augmenter voire à maintenir le niveau de ses loyers à l'occasion des renouvellements de baux, qui dépend du niveau du chiffre d'affaires actuel et attendu de ses locataires, de l'évolution de l'offre et de la demande et du marché (eux-mêmes fonction de la conjoncture économique générale) et de l'évolution de la réglementation applicable en matière de baux commerciaux ;

- de freiner la demande de nouvelles surfaces commerciales et donc le besoin de dynamisation et d'extension des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila ; ou

- de réduire la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à financer d'éventuelles acquisitions d'actifs immobiliers ou de nouveaux projets de développement que le Groupe Nouvelle Carmila pourrait souhaiter réaliser à l'avenir, notamment en cas de hausse des taux d'intérêts ou de difficultés d'accès au crédit auprès des établissements bancaires ou des marchés de capitaux.

4.1.2 Une dégradation du marché de l'immobilier commercial pourrait avoir un impact négatif sur la valorisation du patrimoine du Groupe Nouvelle Carmila et ses revenus locatifs.

La valeur du patrimoine d'actifs commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila et son marché locatif sont exposés à une évolution défavorable du marché de l'immobilier :

- des conditions de marché défavorables pourraient entraîner une baisse de la valeur des actifs du Groupe Nouvelle Carmila, déterminée par expertise en prenant en compte, parmi d'autres facteurs, la valeur des opérations d'acquisition de biens immobiliers comparables. Une baisse généralisée des prix de marché payés dans de telles opérations aurait un impact sur la valeur d'expertise des actifs du Groupe Nouvelle Carmila ; et

- des conditions de marché défavorables pourraient entraîner une baisse des loyers de marché qui aurait pour effet, d'une part, d'affecter négativement le niveau des loyers des baux nouvellement conclus et des baux renouvelés par le Groupe Nouvelle Carmila et, d'autre part, de rendre plus difficile d'imputer aux locataires existants l'augmentation maximale légale des loyers sur la base de l'évolution de l'ILC, notamment si à la suite de cette augmentation le niveau des loyers pour les baux poursuivis est supérieur à celui des loyers de relocation.

Par ailleurs, un repli prolongé du marché de l'immobilier commercial pourrait réduire la liquidité et rendre difficile une éventuelle cession d'actifs. Le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas être en mesure de faire face à ses obligations relatives à son endettement ou de céder ses actifs immobiliers commerciaux dans des conditions financières et de délais satisfaisants, si cela devenait nécessaire. En particulier, aucune assurance ne peut être donnée sur le fait que le Groupe Nouvelle Carmila sera en mesure de céder des actifs immobiliers commerciaux à des conditions au moins équivalentes à celles auxquelles il les a acquis.

4.1.3 Le patrimoine immobilier du Groupe Nouvelle Carmila est concentré en France, en Espagne et en Italie.

Environ 74 % des actifs immobiliers du Groupe Nouvelle Carmila sont localisés en France en termes de valeur d'expertise au 31 décembre 2016. La concentration du patrimoine du Groupe Nouvelle Carmila en France implique un impact plus important d'une détérioration significative des conditions économiques en France sur les résultats et la situation financière du Groupe Nouvelle Carmila que sur ceux d'une société foncière dont le patrimoine immobilier serait davantage réparti en Europe ou à l'international. En particulier, une baisse des loyers de marché en France entraînerait une baisse significative des revenus locatifs du Groupe Nouvelle Carmila.

Le Groupe Nouvelle Carmila détient et exploite également des centres commerciaux dans deux autres pays d'Europe Continentale, l'Espagne et l'Italie du Nord en sus de la France qui constitue son marché principal. Ces deux pays peuvent présenter des profils de risques différents de ceux du marché français, en termes de conjoncture économique et de cadre réglementaire notamment. Une gestion non optimale de ces risques pourrait avoir un effet défavorable sur la stratégie, les résultats, la situation financière et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

A la date du présent document, la croissance reste limitée en France et en Italie et les prévisions de croissance du Fond Monétaire International en France et en Italie sont prudentes (respectivement, 1,3% et 0,7% pour 2017 et 2018)[1]. Si la situation en Espagne témoigne d'une tendance plus favorable (3,2% de croissance pour ces deux années), le Groupe Nouvelle Carmila ne peut garantir que ces tendances favorables se confirmeront et/ou se poursuivront dans la durée. Les conséquences défavorables d'une situation économique dégradée en France, en Espagne et en Italie, en particulier la baisse du pouvoir d'achat et du niveau de confiance des consommateurs, pourraient conduire les consommateurs à reporter ou à réduire les dépenses consacrées aux produits et aux services proposés dans les centres opérés par le Groupe Nouvelle Carmila. Cela pourrait se traduire pour le Groupe Nouvelle Carmila par une baisse de la part variable des loyers, une limitation du recrutement de nouvelles enseignes, ainsi qu'une augmentation des impayés.

4.1.4 Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé aux risques de taux et notamment à une augmentation des taux d'intérêt.

Une augmentation des taux d'intérêt, qui sont actuellement à un niveau historiquement bas, pourrait avoir un effet défavorable sur la situation financière, les résultats ou les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila pour plusieurs raisons :

- une augmentation des taux d'intérêt pourrait entraîner une baisse de la valeur d'expertise du patrimoine du Groupe Nouvelle Carmila en raison des taux d'actualisation appliqués aux loyers dans le cadre de la détermination des flux de revenus locatifs, ces derniers correspondant au rapport entre la valeur locative d'expertise et la valeur vénale du patrimoine, droits inclus. La procédure d'expertise et les méthodologies retenues sont décrites à la Section 9.4 « *La valorisation expertisée du patrimoine immobilier* » du présent document ;

- dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés que les niveaux actuels ou de conditions de crédit moins favorables, à l'échéance des emprunts ou contrats de couverture existants (voir la Section 10.4 « *Endettement* » du présent document), le Groupe Nouvelle Carmila pourrait être amené à conclure de nouveaux emprunts ou contrats de couverture à des coûts de financement plus élevés que ceux prévalant actuellement ; et

- une augmentation des taux d'intérêt pourrait enfin avoir un impact sur la stratégie de développement du Groupe Nouvelle Carmila, dans la mesure où un coût de financement plus élevé réduirait la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à financer des acquisitions ou des

[1] Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, 16 janvier 2017.

projets de développement et donc à mettre en œuvre sa stratégie.

A l'inverse, une baisse des taux d'intérêt pourrait provoquer une augmentation du prix de l'immobilier et donc renchérir le coût d'acquisition des biens immobiliers, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur les résultats, la situation financière, la stratégie d'investissement et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

4.1.5 Le Groupe doit faire face à un environnement fortement concurrentiel.

Dans la conduite de ses activités en France, en Espagne et en Italie, le Groupe Nouvelle Carmila se trouve en concurrence avec de nombreux acteurs, en particulier dans le cadre de son activité patrimoniale mais aussi dans le cadre de son activité locative. Pour ce qui est de l'activité patrimoniale, ses concurrents sont des sociétés foncières (cotées ou non) tant françaises (Unibail-Rodamco, Klépierre, Altarea) qu'européennes (Eurocommercial Properties, Wereldhave, IGD ou Hammerson), de grands investisseurs institutionnels (banques, assurances), des foncières de distributeurs (Immochan, Galimmo, Mercialys ou Immo Mousquetaires) ou encore des opérateurs indépendants.

L'activité locative du Groupe Nouvelle Carmila est soumise à une forte pression concurrentielle. La concurrence peut provenir d'autres centres commerciaux, de parcs d'activités, ou d'autres surfaces commerciales, exploités par des sociétés concurrentes et situés sur une zone de chalandise étendue se confondant parfois avec celle couverte par les centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila, du e-commerce, ou de l'attractivité de certaines enseignes implantées dans des centres commerciaux concurrents. En particulier, le développement par des concurrents de nouveaux centres commerciaux à proximité des centres commerciaux existants du Groupe Nouvelle Carmila et des rénovations ou des extensions de centres commerciaux concurrents des sites du Groupe Nouvelle Carmila présents dans la même zone de chalandise pourraient avoir un impact défavorable sur la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à louer des emplacements commerciaux à des conditions attractives, et donc sur le niveau des loyers et sur les résultats attendus. En outre, le développement du e-commerce pourrait entraîner une baisse de la fréquentation des centres commerciaux et du chiffre d'affaires réalisé par les locataires, et par conséquent avoir un effet défavorable sur les résultats, la situation financière et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila et/ou la valorisation de son patrimoine. Par ailleurs, la pression concurrentielle pourrait remettre en cause certains projets d'extension, le Groupe Nouvelle Carmila pouvant ne pas être en mesure de pré-commercialiser les nouveaux lots à des conditions attractives, impactant ainsi la rentabilité et la viabilité de ces projets.

Enfin, les locataires du Groupe Nouvelle Carmila sont soumis à une forte pression concurrentielle sur leurs segments d'activité respectifs. Une dégradation de leur activité et de leur situation financière du fait de la concurrence pourrait impacter leur capacité à payer les loyers, le niveau des loyers variables perçus par le Groupe Nouvelle Carmila pour les baux comprenant une clause de loyers variables indexés sur le chiffre d'affaires réalisé, ou leurs décisions concernant le renouvellement de leurs baux à échéance.

Compte tenu de la concurrence du marché des transactions d'actifs immobiliers commerciaux, le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas être en mesure de mener à bien des projets d'acquisitions qu'il pourrait souhaiter réaliser, ce qui pourrait freiner son développement et la mise en œuvre de sa stratégie, et par conséquent avoir un impact défavorable sur son activité, son potentiel de croissance et ses résultats futurs.

Ces différents facteurs sont susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur le chiffre d'affaires des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila, leurs perspectives de développement et leurs résultats, ainsi que les revenus locatifs et les résultats qu'ils génèrent pour le Groupe Nouvelle Carmila et donc sur sa situation financière et ses perspectives.

4.1.6 Le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas être en mesure d'anticiper, d'identifier et de suivre le rythme des évolutions du marché de l'immobilier commercial ou d'investir dans des services et technologies qui rencontreraient un succès commercial.

Le secteur d'activité de l'immobilier commercial connait des évolutions structurelles et fait face à des changements potentiellement significatifs liés notamment aux avancées technologiques et à l'évolution des préférences et des comportements des consommateurs en résultant. Le développement d'Internet, et plus généralement du digital, crée de nouvelles opportunités mais comporte également des risques (voir la Section 6.4 « *Présentation du marché de l'immobilier commercial et des centres commerciaux* » du présent document), dans la mesure où le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas s'adapter assez rapidement pour répondre aux attentes des enseignes et des consommateurs, et donc ne pas saisir les opportunités de ce marché en pleine évolution.

Afin de suivre le rythme de ces évolutions, le Groupe Nouvelle Carmila concentre une part de ses investissements sur des services et technologies dont il estime qu'ils auront une forte valeur ajoutée ou seront bien accueillis par les enseignes et les consommateurs (voir la Section 6.3 « *Stratégie* » du présent document). Toutefois, en raison de l'évolution rapide de ces technologies et des attentes des enseignes et des consommateurs, le Groupe Nouvelle Carmila ne peut garantir qu'il sera en mesure d'anticiper et d'identifier les services et produits répondant aux attentes de ses clients, ou d'adapter son offre aux technologies et tendances nouvelles. En outre, le Groupe Nouvelle Carmila pourrait engager des dépenses importantes afin de renouveler et de digitaliser son offre de services sans que celle-ci ne rencontre le succès escompté. Dans ce contexte, le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas réussir à se différencier de ses concurrents, ce qui pourrait avoir à terme un effet défavorable significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

4.2 RISQUES RELATIFS AUX ACTIVITES DU GROUPE NOUVELLE CARMILA

4.2.1 La politique d'investissement du Groupe Nouvelle Carmila et le succès de sa stratégie de développement repose sur son partenariat avec le Groupe Carrefour.

La stratégie de développement du Groupe Nouvelle Carmila repose sur un partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour. Depuis sa création, le Groupe Carmila met en œuvre un important programme de rénovation et d'extension de ses centres commerciaux, en coordination avec des entités de Carrefour Property, filiales du Groupe Carrefour et propriétaires des murs des hypermarchés et supermarchés de l'enseigne en France, en Espagne et en Italie, ainsi qu'en général des parkings. Le Groupe Carmila a notamment conclu avec le Groupe Carrefour une convention de partenariat « Rénovations et Développements » (la « **Convention Rénovations et Développements** ») dont l'objet est de mettre en œuvre une stratégie de renforcement de l'attractivité et d'optimisation de la valeur de sites commerciaux co-détenus entre le Groupe Carrefour (hypermarchés et parkings) et le Groupe Carmila (centres commerciaux). La Convention Rénovations et Développements prévoit notamment la validation en commun et les modalités de financement par le Groupe Carmila et le Groupe Carrefour des projets de rénovation et d'extensions des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila. Voir les Sections 6.6.2.2 « *Description du patrimoine et des activités du Groupe Nouvelle Carmila – Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour – Un programme d'extensions/restructuration d'envergure* », 6.7 « *Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour* » et 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document.

Si le Groupe Carrefour décidait, notamment à la suite de désaccords stratégiques, de renoncer à poursuivre de financer tout ou partie de certains projets de rénovation et de développement des centres commerciaux ou en cas de résiliation/non-renouvellement de la Convention Rénovations et Développements, le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas être en mesure de réaliser et financer seul des projets qui seraient nécessaires afin de préserver la valeur et l'attractivité de ses centres commerciaux, et de poursuivre la mise en œuvre de sa stratégie de développement, en particulier dans un marché où les possibilités d'acquisition de nouveaux centres commerciaux sont actuellement relativement limitées, ce qui pourrait avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière et les perspectives de croissance du Groupe Nouvelle Carmila.

4.2.2 Le niveau de fréquentation des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila s'appuie sur la présence et l'attractivité des hypermarchés du Groupe Carrefour.

En tant que société foncière dédiée à la gestion et à la valorisation de centres commerciaux et *retail parks* attenants aux magasins du Groupe Carrefour, le Groupe Nouvelle Carmila bénéficie de l'implantation des hypermarchés et de l'image du Groupe Carrefour au sein des centres commerciaux qu'il exploite. La présence de ces hypermarchés sous l'enseigne du Groupe Carrefour constitue un facteur d'attractivité important des centres commerciaux attenants et contribue significativement à leur fréquentation, ce qui bénéficie à l'ensemble des enseignes locataires du Groupe Nouvelle Carmila.

La perte d'attractivité des hypermarchés de l'enseigne Carrefour ou la fermeture de certains hypermarchés seraient susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur la fréquentation des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila et sur l'activité de ses enseignes locataires, et par conséquent, sur le rendement locatif total de certains centres et donc sur l'activité, les résultats, la situation financière et les perspectives de développement du Groupe Nouvelle Carmila.

4.2.3 Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à une baisse de la fréquentation de ses centres commerciaux.

Le Groupe Nouvelle Carmila dépend de la fréquentation de ses centres commerciaux par les clients de ses locataires-commerçants. Cette fréquentation est affectée par la survenance d'évènements extérieurs

échappant au contrôle du Groupe Nouvelle Carmila mais également liés à la qualité opérationnelle de ses sites.

Dans le cadre de son exigence de qualité, le Groupe Nouvelle Carmila entend continuer à proposer un service et une expérience de qualité aussi bien à ses locataires-commerçants qu'aux clients finaux, répondant à leurs exigences en termes de qualité d'accueil et de propreté des sites, nécessitant des coûts et des investissements réguliers. Toute insatisfaction prolongée et importante de ses clients pourrait affecter sa réputation ainsi que l'attractivité du Groupe Nouvelle Carmila pour les enseignes présentes ou entraîner des baisses de fréquentation sur ses sites et ainsi avoir un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière, les résultats et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

Dans la conduite de ses activités en France, en Espagne et en Italie, les actifs immobiliers du Groupe Nouvelle Carmila, qui accueillent un large public, sont exposés aux risques d'attentats, pouvant notamment entraîner une baisse du niveau de fréquentation des centres commerciaux, une hausse des charges financières associées au renforcement de la sécurité des sites du Groupe Nouvelle Carmila, et le cas échéant un déficit d'image pour le Groupe Nouvelle Carmila. De même, une tentative d'attentat ou un attentat dans un centre commercial n'appartenant pas au Groupe Nouvelle Carmila pourrait avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, les résultats et la situation financière du Groupe Nouvelle Carmila. Les centres commerciaux peuvent également faire l'objet de catastrophes naturelles, telles que des inondations ou des incendies, rendant impossible l'accès aux sites et nécessitant des travaux importants de reconstruction. De tels évènements, notamment si les polices d'assurance du Groupe Nouvelle Carmila ne permettaient pas de couvrir l'intégralité des dommages liés, pourraient avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

4.2.4 Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à des risques relatifs à la réalisation des projets de rénovation, de restructuration et d'extension de ses centres commerciaux.

Dans le cadre de sa stratégie de mise en valeur et de développement de son patrimoine immobilier, le Groupe Nouvelle Carmila est amené à réaliser des projets de rénovation, de restructuration et d'extension de ses centres commerciaux (Voir la Section 6.6.2 « *Description du patrimoine et des activités du Groupe Nouvelle Carmila – Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour* » du présent document).

La réalisation de tels projets est exposée à un certain nombre de risques, notamment :

- les rénovations et les extensions sont soumises à l'obtention d'autorisations administratives qui pourraient être accordées tardivement, voire être refusées au Groupe Nouvelle Carmila ou à ses partenaires ;

- le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas obtenir de financement à des conditions intéressantes pour ses projets ;

- les projets du Groupe Nouvelle Carmila pourraient nécessiter les consentements de tiers, tels que les autres propriétaires, les enseignes phares, les créanciers ou ses associés au titre des développements réalisés en partenariat, et ces consentements pourraient ne pas être accordés ;

- les coûts engagés initialement (par exemple, le coût des études) ne peuvent généralement pas être différés ni annulés en cas de retard ou de non-réalisation de ses projets ;

- les revenus locatifs pourraient être inférieurs à ceux initialement budgétés ou attendus. Les contrats de pré-commercialisation signés avec les enseignes pourraient ne pas être honorés dans les conditions prévues initialement où le Groupe Nouvelle Carmila pourrait rencontrer des difficultés dans le cadre de la commercialisation des surfaces qui ne font pas l'objet d'une pré-

commercialisation ; et

- le coût de rénovation des actifs pourrait s'avérer supérieur à l'évaluation faite initialement : la phase de rénovation pourrait être plus longue que prévue et des difficultés techniques ou des retards d'exécution pourraient se présenter en raison de la complexité de certains projets.

Ces risques pourraient en conséquence entraîner des retards, voire des annulations d'opérations d'investissement, leur achèvement à un coût supérieur au niveau initialement prévu, ou encore une rentabilité inférieure à celle initialement espérée, voire des pertes, et pourraient ainsi être susceptibles de freiner le développement et la stratégie du Groupe Nouvelle Carmila et ainsi avoir un effet défavorable significatif sur ses résultats, son activité, sa situation financière et ses perspectives.

4.2.5 Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à des risques liés à l'acquisition de centres commerciaux.

Le Groupe Nouvelle Carmila entend poursuivre une politique d'acquisitions ciblées de centres commerciaux attenants à des hypermarchés du Groupe Carrefour en France, en Espagne et en Italie. Cette politique comporte des risques, notamment :

- le Groupe Nouvelle Carmila pourrait surestimer le rendement attendu des actifs et, par conséquent, les acquérir à un prix trop élevé compte tenu des financements mis en place pour les besoins de telles acquisitions, ou ne pas être en mesure de les acquérir à des conditions satisfaisantes, notamment en cas d'acquisitions réalisées lors d'un processus concurrentiel ou en période de volatilité ou d'incertitude économique élevée ;

- les actifs acquis pourraient comporter des défauts cachés, tels que des sous-locations, des violations par les locataires des règlementations applicables, notamment en matière d'environnement, ou une non-conformité aux plans de construction, non couverts par les garanties obtenues dans le contrat d'acquisition ;

- dans la mesure où une acquisition serait financée par la cession d'autres actifs, des conditions de marché ou des délais défavorables pourraient retarder ou compromettre la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à réaliser ladite acquisition et donc les effets positifs attendus pourraient être inférieurs aux attentes du Groupe Nouvelle Carmila mais aussi se produire au-delà de l'horizon escompté dans le plan d'affaires au moment de l'acquisition ; et

- la rentabilité de ces acquisitions pourrait reposer sur la réalisation de projets de restructuration et/ou d'extension réalisés ultérieurement sur les actifs acquis, ces mêmes projets d'extension pouvant être bloqués ou retardés pour diverses raisons (voir la Section 4.2.4 « *Risques relatifs aux activités du Groupe Nouvelle Carmila – Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à des risques relatifs à la réalisation des projets de rénovation, de restructuration et d'extension de ses centres commerciaux* » du présent document).

Plus généralement, le Groupe Nouvelle Carmila ne peut garantir que des opportunités d'acquisition de tels actifs se présenteront à lui à des conditions de marché satisfaisantes. De plus, le coût de telles acquisitions pourrait nécessiter des ressources financières importantes, et en particulier des financements externes dont le Groupe Nouvelle Carmila ne peut garantir l'obtention dans des conditions satisfaisantes. Cette situation pourrait ainsi venir ralentir le rythme des acquisitions de nouveaux actifs sur le marché ainsi que leur intégration au sein du Groupe et, plus généralement, constituer un frein aux effets positifs attendus au niveau opérationnel et donc à la stratégie de développement du patrimoine du Groupe Nouvelle Carmila.

Enfin, le Groupe Nouvelle Carmila n'exclut pas de réaliser des investissements dans de nouveaux marchés géographiques en Europe dans lesquels il n'est pas aujourd'hui directement présent et

notamment dans lesquels le Groupe Carrefour est implanté, ce qui pourrait exposer le Groupe Nouvelle Carmila à des risques différents de ceux auxquels il est actuellement confronté.

Dans l'hypothèse où le montant des synergies ou de création de valeur annoncées ne serait pas atteint, ou bien serait atteint au-delà de l'horizon escompté, il pourrait en résulter un effet défavorable significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

4.2.6 Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé à une baisse du taux d'occupation de ses centres commerciaux.

Le taux d'occupation financier est le rapport entre le montant des loyers facturés pendant une période donnée et le montant des loyers que percevrait le Groupe Nouvelle Carmila si la totalité de son patrimoine était loué, les locaux vacants étant pris en compte à la valeur d'expertise. Le taux d'occupation financier des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila était de 96,1 % au 31 décembre 2016.

Le taux d'occupation des actifs du Groupe Nouvelle Carmila pourrait diminuer, ce dont pourrait résulter un effet défavorable significatif sur ses résultats et ses perspectives, pour plusieurs raisons, notamment :

- si les conditions de marché étaient moins favorables, particulièrement en France (voir la Section 4.1.3 « *Risques relatifs au secteur d'activité du Groupe – Le patrimoine immobilier du Groupe Nouvelle Carmila est concentré en France, en Espagne et en Italie* » du présent document) ;

- si la commercialisation par le Groupe Nouvelle Carmila de ses espaces vacants perdait en efficacité du fait d'une éventuelle incapacité du Groupe Nouvelle Carmila à suivre l'évolution rapide de l'environnement de l'immobilier de commerces et la demande changeante de la clientèle ;

- en cas de non-renouvellement des baux à leur échéance, si le Groupe Nouvelle Carmila n'était pas en mesure de relouer ses actifs rapidement (ce qui aurait pour conséquence une absence de revenus des surfaces ainsi vacantes, à laquelle s'ajouteraient les charges fixes y afférentes qui seraient alors supportées par le Groupe Nouvelle Carmila) et à des conditions satisfaisantes ;

- lors du renouvellement des baux, si le Groupe Nouvelle Carmila était confronté à un contexte de marché défavorable aux bailleurs ou à des modifications d'ordre réglementaire imposant des restrictions ou des contraintes nouvelles en matière de revalorisation des loyers ; ou

- dans le cadre de la mise en œuvre des projets d'extension ou d'acquisition de nouveaux actifs, si les contrats de pré-commercialisation signés avec les enseignes n'étaient pas honorés dans les conditions et les délais initialement prévus.

4.2.7 Les expertises du portefeuille d'actifs du Groupe peuvent ne pas refléter la valeur à laquelle le Groupe Nouvelle Carmila serait capable de céder ses actifs et sont susceptibles de révéler des variations dans l'évaluation des actifs d'une période d'évaluation sur l'autre.

Dans le cadre de l'application de la norme IAS 40, Carmila a opté pour l'évaluation de ses immeubles de placement à la juste valeur. Cette méthode de comptabilisation a été adoptée par le Groupe Carmila pour les besoins de l'établissement des comptes consolidés figurant à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015, 2016* » du présent document. Il est rappelé que la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat pour les sociétés ayant opté pour la juste valeur.

Le portefeuille d'actifs du Groupe Nouvelle Carmila est évalué par des experts indépendants. La procédure appliquée est décrite à la Section 9.4.1 « *La valorisation expertisée du patrimoine immobilier – Méthode de valorisation du patrimoine immobilier* » du présent document.

Les valeurs arrêtées par les experts indépendants reposent sur plusieurs hypothèses qui pourraient ne pas se réaliser et sont susceptibles de varier significativement, notamment en cas de mauvaises performances des centres commerciaux. Ces valeurs dépendent par ailleurs des évolutions du marché de l'immobilier commercial, des taux d'intérêt et de l'environnement économique, comme le rapport entre l'offre et la demande sur le marché. Dès lors, l'évaluation des actifs du Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas être en adéquation avec leur valeur de réalisation dans l'hypothèse d'une cession. La valeur du patrimoine immobilier est sensible à une variation à la hausse et à la baisse des critères retenus dans le cadre de l'expertise immobilière (voir la note 6 aux Comptes consolidés 2014, 2015, 2016 en Annexe B du présent document).

4.2.8 Le Groupe Nouvelle Carmila pourrait être dans l'incapacité de maintenir ses relations avec des grandes enseignes ou d'établir de nouvelles relations avec d'autres grandes enseignes à des conditions satisfaisantes.

Les actifs immobiliers commerciaux que le Groupe Nouvelle Carmila détient ont vocation à être loués à des enseignes locales, nationales et internationales.

Les centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila sont souvent soutenus par une ou plusieurs enseignes phares à fort potentiel d'attractivité (H&M, Primark, Orange, Sephora, etc.). La présence de grandes enseignes phares à fort potentiel d'attractivité aux yeux des consommateurs peut avoir un impact important sur les flux et le niveau de fréquentation des centres commerciaux et donc sur les résultats de l'ensemble des locataires des sites, en raison du rôle moteur parfois joué par ces grandes enseignes dans certains centres. La baisse d'attractivité de telles enseignes, le ralentissement ou la cessation de leur activité, notamment en cas de conjoncture économique particulièrement défavorable, le non-renouvellement ou la résiliation de leurs baux commerciaux, et le retard pris pour la relocation des surfaces ou encore l'absence d'adaptation des centres commerciaux aux évolutions du secteur pourraient avoir pour conséquence une baisse de la fréquentation des centres commerciaux. Cette baisse de la fréquentation pourrait entraîner une baisse des ventes des autres enseignes et avoir ainsi un effet défavorable significatif sur le rendement locatif total de certains centres et, par conséquent, sur la valorisation des actifs, l'activité, les résultats et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

Le secteur de l'immobilier commercial sur lequel le Groupe Nouvelle Carmila exerce son activité se caractérise, en outre, par une évolution rapide de l'environnement et par une demande changeante des clients, conduisant le Groupe à devoir adapter la conception de ses centres et le choix des enseignes locataires en fonction des attentes des consommateurs et, plus généralement, anticiper et réagir efficacement aux évolutions du marché de l'immobilier commercial. Le Groupe Nouvelle Carmila pourrait donc rencontrer des difficultés dans sa recherche d'enseignes locataires à la fois attractives au niveau et à la structure des loyers qu'elle propose, en particulier lors de la commercialisation de nouveaux actifs immobiliers, ce qui serait susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

4.2.9 Les initiatives marketing et de commercialisation du Groupe Nouvelle Carmila pourraient ne pas réussir ou ne pas être rentables.

Le succès de la stratégie du Groupe Carmila repose en partie sur sa marque de fabrique « Smart Mall » qui s'appuie sur des solutions de marketing digital local. Le Groupe Carmila a également développé une approche innovante en matière de commercialisation, avec notamment la mise en place d'équipes spécialisées dans les boutiques éphémères, des partenariats avec de jeunes enseignes prometteuses ou la création de concepts originaux en collaboration avec les hypermarchés du Groupe Carrefour (voir la Section 6.3 « *Stratégie* » du présent document).

Si les efforts de marketing et de commercialisation du Groupe Nouvelle Carmila ne parvenaient pas à attirer les enseignes et les consommateurs, et ce à un coût raisonnable, cela pourrait avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

4.2.10 Le Groupe Nouvelle Carmila est confronté aux risques d'insolvabilité de ses locataires.

La capacité du Groupe Nouvelle Carmila de percevoir des loyers dépend de la solvabilité de ses locataires. La capacité de paiement du locataire est prise en considération avant la conclusion d'un bail. Il peut néanmoins arriver que des locataires ne versent pas leur loyer à temps ou cessent tout paiement, en particulier dans les contextes économiques plus difficiles, ce qui pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les activités du Groupe Nouvelle Carmila et donc sur ses résultats, sa situation financière et ses perspectives.

4.2.11 Le Groupe Carmila s'appuie sur le Groupe Carrefour pour des fonctions supports nécessaires à la conduite de son activité, qui sont fournies au titre de contrats conclus avec des entités du Groupe Carrefour.

Le Groupe Carmila s'appuie pour plusieurs fonctions supports nécessaires à la conduite de son activité sur des entités du Groupe Carrefour, notamment pour les fonctions de *property management*, juridiques et informatiques. Par ailleurs, Messieurs Jacques Ehrmann, Président Directeur Général, et Yves Cadélano, Directeur Général Délégué, qui continuent à exercer des fonctions opérationnelles au sein du Groupe Carrefour, font l'objet d'une mise à disposition par le Groupe Carrefour en vue d'exercer des fonctions opérationnelles au sein du Groupe Carmila. Une présentation des principaux contrats de prestation de services conclus entre, d'une part, Carmila et ses filiales, et d'autre part, des entités du Groupe Carrefour, figure à la Section 6.7 « *Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour* »et au Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document.

La mise en place de ces contrats et la dépendance du Groupe Nouvelle Carmila vis-à-vis du Groupe Carrefour qui en résulte implique un certain nombre de risques, et notamment :

- la survenance du terme ou la résiliation d'un ou de plusieurs des contrats concernés pourrait perturber le fonctionnement du Groupe Nouvelle Carmila ou générer d'éventuels retards liés à des difficultés de mise en place de service de substitution, s'il n'est pas alors en mesure d'assurer les fonctions en interne, ou entraîner des coûts de remplacement de prestataires de services de substitution ou de création de ces services en interne ou de recours à d'autres prestataires externes plus onéreux ;

- la renégociation des conditions financières des contrats à leurs échéances pourrait s'avérer défavorable au Groupe Nouvelle Carmila ; et

- les prestations de services fournies par le Groupe Carrefour sont réalisées par des salariés de ce dernier qui ne travaillent pas exclusivement pour le Groupe Nouvelle Carmila.

4.2.12 Le Groupe Nouvelle Carmila est exposé aux risques liés aux systèmes d'information.

Le Groupe Carmila utilise un certain nombre d'outils informatiques et de systèmes de communication et d'information qui jouent un rôle essentiel dans le cadre de son activité, tels que la facturation des loyers et la gestion financière et comptable. Toute défaillance, interruption ou violation des systèmes d'information ou toute perte de données pourrait entraîner des défaillances ou des interruptions dans l'activité du Groupe Nouvelle Carmila, et engendrer des coûts importants liés à la récupération et à la vérification des informations ainsi qu'à la perte potentielle d'activités.

Les systèmes d'information du Groupe Nouvelle Carmila pourraient aussi fait l'objet d'attaques cybercriminelles débouchant sur le vol ou le détournement de données confidentielles, l'extorsion de fonds ou l'interruption temporaire des activités du Groupe Nouvelle Carmila (déni de service). Les conséquences pourraient être d'ordre financier (rupture de négociation, pénalités, etc.), réputationnel (divulgation de données opérationnelles ou financières non publiques) ou juridique (responsabilité vis-à-vis des personnes morales ou physiques sur lesquelles le Groupe Carmila détient des informations confidentielles ou nominatives).

Toute défaillance, interruption ou violation des systèmes d'information est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur l'image, la réputation et l'activité du Groupe Nouvelle Carmila, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives.

4.2.13 Le Groupe Nouvelle Carmila pourrait être dans l'incapacité de retenir les membres de son équipe de direction ainsi qu'à retenir et attirer des employés qualifiés.

Le Groupe Nouvelle Carmila dépend de l'implication et de l'expertise de ses dirigeants. La direction du Groupe Nouvelle Carmila est composée de dirigeants et collaborateurs expérimentés choisis pour leur compétence avérée et leur expertise dans la gestion de centres commerciaux. L'équipe de direction du Groupe Nouvelle Carmila dispose d'une expérience significative dans le secteur et le succès du Groupe Nouvelle Carmila repose en partie sur les contributions de cette équipe. La perte du concours de tout membre de la direction du Groupe Nouvelle Carmila pourrait affecter de manière défavorable sa capacité à élaborer et à mettre en œuvre un plan d'affaires efficace et le Groupe Nouvelle Carmila pourrait être dans l'incapacité de trouver des remplaçants adéquats. La perte des collaborateurs clés du Groupe Nouvelle Carmila pourrait également entraîner des pertes de compétences techniques ou spécifiques pouvant ralentir ou altérer certaines activités ou certains projets. Le Groupe Nouvelle Carmila aurait dans ce contexte, besoin de recruter de nouveaux collaborateurs qualifiés pour le développement de ses activités et, le cas échéant, de les former afin de les familiariser avec les enjeux et les contraintes propres au Group Nouvelle Carmila. Toute incapacité du Groupe Nouvelle Carmila à retenir un personnel hautement qualifié ou à attirer de nouveaux collaborateurs et à les former pourrait réduire l'efficacité de son organisation et sa capacité à exécuter son plan d'affaires et sa stratégie de développement.

4.3 RISQUES RELATIFS À LA SITUATION FINANCIÈRE ET A LA POLITIQUE DE FINANCEMENT DU GROUPE NOUVELLE CARMILA

4.3.1 L'endettement significatif du Groupe Nouvelle Carmila pourra affecter sa capacité de paiement de sa dette et la conduite de son activité.

Le Groupe Carmila supporte actuellement un endettement significatif. Au 31 décembre 2016, l'endettement brut du Groupe Carmila s'élevait à 2 218,4 millions d'euros (voir la Section 10.4 « *Endettement* » du présent document pour une description des principaux contrats de financement). À cette même date, le Groupe Carmila disposait d'une trésorerie d'un montant total de 71,2 millions d'euros, pour une dette nette de 2 147,2 millions d'euros.

L'endettement significatif du Groupe Carmila pourrait avoir des conséquences importantes, notamment :

- une difficulté accrue pour le Groupe Nouvelle Carmila à satisfaire ses obligations relatives à son endettement et à ses autres passifs ;
- l'affectation d'une part substantielle de son flux de trésorerie provenant de ses activités opérationnelles au remboursement de sa dette, ce qui réduit la trésorerie disponible pour financer la croissance et des dépenses d'investissements, et pour d'autres besoins généraux ;

- une plus grande vulnérabilité à un ralentissement de son activité, des conditions économiques ou des conditions de son secteur ;
- une position concurrentielle désavantageuse par rapport à ses concurrents qui seraient moins endettés ;
- une flexibilité limitée dans la planification et l'adaptation aux évolutions de ses activités et de son secteur ;
- une limitation de sa capacité à réaliser des acquisitions stratégiques ou des projets d'extension ; et
- la limitation, entre autres, de sa capacité et celle de ses filiales à emprunter des fonds supplémentaires ou à lever des capitaux propres dans le futur et l'augmentation des coûts liés à ces financements supplémentaires.

La capacité du Groupe Nouvelle Carmila à rembourser sa dette dépendra de ses performances futures, lesquelles seront affectées par les conditions économiques et par des facteurs financiers, commerciaux, réglementaires et autres. Nombre de ces facteurs échappent au contrôle du Groupe Nouvelle Carmila. Si le Groupe Nouvelle Carmila ne parvenait pas à rembourser sa dette et à satisfaire ses autres obligations et engagements, il pourrait être contraint de refinancer sa dette ou de céder certains actifs afin d'obtenir les fonds nécessaires. Le Groupe Nouvelle Carmila ne peut garantir que de tels refinancements ou cessions d'actifs seraient réalisés dans un délai opportun ou à des conditions satisfaisantes, ou même qu'il parviendrait à les réaliser, ou qu'ils seraient autorisés au regard des conditions prévues dans ses contrats de financement.

4.3.2 Le Groupe Carmila est soumis à des engagements (*restrictive covenants*) au titre de ses contrats de financement, ce qui pourrait nuire à sa capacité à conduire son activité.

Des engagements au titre des contrats de financement conclus par le Groupe Carmila pourraient restreindre sa capacité à conduire son activité. Ces engagements s'appliqueront au Groupe Nouvelle Carmila à la suite de la réalisation de la Fusion. Si le Groupe Nouvelle Carmila ne respectait pas ses engagements, y compris en raison d'événements échappant à son contrôle, dont les conditions économiques prédominantes et les facteurs financiers, commerciaux, réglementaires ou autres, cela pourrait entraîner la survenance d'un cas de défaut, ce qui pourrait affecter de manière défavorable et significative sa situation financière et ses résultats. Une violation de l'un de ses engagements (*covenants*) ou restrictions par le Groupe Nouvelle Carmila pourrait entraîner un cas de défaut au titre des contrats de financement.

Les Conventions de Crédits du Groupe Carmila (tel que ce terme est défini à la Section 10.4 « *Endettement* » du présent document) prévoient des engagements (*negative covenants*) restreignant, notamment, la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à :

- réaliser des fusions, scissions ou opérations de réorganisation impliquant la disparition du Groupe ;
- modifier substantiellement la nature générale de son activité ;
- octroyer des sûretés ou garanties ;
- procéder à certaines cessions d'actifs ; et
- contracter de l'endettement supplémentaire.

De plus, les Conventions de Crédits sont assorties des engagements financiers suivants :

- *Interest Cover* : le ratio EBITDA (hors juste valeur)/ Coût net de l'endettement financier doit être supérieur à 2,00 à toute date de calcul (31 décembre et 30 juin de chaque année, testé par

référence aux derniers états financiers consolidés annuels ou semi-annuels concernés du Groupe Carmila). Au 31 décembre 2016, ce ratio était de 4,3.

- *Loan-to-Value* : le ratio Dette nette financière consolidée / Juste valeur des actifs de placement ne doit pas excéder 55 % à toute date de calcul (31 décembre et 30 juin de chaque année, testé par référence aux derniers états financiers consolidés annuels ou semi-annuels concernés du Groupe Carmila). Ce seuil est calculé en retenant au dénominateur la Juste valeur des actifs de placement droits inclus (y compris la quote-part de juste valeur des actifs des sociétés mises en équivalence) dans l'une des Conventions de Crédits et hors droits dans l'autre Convention de Crédits. Au 31 décembre 2016, ce ratio était de 41,4 % en retenant au dénominateur la Juste valeur des actifs de placement droits inclus, et de 43,7% en retenant au dénominateur la Juste valeur des actifs de placement hors droits.

Les Conventions de Crédits prévoient également pendant toute la durée des prêts un seuil maximal de dette gagée par rapport au montant global de la juste valeur des immeubles de placement, cette dernière devant atteindre à tout moment un montant minimal d'un milliard d'euros. En outre, les Conventions de Crédits incluent des clauses selon lesquelles la dette devient immédiatement remboursable (i) si devait intervenir une réduction de la participation du Groupe Carrefour, au sein du Groupe, directement ou indirectement, en deçà du seuil de 20% du capital et/ou des droits de vote ou (ii) si un tiers (autre que le Groupe Carrefour) venait à détenir, directement ou indirectement, plus de 40% du capital et/ou des droits de vote du Groupe Carmila et que le Groupe Carrefour en détienne moins de 33,33%.

Les contrats liés à l'émission des Obligations (tel que ce terme est défini à la Section 10.4 « *Endettement* » du présent document) contiennent des clauses restreignant, notamment, la capacité du Groupe Carmila à contracter de l'endettement supplémentaire et octroyer des sûretés réelles. Les porteurs des Obligations peuvent également demander le remboursement immédiat de la dette si (i) un tiers, autre que le Groupe Carrefour, venait à détenir directement ou indirectement plus de 50% du capital et/ou des droits de vote du Groupe Carmila et (ii) ce changement de contrôle entraînait une dégradation de la notation de la dette du Groupe Carmila à une catégorie *non investment grade* (BB+ ou en dessous) et le Groupe Carmila ne pouvait se voir attribuer une notation *investment grade* (BBB- ou mieux) dans les 180 jours suivants la dégradation.

Les restrictions imposées dans les Conventions de Crédits et les contrats liés à l'émission des Obligations pourraient affecter la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à conduire son activité et limiter sa capacité à s'adapter aux conditions du marché ou encore à saisir les opportunités potentielles qui se présenteraient dans le secteur. Par exemple, de telles restrictions pourraient affecter de manière significative sa capacité à financer ses opérations ou ses besoins en capitaux, à réaliser des acquisitions stratégiques ou des investissements, ou à restructurer son organisation. Par ailleurs, sa capacité à se conformer à ces engagements (*covenants*) et restrictions pourrait être affectée par des événements échappant à son contrôle.

S'il survenait un cas de défaut au titre de l'un de ses contrats de financement, et qu'il n'y était pas remédié ou que la condition n'était pas levée, les banques prêteuses au titre des Conventions de Crédits ou les porteurs des Obligations pourraient mettre fin à leurs engagements au titre des contrats, et demander à ce que l'ensemble des encours au titre dudit endettement soient exigibles immédiatement. Une telle situation pourrait à son tour entraîner des cas de défauts croisés au titre de tout autre contrat de financement. De tels événements pourraient entraîner la défaillance du Groupe Nouvelle Carmila ou l'ouverture d'une procédure de liquidation.

4.3.3 Le Groupe est exposé aux risques liés à une dégradation de la notation de sa dette.

La dette existante du Groupe Carmila est périodiquement notée par l'agence Standard & Poor's et pourrait faire l'objet d'une notation par d'autres agences de notation. A la date du présent document et depuis mai 2015, la dette à long terme du Groupe Carmila est notée « BBB » avec une perspective

stable par Standard & Poor's. Cette notation est fonction de la capacité de remboursement du Groupe Carmila, de ses liquidités, de certains ratios financiers, de son profil opérationnel et de sa situation financière, ainsi que d'autres facteurs considérés comme étant significatifs pour le domaine d'activité du Groupe Nouvelle Carmila, ainsi que, plus généralement, pour les perspectives économiques.

Toute dégradation de la notation de la dette du Groupe Carmila et, à compter de la Fusion, du Groupe Nouvelle Carmila pourrait augmenter le coût de refinancement des contrats de financement existants et pourrait avoir un impact négatif sur la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à financer ses acquisitions ou à développer ses projets à des conditions acceptables. Toute augmentation des frais financiers pourrait compromettre le résultat opérationnel du Groupe et le rendement de projets de développement. Dans la mesure où le financement ne serait pas disponible à des conditions satisfaisantes, la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à développer son activité par acquisitions et par développements s'en trouverait réduite.

4.3.4 La capacité du Groupe Nouvelle Carmila à lever des capitaux pourrait se retrouver limitée.

A l'avenir, le Groupe Nouvelle Carmila pourrait être conduit à lever des capitaux supplémentaires par le biais de financements publics ou privés ou d'autres sources de financement afin de financer sa stratégie de développement, d'acquisitions ou pour d'autres raisons. En outre, le Groupe Nouvelle Carmila est tenu de distribuer une part significative de ses bénéfices à ses actionnaires afin de pouvoir bénéficier du régime SIIC en France (voir la Section 4.4.7 « *Risques réglementaires, juridiques et fiscaux – Le Groupe Nouvelle Carmila sera exposé en France aux risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC »), à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut* » du présent document). Le Groupe Nouvelle Carmila s'appuie donc dans une large mesure sur l'endettement pour financer sa croissance. Ce mode de financement pourrait ne pas être disponible à des conditions satisfaisantes, notamment en cas de crise des marchés de capitaux ou des marchés de la dette, de survenance d'événements affectant le secteur immobilier, de hausse des taux d'intérêts, de baisse de la notation de la dette du Groupe Nouvelle Carmila, de restrictions imposées par les engagements des contrats de financement, ou de toute modification de l'activité, de la situation financière ou de l'actionnariat du Groupe Nouvelle Carmila susceptible d'influer sur la perception que les investisseurs ou les prêteurs ont de la qualité de son crédit ou de l'attrait d'un investissement en dette ou en actions dans le Groupe Nouvelle Carmila. Toute incapacité à lever les capitaux nécessaires pourrait limiter la capacité du Groupe Nouvelle Carmila à acquérir de nouveaux actifs et à financer les projets de rénovation et d'extension de ses centres commerciaux, éléments clés de sa stratégie ou de réagir aux pressions concurrentielles, et pourrait ainsi avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière, ses résultats et ses perspectives.

4.4 RISQUES REGLEMENTAIRES, JURIDIQUES ET FISCAUX

4.4.1 L'activité du Groupe Nouvelle Carmila est soumise à de nombreuses réglementations qui pourraient évoluer à l'avenir.

En tant que propriétaire et gestionnaire d'actifs immobiliers commerciaux, le Groupe Nouvelle Carmila doit se conformer à de multiples réglementations en vigueur dans tous les pays où il opère, et notamment les règles d'urbanisme, les règles relatives à l'attribution de permis de construire et d'autorisations d'exploitation, les règles sanitaires et de sécurité applicables aux actifs ouverts au public, les réglementations environnementales, le droit des baux commerciaux, la réglementation du travail, le droit des sociétés et le droit fiscal (voir la Section 6.10 « *Réglementation* » du présent document).

Des évolutions du cadre réglementaire ou légal ou la perte d'avantages liés à un statut ou à une autorisation pourraient contraindre le Groupe Nouvelle Carmila à adapter ou réduire ses activités, ses actifs ou sa stratégie et donc entraîner des contraintes ou coûts supplémentaires, susceptibles d'avoir un

impact défavorable significatif sur la valeur de son portefeuille d'actifs immobiliers, sur son activité et sur ses résultats, par une augmentation de ses dépenses ou par un ralentissement, voire l'arrêt, du développement de certains investissements ou activités locatives.

Si un ou plusieurs locataires de l'un de ses centres commerciaux ne respectaient pas les normes applicables, le Groupe Nouvelle Carmila pourrait également être pénalisé par la fermeture d'une boutique, celle-ci entraînant une perte de loyers, ou par la perte de commercialité du site, par exemple.

Par ailleurs, le Groupe Nouvelle Carmila ne peut garantir que tous ses locataires, notamment sur les centres commerciaux récemment acquis, se conforment à l'ensemble des règlementations qui leur sont applicables, notamment en matière de santé publique, d'environnement, de sécurité, d'urbanisme et d'autorisations d'exploitation commerciale. Les conséquences d'éventuelles irrégularités seraient susceptibles d'entraîner l'application de sanctions au Groupe Nouvelle Carmila, en qualité de propriétaire, qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son image, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives.

4.4.2 Le Groupe Nouvelle Carmila est soumis à la réglementation sur les baux commerciaux dans le cadre de son activité.

Le Groupe Carmila est soumis à la réglementation sur les baux commerciaux dans le cadre de son activité. En France, les stipulations contractuelles relatives à la durée des baux, leur résiliation, leur nullité, leur renouvellement et l'indexation des loyers relatifs à ces baux peuvent être considérées comme relevant de l'ordre public. En particulier, certaines dispositions légales en France limitent les conditions dans lesquelles les propriétaires de biens peuvent augmenter les loyers afin de les aligner sur le taux du marché ou de maximiser le revenu locatif. De plus, en France, le loyer pour certains types de baux ne peut être révisé que tous les trois ans, l'éviction des locataires en cas de non-paiement des loyers peut être soumise à des délais importants et la validité des baux prévoyant des planchers pour les taux d'indexation peut être remise en cause. Enfin, la loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises (dite « **Loi Pinel** »), et le décret n° 2014-1317 du 3 novembre 2014, ont modifié certaines dispositions relatives aux baux commerciaux (voir la Section 6.10 « *Réglementation* » du présent document). Le Groupe Carmila est également soumis à la réglementation sur les baux commerciaux en Espagne et en Italie. En Italie, certains baux conclus par le Groupe Carmila sont soumis au régime de la location immobilière, prévoyant notamment que le bail peut intégrer une clause d'indexation annuelle qui ne peut excéder 75 % de la variation de l'indice trimestriel ISTAT (indice des prix à la consommation).

Toute modification de la règlementation applicable aux baux commerciaux, et en particulier concernant leur durée, l'indexation ou le plafonnement des loyers ou le calcul des indemnités dues au locataire évincé, pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la valeur du portefeuille d'actifs du Groupe Nouvelle Carmila, ses résultats opérationnels, ainsi que sur sa situation financière et ses perspectives.

4.4.3 Le Groupe Nouvelle Carmila est soumis aux réglementations liées à l'urbanisme, la sécurité et l'exploitation des centres commerciaux.

L'activité du Groupe Nouvelle Carmila est soumise aux règles d'urbanisme, et notamment au régime des autorisations d'exploitation commerciale. Outre les sanctions administratives en cas de non-respect de ce régime – mise en demeure sous astreinte, par le Préfet, de ramener la surface commerciale concernée à l'autorisation accordée et décision préfectorale de fermeture au public des surfaces de vente exploitées illicitement sous astreinte jusqu'à régularisation effective – des sanctions pénales peuvent également être prononcées. Le Groupe Nouvelle Carmila est également soumis aux règles d'urbanisme applicables en Espagne et en Italie, pour ses actifs situés dans ces deux pays.

Par ailleurs, en tant qu'établissements recevant du public, les centres commerciaux du Groupe Carmila sont soumis aux normes de sécurité contre les incendies. L'autorisation d'ouverture de l'établissement

ne peut être donnée qu'après avis positif d'une commission de sécurité suite à une visite de réception effectuée par cette dernière. Par ailleurs, les commissions de sécurité peuvent régulièrement réaliser des inspections pour vérifier le respect des normes de sécurité qui donnent lieu à un rapport formalisé. En cas d'infractions à la règlementation, la fermeture du site peut être décidée par les autorités nationales ou locales. Les centres commerciaux du Groupe Carmila sont régulièrement inspectés. En cas de constatation d'une anomalie, un délai est généralement accordé pour se conformer aux exigences légales et règlementaires mais, si l'infraction à la réglementation vient à perdurer, la fermeture du centre commercial peut être décidée par le maire ou par le Préfet.

Toute évolution de la règlementation relative à l'urbanisme ou aux exigences de sécurité mises à la charge des établissements recevant du public, entraînant un accroissement des restrictions ou des contraintes en matière de développement de ces centres commerciaux pourrait limiter les possibilités et les perspectives de croissance du Groupe Nouvelle Carmila. A l'inverse, toute déréglementation dans le secteur de l'urbanisme commercial, telle qu'un octroi plus large des autorisations d'exploitation commerciale ou la limitation des exigences de sécurité, pourrait avoir pour effet une baisse de la valeur patrimoniale des actifs du Groupe Nouvelle Carmila.

Dans le cadre de la construction de ses extensions, le Groupe Carmila est également soumis à la réglementation relative aux permis de construire et aux normes de sécurité. Ainsi, le durcissement des normes de construction, de sécurité, de délivrance des permis de construire ou d'autorisation de construire (autorisation d'exploitation commerciale) pourrait également avoir une influence négative sur les résultats et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila en augmentant les coûts d'exploitation, d'entretien et d'amélioration ainsi que les coûts administratifs inhérents aux centres commerciaux.

4.4.4 Le Groupe Nouvelle Carmila est soumis aux réglementations liées à l'environnement et à la santé publique, et il est exposé aux risques de mise en cause de sa responsabilité.

En sa qualité de propriétaire et gestionnaire de centres commerciaux, le Groupe Carmila doit se conformer aux règlementations environnementales et sanitaires locales dans tous les pays où il opère. La non-conformité à ces règlementations environnementales et sanitaires locales ou la nécessité de se conformer aux nouvelles réglementations promulguées dans ces domaines pourraient donner lieu à des amendes, entraîner une hausse des dépenses ou entraver le développement des activités du Groupe Nouvelle Carmila et avoir des répercussions sur les résultats et la situation financière du Groupe Nouvelle Carmila ou mettre en cause sa responsabilité civile.

En outre, tous les actifs immobiliers du Groupe Nouvelle Carmila sont potentiellement exposés aux catastrophes naturelles (inondations, changements climatiques, crises sanitaires ou écologiques, etc.), pouvant n'être pas couvertes, totalement ou partiellement, par une politique d'assurance, pouvant avoir un effet défavorable significatif sur les actifs en question et la situation financière du Groupe Nouvelle Carmila.

4.4.5 Le Groupe Nouvelle Carmila est soumis aux réglementations en matière de sécurité et d'utilisation de données personnelles.

Le Groupe Carmila collecte et utilise des données à caractère personnel concernant les clients des centres commerciaux sous sa gestion ainsi que les clients finaux du Groupe Carrefour, notamment ceux bénéficiant de la « carte PASS » qui consentent au traitement de leurs données à caractère personnel par le Groupe Carmila et le Groupe Carrefour par le biais d'un même formulaire d'« opt in ». Ces données sont soumises à la réglementation européenne et française en matière de données à caractère personnel, et notamment à une obligation de déclaration ou d'autorisation auprès de la Commission Nationale Informatique et Libertés (CNIL). Le Groupe Nouvelle Carmila ne peut exclure que les autorités ou un client cherchent à remettre en question les conditions dans lesquelles sont

traitées les données à caractère personnel. Par ailleurs, le Groupe Nouvelle Carmila ne peut exclure une défaillance de son système de sécurité qui pourrait conduire à une utilisation frauduleuse des données à caractère personnel des consommateurs ou d'informations confidentielles concernant ses clients locataires.

Le Groupe Nouvelle Carmila ne peut exclure que sa responsabilité puisse être engagée du fait d'actions commises par des sous-traitants gérant une partie des traitements des données à caractère personnel ou au titre de la transmission à des partenaires (clients locataires ou Groupe Carrefour) de données à caractère personnel ou de l'utilisation faite par des partenaires de données transmises, conformément à la règlementation applicable, par le Groupe, notamment en vue de sollicitations commerciales.

La survenance de tels événements pourrait conduire à la mise en cause de la responsabilité du Groupe Nouvelle Carmila et ainsi avoir un effet défavorable sur la réputation, les activités, les résultats ou la situation financière du Groupe Nouvelle Carmila.

Par ailleurs, si le Groupe Nouvelle Carmila n'était plus en mesure – notamment pour des raisons réglementaires – de pouvoir utiliser les données à caractère personnel des clients des centres commerciaux sous sa gestion ou des clients finaux du Groupe Carrefour, cela pourrait en conséquent ralentir et/ou limiter le développement de sa stratégie « Smart Mall » visant à adresser les besoins des consommateurs et constituant l'un de ses axes stratégiques. La survenance d'un tel événement pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les activités, les résultats, la situation financière et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila.

4.4.6 Le Groupe Nouvelle Carmila pourrait être dans l'incapacité de protéger la propriété intellectuelle nécessaire à la conduite de son activité.

Le Groupe Carmila s'appuie sur la législation relative à la propriété intellectuelle (notamment aux noms commerciaux, aux marques, aux bases de données et aux droits d'auteur) ainsi qu'aux secrets d'affaires et à la concurrence déloyale, afin de protéger ses droits sur ses produits et services. Toutefois, les dépôts de marques peuvent ne pas toujours aboutir, et les marques enregistrées peuvent se montrer inefficaces pour faire face à la concurrence ou être annulées en cas de contestation ultérieure. En outre, les mesures que le Groupe Carmila prend pour protéger ses droits de propriété intellectuelle pourraient être inadaptées, ce qui pourrait engendrer des infractions et des contrefaçons de ses produits et services. Les secrets d'affaires du Groupe Nouvelle Carmila pourraient être portés à la connaissance de ses concurrents et le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas être en mesure de protéger efficacement ses droits sur ces informations confidentielles. De plus, d'autres sociétés pourraient faire valoir des droits sur la propriété intellectuelle du Groupe ou contester la titularité de ces droits.

Le Groupe Carmila a consacré des ressources importantes dans le but de sensibiliser ses employés au respect des marques ou autres droits de propriété intellectuelle du Groupe Carmila, ainsi qu'à la protection de ses secrets d'affaires. Toutefois, des tiers pourraient contester l'utilisation par le Groupe Nouvelle Carmila de droits d'auteur, marques ou autres droits de propriété intellectuelle qui sont significatifs pour son activité. La résolution ou le règlement d'un litige en vue de faire respecter ces droits allégués par un tiers, quels qu'en soient le bien-fondé, pourrait s'avérer coûteux et détourner les ressources du Groupe Nouvelle Carmila. Le Groupe Nouvelle Carmila pourrait perdre de tels litiges, ou pourrait être amené à les transiger, en raison de la complexité technique des problématiques et des incertitudes inhérentes aux procédures mettant en cause des droits de propriété intellectuelle et des coûts importants engendrés par la défense de telles réclamations.

De tels évènements pourraient avoir un effet défavorable significatif sur l'activité du Groupe Nouvelle Carmila, en limitant sa capacité à fournir ses produits et services ou en imposant au Groupe des dépenses importantes pour la défense de ses droits.

4.4.7 Le Groupe Nouvelle Carmila sera exposé en France aux risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC »), à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut.

Cardety bénéficie en France du régime fiscal SIIC visé à l'article 208 C du Code général des impôts et est, à ce titre, exonéré d'impôt sur les sociétés sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles ou de la sous-location de certains immeubles, de certaines plus-values et des dividendes reçus de ses filiales, le cas échéant, elles-mêmes soumises au régime SIIC. A la suite de la Fusion, ce régime s'étendra aux résultats des filiales françaises du Groupe Nouvelle Carmila ayant opté pour ce régime.

Le bénéfice du régime SIIC est subordonné au respect de certaines obligations et conditions, notamment (i) l'obligation de redistribuer une part importante de ses bénéfices (95% des bénéfices provenant des revenus locatifs, 60% des plus-values et 100% des dividendes en provenance de filiales soumises au régime SIIC (dans la limite du résultat SIIC et du bénéfice distribuable) et (ii) la non-détention directement ou indirectement par un ou plusieurs actionnaires agissant de concert de 60% ou plus du capital ou des droits de vote de Cardety (et Nouvelle Carmila après la réalisation de la Fusion). Du fait de la réalisation de la Fusion, les obligations de distribution incombant à Carmila (report d'obligations de distribution d'un montant de l'ordre de 50,7 millions d'euros) devront être respectées par Nouvelle Carmila dans la mesure où des bénéfices distribuables futurs viendraient à le permettre.

En cas de non-respect des obligations et conditions du régime SIIC, le régime fiscal SIIC dont bénéficie Cardety et dont bénéficiera le Groupe Nouvelle Carmila en France pourrait être remis en cause, ce qui aurait notamment pour conséquence l'assujettissement des entités concernées à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun au titre des exercices concernés, auquel s'ajouteraient l'obligation de réintégrer dans leurs résultats fiscaux de l'exercice de sortie la fraction du bénéfice distribuable existant à la clôture de l'exercice de sortie et provenant de sommes antérieurement exonérées, ainsi que certaines impositions complémentaires spécifiques en cas de sortie du régime SIIC dans les dix ans de l'option.

En outre, Nouvelle Carmila pourrait faire face à une charge d'impôt supplémentaire (20% du montant des sommes distribuées) en cas de versement de dividendes exonérés à un actionnaire autre qu'une personne physique disposant, directement ou indirectement, d'au moins 10 % des droits à dividendes de Nouvelle Carmila au moment de la mise en paiement et non soumis à l'impôt sur les sociétés ou un impôt équivalent. Les statuts de Nouvelle Carmila prévoient expressément la prise en charge des conséquences de ce prélèvement par l'actionnaire concerné, mais Nouvelle Carmila pourrait éventuellement rencontrer des difficultés de recouvrement ou d'insolvabilité dudit actionnaire si une retenue sur le dividende n'était pas possible.

Des modifications substantielles apportées au régime fiscal SIIC dont bénéficiera le Groupe Nouvelle Carmila en France, voire la perte du bénéfice de ce régime, pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les activités du Groupe Nouvelle Carmila, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives.

4.5 RISQUES DE MARCHE

4.5.1 Risque de taux

Le Groupe Carmila est exposé au risque d'évolution des taux d'intérêt sur ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2016, la dette brute consolidée du Groupe Carmila s'élevait à 2.218,4 millions d'euros, dont 308,4 millions d'euros à taux variable et 1 910 millions d'euros à taux fixe ou plafonné après opérations de couverture, soit une dette nette consolidée s'élevant à 2 147,2 millions d'euros.

Le Groupe Carmila met en place une politique de couverture avec la mise en place d'instruments dérivés (swaps et cap). Pour plus de détails, il convient de se référer à la note 7.2.6 des comptes consolidés figurant à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015, 2016* » du présent document et à la Section 10.4.2 « *Couverture des taux d'intérêts*» du présent document.

4.5.2 Risque de liquidité

Au 31 décembre 2016, la dette brute consolidée du Groupe Carmila s'élevait à 2.218,4 millions d'euros, soit une dette nette consolidée s'élevant à 2 147,2 millions d'euros. Le Groupe Carmila dispose également de deux lignes de crédit non tirées à hauteur de 746,5 millions d'euros et d'un programme de billets de trésorerie pour un montant maximum de 600 millions d'euros. L'échéancier de la dette du Groupe Carmila figure à la note 7.2.5 des comptes consolidés du Groupe Carmila figurant à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015, 2016* » du présent document. La principale échéance du Groupe Nouvelle Carmila est le remboursement des emprunts obligataires d'un montant total de 1,2 milliard d'euros, pour un montant respectif de 600 millions d'euros en septembre 2023 et en septembre 2024.

Les Conventions de Crédit du Groupe Carmila comportent un certain nombre de clauses restrictives, dont des clauses de changement de contrôle et de ratios financiers, notamment le respect d'un ratio EBITDA (hors juste valeur) / Coût net de l'endettement financier qui doit être supérieur à 2,00 à toute date de calcul (31 décembre et 30 juin de chaque année, testé par référence aux derniers états financiers consolidés annuels ou semi-annuels concernés du Groupe Carmila). Ces clauses sont décrites à la Section 10.4.1 « *Dette financière brute du Groupe Carmila*» du présent document. Le non-respect de ces clauses ou de ces ratios pourrait permettre aux créanciers du Groupe Carmila de déclarer l'exigibilité anticipée des sommes dues au titre des Conventions de Crédit. Dans ce cas, le Groupe Nouvelle Carmila pourrait ne pas être en mesure de rembourser ces montants, ou pourrait se voir contraint de mettre en place des solutions de refinancement à des conditions moins favorables. En outre, une telle situation rendrait difficile la mise en place de nouveaux financements ou pourrait conduire à un renchérissement sensible de ceux-ci, ce qui constituerait un obstacle à sa stratégie de croissance et au financement de ses investissements. Pour plus de détails, il convient de se référer à la note 7 des comptes consolidés figurant à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015, 2016* » et à la Section 10.4.1 « *Dette financière brute du Groupe Carmila* » du présent document.

4.6 ASSURANCES ET GESTION DES RISQUES

4.6.1 Assurances

La politique assurance du Groupe Nouvelle Carmila est mise en œuvre en recourant aux services du Groupe Carrefour ; elle implique une identification des risques assurables à travers une revue régulière des risques existants et émergents. Les entités du Groupe Carmila sont couvertes par les polices d'assurances mises en place par le Groupe Carrefour, couvrant leurs responsabilités respectives à des niveaux de couverture usuels pour ce type d'activité. Il s'agit notamment des polices « Dommages aux biens et pertes d'exploitation », « Responsabilité civile » et « Construction ». Après la réalisation de la Fusion, le Groupe Nouvelle Carmila continuera de bénéficier de ces polices d'assurance en tant qu'entités spécifiquement couvertes par ces polices.

Les programmes d'assurance souscrits par le Groupe Carrefour et dont bénéficie le Groupe Carmila sont négociés de façon centralisée, avec un renouvellement au 1er janvier de chaque année, à l'exception de certaines polices telles que, par exemple, la police « Dommages aux biens et pertes d'exploitation », renouvelée à l'issue d'une période de deux ans expirant le 1er janvier 2019.

La police « Dommages aux biens et pertes d'exploitation » a pour objectif de protéger les actifs du Groupe Carmila à travers une police délivrée sous forme « tous sauf » sur la base des garanties et capacités disponibles sur le marché de l'assurance. Elle couvre notamment les risques traditionnels de ce type de garantie : incendie, explosion, foudre, vol, événements naturels, catastrophe naturelle,

« violence » politique, ainsi que les pertes d'exploitation. Les limites et franchises de la garantie Dommages aux biens et pertes d'exploitation sont conformes à celles d'une société internationale et adaptées à la taille des sites du Groupe Carmila.

La police « Responsabilité civile » couvre le Groupe Carmila dans le cadre de ses activités, en cas de dommages et/ou de préjudices corporels, matériels ou immatériels causés aux tiers du fait d'une faute, d'une erreur, d'une omission dans la prestation du Groupe Carmila ou dans l'exploitation de son activité. Le Groupe Carmila est également couvert en cas d'atteinte à l'environnement, tel qu'un risque de pollution accidentel.

Dans le cadre de ses projets de construction, d'extension et/ou de rénovation, le Groupe Carmila bénéficie habituellement des polices « Construction », de type « Tous Risques Chantier » et/ou « Dommages-Ouvrage », afin de couvrir ses chantiers, respectivement en phase travaux et après réception.

D'autres polices couvrent les autres risques assurables en adéquation avec les risques encourus, la taille et les risques du Groupe Carmila. Dès qu'une acquisition est réalisée, le Groupe Carmila demande à ce que cette acquisition soit couverte par ces polices d'assurance et bénéficie des protections transversales ou, le cas échéant, des protections en DIC/DIL (*Difference in Conditions / Difference in Limits*) prévues par la police d'assurance concernée, permettant une bonne maîtrise des couvertures et garanties existantes.

La politique d'assurance implique un suivi des mesures de prévention des risques en coordination avec les assureurs et dont la mise en œuvre sera gérée par les équipes du Groupe Nouvelle Carmila.

4.6.2 Gestion des risques

Le Groupe Nouvelle Carmila bénéficiera d'un dispositif de gestion des risques qui repose notamment sur l'identification, l'analyse et le traitement des risques majeurs susceptibles d'affecter les personnes, les actifs, l'environnement et les perspectives du Groupe Nouvelle Carmila ou sa réputation.

L'approche consiste à intégrer la gestion des risques dans la conduite quotidienne des activités du Groupe Nouvelle Carmila par le biais d'une mise à jour régulière de la cartographie des risques auxquels il est exposé.

Au sein du Groupe Nouvelle Carmila, la gestion des risques sera placée sous la responsabilité de la direction générale, qui a pour mission d'identifier les risques spécifiques qui existent au niveau des activités de Nouvelle Carmila et d'en analyser le niveau en vue d'en permettre une gestion adaptée pour éviter d'empêcher l'atteinte de ses objectifs par le Groupe Nouvelle Carmila.

A cette fin, la Direction Générale procède à :
- la veille règlementaire et la prise en compte des impacts ;
- la mise en place des procédures et des mesures adaptées de prévention et de protection afin d'éviter la survenance des risques et limiter les impacts ; et
- la gestion des incidents.

La sécurité des biens et des personnes est un des éléments pris en compte dans le dispositif de gestion des risques afin :
- d'assurer une protection adaptée des clients, des collaborateurs, des prestataires et des sites du Groupe Nouvelle Carmila ;
- de garantir la conformité des sites aux lois et règlements applicables ; et
- de protéger et valoriser l'image et la réputation de l'entreprise.

Le Groupe Nouvelle Carmila bénéficie de prestations d'assurances lui permettant d'effectuer une surveillance et une revue régulière des risques existants et émergents.

5. INFORMATION CONCERNANT L'EMETTEUR

5.1 HISTOIRE ET EVOLUTION DE LA SOCIETE

Le lecteur est invité à se reporter à la Section 6.5 « *Histoire et évolution du Groupe Carmila* » du présent document.

5.2 INVESTISSEMENTS

5.2.1 Investissements réalisés au cours des trois derniers exercices

Le lecteur est invité à se reporter à la Section 6.6.2 « *Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour* » et à la Section 10.3 « *Investissements immobiliers* » du présent document.

5.2.2 Investissements en cours et à venir

Le lecteur est invité à se reporter à la Section 6.6.2 « *Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour* » et aux Chapitres 12 « *Information sur les tendances et les objectifs* » et 13 « *Prévisions ou estimations du bénéfice* » du présent document.

6. APERÇU DES ACTIVITÉS

6.1 PRESENTATION GENERALE

Nouvelle Carmila, la société qui sera créée à l'issue de la Fusion entre Carmila et Cardety, sera une société foncière dédiée à la gestion et à la valorisation de centres commerciaux et de *retail parks* attenants à des magasins du Groupe Carrefour, un *leader* de la distribution dans le monde. Fort d'un patrimoine de 205 centres commerciaux et *retail parks* situés en France, en Espagne et en Italie, valorisés à plus de 5,3 milliards d'euros (valeur vénale, telle que définie ci-dessous), dont 139 centres « leaders » ou « co-leaders » (tels que définis ci-dessous) dans leurs zones de chalandise (représentant 84 % du portefeuille du Groupe Nouvelle Carmila en termes de valeur d'expertise (droits inclus) au 31 décembre 2016), le Groupe Nouvelle Carmila se positionnera, en Europe continentale, comme le *leader* des centres commerciaux attenants à une grande surface alimentaire et la 3e foncière de commerce cotée par la valeur vénale de son patrimoine au 31 décembre 2016[2].

Le Groupe Carmila a été créé en avril 2014 par Carrefour et un groupe d'investisseurs institutionnels et financiers en vue de redynamiser et développer les centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour en France, en Espagne et en Italie. Le Groupe Carmila renforce le *leadership* de chacun de ses centres au niveau local, en s'appuyant sur un partenariat stratégique inscrit sur le long terme avec le Groupe Carrefour, propriétaire des murs des hypermarchés et supermarchés de l'enseigne ainsi que des parkings, qui lui permet de mettre en œuvre une stratégie coordonnée de rénovation, de dynamisation et d'extension des centres commerciaux au bénéfice de ses locataires-commerçants et des consommateurs finaux. Carmila se positionne comme la première « foncière commerçante », en déployant une stratégie différenciante de type « *B-to-B-to-C* » visant à accompagner ses locataires-commerçants dans l'accroissement de leur chiffre d'affaires, notamment en mettant à leur disposition des outils et des services digitaux de marketing ciblé au niveau local.

Cardety est une société foncière cotée spécialisée dans le développement et la gestion en France de *retail parks* attenants aux magasins du Groupe Carrefour et de centres commerciaux adjacents à de petits hypermarchés ou grands supermarchés du Groupe Carrefour, ainsi que de lots isolés dans des centres commerciaux non contrôlés par le Groupe Carmila. Cardety bénéficie depuis le 1er janvier 2015 du régime fiscal sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC).

Le projet de fusion entre les deux sociétés a pour objectif de créer une société foncière majeure dédiée à la valorisation et au développement de centres commerciaux « leaders » (tel que définis ci-dessous) en France, en Espagne et en Italie, en s'appuyant sur son partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour.

Le tableau suivant présente les indicateurs clés du portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila au 31 décembre 2016 :

Indicateur	**Au 31 décembre 2016**
Nombre d'actifs	205
Surface locative brute (en m²)	1,266,481
Valeur vénale du patrimoine (droits et travaux en cours inclus, M€)[(1)]	5 320,9
Valeur expertisée du patrimoine en exploitation (droits inclus, M€)	5 226,3
Centres commerciaux leaders[(2)] et co-leaders[(3)] (% valeur d'expertise, droits inclus)	84,2 %
Loyers contractuels en base annualisée[(4)] (M€)	297,8
Taux de rendement moyen du patrimoine en exploitation[(5)] (%)	5,9 %
Taux d'occupation financier[(6)]	96,0 %

[2] Source : Analyse par le Groupe Nouvelle Carmila des données publiées par les autres acteurs du marché.

(1) La valeur vénale du patrimoine (« *gross asset value* » ou « GAV ») correspond à la valeur expertisée du patrimoine en exploitation et des participations des entreprises mises en équivalence droits inclus, augmentée (i) du montant des travaux immobilisées en cours du Groupe Carmila qui ne sont pas pris en compte dans les expertises et (ii) des immeubles de placement en cours de construction de Cardety.
(2) 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 tel que ce terme est défini par l'INSEE (Source : bases de données Codata 2016) ou (ii) le centre comprend plus de 80 boutiques en France ou 60 boutiques en Espagne et Italie.
(3) Un centre commercial est défini comme « co-leader » si (i) le centre n'est pas un centre « leader » et (ii) (x) l'hypermarché attenant au centre est *leader* sur sa zone commerciale en termes de chiffre d'affaires en France et en Italie ou en termes de superficie en Espagne (Source : bases de données Nielsen 2016) ou (y) le chiffre d'affaires annuel de l'hypermarché attenant au centre est supérieur à 100 millions d'euros en France ou 60 millions d'euros en Espagne et Italie.
(4) Les loyers contractuels en base annualisée correspondent à la somme (i) des loyers minimum garantis (« LMG ») au titre des baux qui prévoient un LMG et (ii) les loyers perçus pour l'exercice le plus récent pour les baux entièrement en loyer variable (ou les loyers à percevoir selon le plan d'affaires du locataire pour les baux en cours depuis moins d'un an).
(5) Le taux de rendement moyen du patrimoine en exploitation correspond aux loyers nets annualisés effectifs, augmentés des loyers nets estimés des espaces vacants, rapportés à la valeur expertisée du patrimoine en exploitation (droits inclus).
(6) Hors vacance stratégique nécessaire à la mise en œuvre des projets de rénovation, d'extension ou de restructuration. Le taux d'occupation financier correspond au rapport entre le montant des loyers facturés pendant une période donnée et le montant des loyers que percevrait le Groupe Nouvelle Carmila si la totalité de son patrimoine en exploitation était loué (les locaux vacants étant pris en compte à la valeur d'expertise).

Les actifs détenus par le Groupe Nouvelle Carmila sont situés dans les trois principaux pays d'implantation du Groupe Carrefour en Europe : 127 actifs en France, 70 actifs en Espagne et 8 actifs dans le Nord de l'Italie, représentant respectivement 74,0 %, 20,4 % et 5,6 % du portefeuille en termes de valeur d'expertise (droits inclus) au 31 décembre 2016.

Nouvelle Carmila disposera de l'ensemble des expertises clés permettant de valoriser et développer son portefeuille : *asset management*, commercialisation et *specialty leasing*, marketing cross-canal et communication, direction des centres, ainsi que les investissements (rénovations, restructurations, extensions et acquisitions). Elle peut mettre en avant les réalisations significatives suivantes accomplies au cours des trois dernières années par le Groupe Carmila : (i) la rénovation de 89 % de son portefeuille de centres commerciaux en nombre au 31 décembre 2016, la rénovation de la totalité des actifs du portefeuille étant prévue avant la fin de l'année 2017, (ii) le déploiement d'une stratégie de marketing local cross-canal, s'appuyant sur l'ADN commerçant de Carmila et les possibilités offertes par sa démarche marketing omni-canal ciblée, (iii) une politique de re-commercialisation dynamique des centres pour réduire la vacance, (iv) le lancement d'un important programme d'extensions des centres à fort potentiel de développement, (v) des acquisitions ciblées de centres commerciaux et (vi) une politique financière maîtrisée.

Depuis sa création, le Groupe Carmila met en œuvre un important programme de rénovation et d'extension de ses centres commerciaux sur ses trois marchés, en coordination avec des entités Carrefour Property, filiales de Carrefour et propriétaire des murs des hypermarchés et supermarchés en France, en Espagne et en Italie, ainsi que des parkings. Carmila a notamment conclu avec Carrefour la Convention Rénovations et Développements dont l'objet est de constituer, sur chaque site, un écosystème hypermarché-centre commercial (incluant le cas échéant un *retail park*) dynamique et innovant au bénéfice des locataires-commerçants des centres Carmila et des consommateurs finaux. Pour renforcer les intérêts communs des deux sociétés, la Convention Rénovations et Développements prévoit une co-promotion incluant un partage à parts égales (50/50) de la marge de promotion sur chaque projet de développement entre Carmila et Carrefour Property. A l'issue de la Fusion entre Carmila et Cardety, Nouvelle Carmila sera le partenaire de Carrefour au titre de la Convention Rénovations et Développements (voir la Section 6.6.2.2 « Un programme d'extensions/restructuration d'envergure », la Section 6.7.2.1 « *Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour – Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour – Convention Rénovations et Développements* » et le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document pour plus de détails sur la Convention Rénovations et Développements).

Nouvelle Carmila poursuivra une stratégie unique dans le secteur en accompagnant ses locataires-commerçants dans l'accroissement de leur chiffre d'affaires. Le Groupe Carmila a déployé, en collaboration avec le Groupe Carrefour, des solutions marketing innovantes, au niveau local, pour permettre d'améliorer l'attractivité des locataires-commerçants en termes de recrutement, de fidélisation et de relation clients, en exploitant notamment les possibilités offertes par le digital et par sa démarche marketing omni-canal ciblée, et en s'appuyant également sur la connaissance fine de la clientèle et de l'environnement local développée de longue date par le Groupe Carrefour. Avec 5 812 baux sous gestion au 31 décembre 2016, le Groupe Nouvelle Carmila disposera d'une base de locataires-commerçants solide et diversifiée, le Groupe Carrefour représentant moins de 1 % des loyers nets en 2016.

6.2 ATOUTS CONCURRENTIELS

6.2.1 Un acteur *leader* dans le segment des foncières de centres commerciaux en Europe Continentale

Avec plus de 5,3 milliards d'euros de patrimoine (droits et travaux en cours inclus) et 205 centres commerciaux et *retail parks* situés en France, en Espagne et en Italie, le Groupe Nouvelle Carmila se positionnera, en Europe continentale, comme le premier acteur coté des centres commerciaux attenants à une grande enseigne alimentaire et le 3e acteur coté en immobilier commercial par la valeur vénale de son patrimoine au 31 décembre 2016[3]. Au cœur de la démarche du Groupe Nouvelle Carmila, une conviction fondamentale : consolider ou renforcer le *leadership* local de chacun de ses centres commerciaux.

Le Groupe Nouvelle Carmila disposera d'un large portefeuille d'actifs bénéficiant d'un *leadership* local solide dans leurs zones de chalandise respectives. Grâce à la qualité et au positionnement de ses centres commerciaux, renforcés notamment par un vaste plan de rénovation des centres autour du thème « Un Air de Famille », mis en œuvre de 2014 à 2017 par le Groupe Carmila, le plus souvent concomitamment à la modernisation par le Groupe Carrefour des hypermarchés attenants dont il est propriétaire, Nouvelle Carmila offrira aux locataires-commerçants des surfaces situées dans des centres commerciaux redynamisés, attenants à des hypermarchés conçus pour répondre aux besoins et aux attentes des consommateurs finaux. Par ailleurs, la typologie des centres commerciaux détenus directement ou indirectement par le Groupe Nouvelle Carmila est très diversifiée, permettant ainsi aux principales enseignes internationales et nationales de travailler sur plusieurs formats et aux locataires-commerçants indépendants locaux ainsi qu'aux concepts innovants de bénéficier d'une vitrine attractive.

La grande majorité des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila sont « leaders » ou « co-leaders » dans leurs zones de chalandise respectives. Au 31 décembre 2016, le Groupe Nouvelle Carmila disposait de 139 centres commerciaux « leaders » ou « co-leaders », représentant 84 % de la valeur d'expertise globale (droits inclus) 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.

6.2.2 Un partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour

Le partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour constitue pour Nouvelle Carmila un avantage concurrentiel majeur : il lui permettra de développer sa stratégie en s'appuyant sur une relation privilégiée avec le Groupe Carrefour, un *leader* de la distribution dans le monde avec un ancrage local historique, et des outils uniques de connaissance et de ciblage des clients au niveau local.

[3] Source : Analyse par Nouvelle Carmila des données publiées par les autres acteurs du marché.

6.2.2.1 Le Groupe Carrefour

Le Groupe Carmila est propriétaire de centres commerciaux attenants à des hypermarchés du Groupe Carrefour en France, en Espagne et en Italie. Commerçant alimentaire de référence, le Groupe Carrefour est présent dans plus de 30 pays avec près de 12 000 magasins et des sites de e-commerce. Le Groupe Carrefour emploie plus de 384 000 collaborateurs dans le monde et a réalisé un volume d'affaires sous enseigne de 103,7 milliards d'euros en 2016. Chaque jour, le Groupe Carrefour accueille 13 millions de clients à travers le monde et s'engage pour la qualité et un commerce plus responsable.

Le Groupe Carrefour distribue son offre au travers d'un large réseau allant de l'hypermarché (1 462 magasins à fin 2016) au magasin de proximité, et des solutions de e-commerce, pour répondre à tous les besoins. Il combine ainsi les atouts d'un réseau physique multiformat et l'agilité du digital, tout en favorisant le développement de systèmes logistiques et immobiliers performants, au service de lieux de commerce et de vie attrayants pour tous.

Les hypermarchés Carrefour constituent le format des grandes courses pour tous. Les clients peuvent en effet y trouver un assortiment de 20 000 à 80 000 références de produits alimentaires (produits frais, produits de grande consommation, produits locaux, etc.) et non alimentaires (habillement, électronique, décoration de la maison, culture, etc.). Partout dans le monde, les hypermarchés Carrefour proposent une offre de qualité et des prix bas toute l'année. La satisfaction des clients passe également par des promotions et des animations commerciales pour faire découvrir de nouveaux produits, des avantages prix ou encore la diversité des services proposés. Carrefour poursuit ses efforts pour apporter à ses clients une offre de produits de qualité, en s'appuyant sur un savoir-faire unique en produits frais, le développement des filières et du bio et des marques exclusives puissantes. En 2016, la part de l'alimentaire dans le volume d'affaires sous enseigne de Carrefour atteint 83%.

L'innovation est inscrite dans la stratégie du Groupe Carrefour depuis plus d'un demi-siècle : il a ouvert le premier hypermarché en France en 1963 ; il a introduit le premier programme de fidélité d'une grande enseigne alimentaire en 1981 ; et il a lancé la marque de distributeur blanche Carrefour en 1988. Afin que les clients puissent choisir où, quand et comment ils veulent faire leurs courses, Carrefour leur propose un éventail de solutions pour leur faciliter la vie en adoptant, d'une part, une stratégie locale, adaptée pays par pays et, d'autre part, une approche omnicanale où magasins et solutions en ligne interagissent de façon complémentaire, permettant de multiplier les opportunités de contacts avec les clients. Le Groupe Carrefour déploie notamment son service *Drive* (services *click & collect* permettant aux consommateurs de commander des produits en ligne et de les retirer rapidement dans les magasins), poursuit la mise en place d'applications mobiles et de services digitaux en magasin, et continue le développement de son offre d'e-commerce alimentaire (Ooshop, carrefour.fr) et non alimentaire, à l'instar de l'acquisition en janvier 2016 de la société française Rue du Commerce.

En 2016, les hypermarchés du Groupe Carrefour ont représenté 51 % de son volume d'affaires sous enseigne. Au 31 décembre 2016, le Groupe Carrefour comptait 475 hypermarchés sous enseigne dans les trois pays d'implantation du Groupe Nouvelle Carmila, dont 243 hypermarchés en France, 175 hypermarchés en Espagne et 57 hypermarchés en Italie. A cette même date, le Groupe Nouvelle Carmila est propriétaire d'environ 45 % en nombre des centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour sur l'ensemble des trois géographies (France, Espagne et Italie).

6.2.2.2 Un partenariat générateur d'importantes synergies pour Nouvelle Carmila

Le Groupe Carmila a été créé en avril 2014 pour dynamiser l'écosystème commerçant formé par l'hypermarché et le centre commercial attenant. L'objectif était de promouvoir la dynamisation des sites à travers la rénovation, l'optimisation et l'extension coordonnées des hypermarchés et des centres commerciaux, dans le prolongement d'un programme de rénovation des hypermarchés lancé par le Groupe Carrefour en 2012. La formation de Nouvelle Carmila s'inscrit dans une logique

similaire de création d'un acteur unique dédié à la valorisation des actifs commerciaux attenants aux magasins Carrefour en France, en Espagne et en Italie.

Dans la mise en œuvre de sa stratégie, le Groupe Nouvelle Carmila pourra s'appuyer sur son partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour. La vision commune des deux groupes constitue pour Nouvelle Carmila un atout majeur qui lui permettra de bénéficier de synergies importantes bénéficiant aux locataires-commerçants et consommateurs finaux :

- La volonté des deux groupes de reconstituer un écosystème commercial cohérent sur chacun des sites permet d'accélérer la dynamisation et l'extension des centres commerciaux pour asseoir leur *leadership* local.

- Grâce à la création d'un « opt-in » commun aux hypermarchés du Groupe Carrefour et aux centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila (par lequel un client accepte l'utilisation de ses données par les deux groupes), le Groupe Nouvelle Carmila pourra s'appuyer sur des bases de données clients qualifiées et constamment enrichies, lui permettant de proposer à ses locataires-commerçants un service de ciblage affiné pour attirer et fidéliser leurs clients.

- La mise en œuvre d'actions commerciales coordonnées entre le Groupe Carrefour et le Groupe Nouvelle Carmila favorisera le développement de solutions marketing cross-canal à un coût optimisé pour augmenter la fréquentation des centres du Groupe Nouvelle Carmila.

- La mise en œuvre coordonnée de la rénovation du centre commercial et de la modernisation de l'hypermarché permet à la fois d'optimiser le gain d'attractivité pour le site tout en limitant les impacts transitoires liés aux travaux.

- Le Groupe Nouvelle Carmila sera capable de livrer des projets d'extension dans des délais relativement courts grâce à une action coordonnée avec le Groupe Carrefour et la maîtrise des réserves foncières, le Groupe Carrefour étant généralement propriétaire des parkings ou des terrains avoisinant les centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila.

- Le Groupe Nouvelle Carmila bénéficiera du réseau et de la connaissance des zones de chalandise du Groupe Carrefour pour identifier des opportunités d'acquisitions de gré-à-gré, créatrices de valeur.

- Le Groupe Nouvelle Carmila bénéficiera d'une organisation opérationnelle efficiente s'appuyant sur les services du Groupe Carrefour aux termes de plusieurs conventions (voir la Section 6.7.2 « Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour – Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour » du présent document). Ce modèle opérationnel favorise une optimisation des coûts et la mise en commun des expertises requises pour la valorisation et la gestion des centres.

6.2.3 Une approche différenciante de « foncière commerçante »

Depuis sa création, Carmila met en œuvre une stratégie innovante et unique de « foncière commerçante » visant à accompagner ses locataires-commerçants dans l'accroissement de leur chiffre d'affaires. Cette approche consiste notamment pour Carmila à déployer une démarche marketing innovante dénommée « Smart-Mall » et à assister les enseignes dans leurs efforts de recrutement, de fidélisation et de relation clients en mettant à leur disposition des outils digitaux sur mesure de marketing ciblé au niveau local qui viennent compléter les actions nationales des enseignes. Cette démarche, qui s'appuie notamment sur des bases de données portant sur environ 703 000 clients du Groupe Carmila en 2016 (soit une augmentation de 75% par rapport à 2015) ainsi que sur l'implantation et l'expertise locale historique du Groupe Carrefour, a permis de renforcer l'attractivité des centres du Groupe Carmila pour les locataires-commerçants existants, les prospects et les consommateurs finaux. Cette stratégie de « foncière commerçante » a déjà démontré son potentiel en

termes d'impact sur la satisfaction des clients, la fréquentation des sites et le chiffre d'affaires des locataires-commerçants. Les bénéfices de cette stratégie ont vocation à s'accroître à mesure que les outils et services se développent et sont déployés à grande échelle sur l'ensemble du patrimoine du Groupe Nouvelle Carmila avec d'importantes économies d'échelle à la clé.

6.2.4 Un portefeuille qui recèle un potentiel de création de valeur significatif

Au fur et à mesure qu'ils étaient repris par le Groupe Carmila, les centres commerciaux ont bénéficié d'un plan de rénovation d'envergure, d'une amélioration continue de leur efficacité opérationnelle et de leur mix locatif pour offrir aux locataires-commerçants et aux clients un dispositif commercial performant.

Depuis sa création, le Groupe Carmila met en œuvre en partenariat avec le Groupe Carrefour une stratégie de rénovation de l'intégralité de ses centres commerciaux autour du thème « Un Air de Famille », le plus souvent en parallèle de la modernisation par le Groupe Carrefour des hypermarchés attenants dont il est propriétaire. Au cours de la période 2014–2016, le Groupe Carmila a rénové 89 % (96% en Espagne, 86% en Italie et 85% en France) de son portefeuille de centres commerciaux en nombre au 31 décembre 2016, pour un investissement total de 295,7 millions d'euros, dont 75,5 millions d'euros portés par le Groupe Carmila, l'achèvement de ce programme devant intervenir dans le courant de l'année 2017.

Les rénovations rendent les centres commerciaux plus attractifs et attirent des enseignes nationales et internationales (H&M, Sephora, Yves Rocher, etc.), ainsi que les masters franchisés locaux (tels que Philippe Commault en Bretagne (Quaterback, Scott), Baptiste Simeon dans le Sud-Ouest (Superdry) ou encore Richard Desmoulins en Rhône-Alpes (Passion Beauté)) qui cherchent des emplacements de première qualité dans des centres attractifs et dynamiques. La rénovation des centres incite également les enseignes à rénover leurs boutiques, cet effet d'entraînement renforçant l'attractivité globale des centres au bénéfice du Groupe Nouvelle Carmila et de l'ensemble de ses locataires-commerçants. En outre, les rénovations contribuent à améliorer le taux de satisfaction des locataires-commerçants et des consommateurs finaux et à générer du trafic dans les centres commerciaux et les hypermarchés Carrefour attenants. Enfin, les rénovations permettent également d'augmenter la valeur vénale du patrimoine au-delà des montants investis.

Par ailleurs, le Groupe Carmila a également optimisé la commercialisation de son portefeuille existant, avec plus de 2 000 baux signés sur la période 2014 – 2016 (dont 833 en 2016) et taux d'occupation financier consolidé de 96,0 % au 31 décembre 2016 contre 86,1 % au 16 avril 2014. Sur cette même période, le taux d'occupation financier du Groupe Carmila a progressé de 91,9 % à 96,1 % en France, de 68,4 % à 94,8 % en Espagne et de 92 % à 99,1 % en Italie. Entre sa création en avril 2014 et fin 2016, les loyers contractuels en base annualisée du Groupe Carmila ont augmenté de 9,0 % par an en moyenne. Dans le cadre de cette initiative d'optimisation de la commercialisation, Carmila s'est efforcée d'attirer des enseignes et concepts forts permettant de renforcer l'attractivité de ses centres. L'ouverture de boutiques éphémères et le développement du « *specialty leasing* » sur certains de ses sites contribuent à renforcer le *leadership* de ses centres en proposant de diversifier l'offre de ses centres pour satisfaire ses consommateurs en quête de nouveauté. En 2016, environ 8 millions d'euros de loyers ont ainsi été générés par les activités de location de courte durée (*specialty leasing* et boutiques éphémères), en hausse de 15,3% par rapport à 2015.

6.2.5 Un pipeline d'extension contrôlé et une stratégie d'acquisitions d'actifs ciblée

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

Le Groupe Carmila a initié, dès 2014, une revue détaillée de l'ensemble de ses sites afin de lancer un large programme d'extension des centres commerciaux qu'il détient. Les premières livraisons ont eu

lieu en 2016, avec les extensions de Bourges, Nevers et la première phase de BAB 2 (Biarritz) en 2016, représentant un investissement global de 117,3 millions d'euros. Sur la période 2017-2022, le Groupe Nouvelle Carmila a déjà identifié 70 projets d'extension potentiels en partenariat avec Carrefour Property, dont 37 projets (34 en France et 3 en Italie) additionnels ont d'ores et déjà été lancés par le Groupe Carmila, représentant un volume d'investissement total d'environ 1,5 milliard d'euros. A la date du présent document, 26 autorisations d'exploitation commerciale (CDAC) et 21 permis de construire ont été obtenus.

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

En outre, entre 2014 et 2016, le Groupe Carmila a procédé à l'acquisition de 24 centres commerciaux attenants à des hypermarchés du Groupe Carrefour en France, en Espagne et en Italie, et réalisé plusieurs opérations d'acquisitions de lots de copropriété dans des centres déjà détenus, pour un montant total de 1,78 milliard d'euros, dont la quasi-totalité a été réalisée de gré-à-gré. Ces acquisitions ont fait ressortir un taux de rendement initial net moyen[4] de 6,0 %. Au 31 décembre 2016, la création de valeur sur acquisitions de nouveaux centres commerciaux depuis avril 2014 était de 118,2 millions d'euros, dont 55 millions d'euros en France. Ces acquisitions se sont concentrées exclusivement sur des actifs attenants à des hypermarchés du Groupe Carrefour recelant un fort potentiel de valorisation qui est réalisé par la mise en œuvre d'une stratégie de rénovation, de repositionnement et/ou d'extension.

Afin de réaliser cette politique d'extension et d'acquisition, le Groupe Carmila s'est appuyé sur son partenariat avec le Groupe Carrefour pour réaliser des acquisitions de gré-à-gré et bénéficier d'une croissance ou d'un investissement cible créateur de valeur avec un risque maîtrisé.

L'ambition de Nouvelle Carmila est de poursuivre une gestion dynamique de son portefeuille, de manière à allier sécurité du rendement et création de valeur pérenne (voir les Sections 6.3.4 « *Stratégie – Développer son portefeuille d'actifs commerciaux à travers un programme d'extensions d'envergure sur des sites à fort potentiel de croissance* » et 6.3.5 « *Stratégie – Poursuivre une politique d'acquisitions ciblées* » du présent document).

6.2.6 Une performance financière robuste et un bilan solide

Grâce à la gestion dynamique de son portefeuille, le Groupe Carmila a enregistré une performance financière particulièrement solide et résiliente sur la période 2014 – 2016, malgré un contexte de marché moins favorable en France en termes de chiffre d'affaires des commerçants et de fréquentation des centres commerciaux (voir la Section 6.4 « *Présentation du marché de l'immobilier commercial et des centres commerciaux* » du présent document). Soutenue notamment par des opérations de croissance externe ciblées et le succès de ses efforts de commercialisation, le Groupe Carmila a enregistré une hausse importante de ses loyers contractuels en base annualisée au cours des trois derniers exercices (9 % de taux de croissance annuelle moyen (« **TCAM** ») depuis décembre 2014) et de son résultat net récurrent[5] +145 % entre l'exercice 2014 et l'exercice 2016). En outre, depuis sa création en avril 2014, l'actif net réévalué du Groupe Carmila, calculé selon la méthodologie de l'EPRA, a progressé de 16,2 % par action[6] (soit 24% dividendes réinvestis)

[4] Le taux de rendement initial net moyen des acquisitions correspond aux loyers nets annualisés effectifs au jour de l'acquisition (sans valoriser les espaces vacants) rapportés au prix d'acquisition (droits inclus).
[5] *EPRA earnings* corrigés des effets non récurrents et non cash liés aux étalements des frais d'emprunts.
[6] ANR hors droits (NAV EPRA) au 31 décembre 2016 comparé à un ANR de souscription, droits inclus.

notamment sous l'effet (i) des multiples actions d'*asset management* (rénovations, restructurations, amélioration du mix locatif et du taux d'occupation financier, actions marketing) menées sur le parc ; (ii) de sa capacité à réaliser des opérations d'acquisition de gré-à-gré créatrice de valeur ; (iii) de la compression des taux de capitalisation due à la mise en œuvre du programme de rénovations; et (iv) de la compression des taux de capitalisation sur le marché de l'immobilier en général.

Le Groupe Nouvelle Carmila bénéficiera également d'une structure financière solide, reposant sur des sources de financement diversifiées (bancaire, obligataire). Le Groupe Carmila disposait d'un taux d'intérêt moyen de la dette attractif de 2,13[7] % en 2016 et d'une notation « BBB » à long terme, perspective stable, attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's depuis septembre 2015.

6.2.7 Des équipes expérimentées

Dans la mise en œuvre de sa stratégie, le Groupe Nouvelle Carmila pourra également compter sur l'expérience et le savoir-faire de 153 collaborateurs expérimentés et spécialisés dans l'immobilier commercial au 31 décembre 2016. Ses dirigeants, Jacques Ehrmann, Yves Cadelano et Géry Robert-Ambroix, ont chacun entre 20 et 30 années d'expérience dans l'immobilier commercial, y compris dans des sociétés foncières cotées. Son équipe de management a démontré, depuis la création de Carmila mais aussi à l'occasion de précédentes fonctions, sa capacité à gérer activement le portefeuille d'actifs, de manière à allier sécurité du rendement, croissance et création de valeur, en optimisant son rendement locatif, notamment grâce à sa connaissance approfondie des marchés locaux, des besoins des locataires-commerçants et des clients finaux.

6.3 STRATEGIE

Nouvelle Carmila entend s'appuyer sur son partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour, qui lui permet de générer des synergies significatives, pour poursuivre le développement d'écosystèmes commerciaux attractifs et de services uniques au bénéfice de ses locataires-commerçants et de leurs clients.

Avec un programme de rénovations aujourd'hui quasi-achevé et une stratégie marketing désormais éprouvée, Nouvelle Carmila proposera aux enseignes des emplacements situés dans des centres commerciaux rénovés et de premier plan combinés à un éventail de services et d'outils digitaux ciblés afin de les accompagner dans le développement de leurs activités.

La démarche de Nouvelle Carmila est guidée par une conviction fondamentale : assurer ou renforcer le *leadership* local de chacun de ses centres commerciaux. Fort de son positionnement différenciant de « foncière commerçante », avec un large portefeuille de centres commerciaux aujourd'hui rénovés et l'appui de son partenaire, le Groupe Carrefour, Nouvelle Carmila entend poursuivre sa croissance à travers les axes stratégiques exposés ci-dessous.

6.3.1 Poursuivre la valorisation de son portefeuille par des rénovations de nouveaux actifs

Depuis sa création, le Groupe Carmila met en œuvre en partenariat avec le Groupe Carrefour une stratégie de rénovation de l'intégralité de ses centres commerciaux autour du thème « Un Air de Famille », le plus souvent en parallèle de la modernisation par le Groupe Carrefour des hypermarchés attenants dont il est propriétaire. Au cours de la période 2014 – 2016, le Groupe Carmila a rénové 89 % de son portefeuille de centres commerciaux en nombre au 31 décembre 2016, l'achèvement de ce programme devant intervenir dans le courant de l'année 2017. Avec un patrimoine de centres commerciaux attractifs et dynamiques, le Groupe Nouvelle Carmila sera idéalement positionné pour attirer de nouvelles enseignes et déployer sa stratégie marketing omni-canal fondée sur des solutions digitales et mobiles.

[7] Hors 0,19 point lié à l'amortissement des frais d'émission d'emprunt et de prime de remboursement obligataire.

Les rénovations sont un élément clé de la stratégie d'acquisition du Groupe Nouvelle Carmila qui vise à acquérir des centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour, à fort potentiel de valorisation par le biais d'opérations de rénovation et d'extension.

6.3.2 Exploiter son potentiel de croissance grâce à une stratégie de commercialisation dynamique

Fort d'un large portefeuille de centres commerciaux bénéficiant d'un solide *leadership* au niveau local, dont la quasi-totalité a été rénovée, et bénéficiant de l'attractivité des hypermarchés du Groupe Carrefour attenants, le Groupe Nouvelle Carmila entend poursuivre l'amélioration de son mix locatif et de son efficacité opérationnelle en s'appuyant sur cinq axes complémentaires de commercialisation permettant de cibler une large palette de commerçants :

- Poursuivre ses efforts de commercialisation auprès des **grandes enseignes reconnues** pour accroître la visibilité des centres et attirer des **masters franchisés locaux** de qualité pour accélérer son développement et renforcer son ancrage local. Le Groupe Nouvelle Carmila entend notamment s'appuyer sur ses équipes de commercialisation au niveau régional qui bénéficient d'une connaissance approfondie des marchés locaux et mettent en place des actions ciblées de communication pour créer de la visibilité. A titre d'exemple, ont été organisés des évènements tels que les « matinées franchisées » au cours desquelles les locataires-commerçants régionaux ainsi que la presse régionale sont invités dans les centres commerciaux afin de leur présenter les atouts et les projets du Groupe Carmila. Enfin, la présence multi-pays du Groupe Nouvelle Carmila lui permet d'être bien placée pour accompagner, sur de nouvelles zones géographiques, des enseignes dynamiques et attractives présentes dans les centres du Groupe Nouvelle Carmila dans un seul pays d'implantation.

- Développer son activité de ***specialty leasing*** (locations de courte durée dans les mails des centres) pour générer des revenus complémentaires, diversifier l'offre pour les clients et dynamiser le trafic dans ses centres commerciaux, grâce à une démarche de qualité (mise en relation avec des standistes, mise à disposition de mobilier adapté) une commercialisation adaptée par centre en termes de durée, de typologie ou de thématique, le renouvellement des concepts, et la mise en place de procédures efficaces (*call center*, outils de réservation, numérisation des paiements). Nouvelle Carmila entend notamment développer les commercialisations thématiques, multiplier les opérations événementielles de marques, gagner en visibilité sur le web, accentuer la prospection commerciale au niveau local et accroître encore la qualité des preneurs et des dispositifs de vente mis à disposition.

- S'appuyer sur l'attractivité de ses centres commerciaux pour proposer à des acteurs de commerce divers d'ouvrir des **boutiques éphémères** permettant à la fois à des nouvelles enseignes prometteuses de tester leur concept et, ainsi, de gagner en visibilité et à Nouvelle Carmila de poursuivre une commercialisation opportuniste d'espaces vacants tout en développant de nouveaux concepts pour attirer et fidéliser de nouveaux clients.

- Accroître sa visibilité et son développement à travers **l'accompagnement capitalistique et humain d'enseignes prometteuses** et créatives pour renforcer son offre existante.

- Développer en collaboration avec le Groupe Carrefour de **nouveaux concepts** prometteurs en phase avec les nouvelles tendances de commercialisation, tels que des espaces dédiés aux domaines de la santé ou la diversification de son offre de restauration.

6.3.3 Déployer une stratégie B-to-B-to-C pensée pour les locataires-commerçants et les clients finaux, via une approche omni-canal et le développement d'outils de marketing locaux et digitaux ciblés

Nouvelle Carmila entend poursuivre le déploiement d'une stratégie innovante et unique, sous la marque de fabrique « *Smart Mall* », basée sur une nouvelle relation bailleur-preneur collaborative, dans une logique d'accompagnement de ses locataires-commerçants dans l'accroissement de leur chiffre d'affaires, grâce à une offre de services dédiés.

Grâce à sa coopération étroite avec le Groupe Carrefour, Nouvelle Carmila bénéficiera d'une connaissance client et d'une expertise locale unique permettant de répondre aux attentes des consommateurs finaux présents dans la zone de chalandise. Les outils géomarketing développés en interne par le Groupe Carmila en collaboration avec le Groupe Carrefour permettent de cibler avec précision chaque client en fonction de son mode de consommation, de ses habitudes et de ses attentes. Grâce à la création d'un « opt-in » commun aux hypermarchés du Groupe Carrefour et aux centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila (par lequel un client accepte l'utilisation de ses données par les deux groupes), Nouvelle Carmila pourra s'appuyer sur des bases de données locales qualifiées et constamment enrichies, lui permettant d'organiser la diffusion du bon message au bon client au bon moment. A la date du présent document, cette base de données portait sur environ 703 000 clients du Groupe Carmila, soit une augmentation de 75% par rapport à 2015.

A titre d'exemple, en France, la Journée PASS Carrefour (offre promotionnelle pour les clients du Groupe Carrefour disposant de la Carte PASS) propose les offres des locataires-commerçants du Groupe Carmila sur un centre donné, tandis qu'en Espagne, la Carte Club Carrefour permet d'offrir des réductions dans les boutiques des principales enseignes des centres commerciaux du Groupe Carmila.

Pour renforcer cette démarche, Nouvelle Carmila adoptera un positionnement d'agence de marketing local et digital au service des locataires-commerçants. Complémentaire aux plans d'animation des enseignes, le Groupe Carmila accompagne les locataires-commerçants grâce à la mise en place d'un « Kiosque de services », outil piloté par les directions des centres commerciaux pour renforcer l'attractivité des points de vente des locataires-commerçants, en influant sur l'acte de transformation du point de vente concerné, sa notoriété et l'augmentation du panier moyen des clients.

Plus spécifiquement, ce « Kiosque de services » propose aux locataires-commerçants deux services « clé-en-main » : (i) le service de « faire-part » permettant de faire découvrir une nouvelle offre de manière simple, rapide et peu coûteuse, et (ii) le service de « bouche-à-oreille » permettant d'optimiser la diffusion d'une offre promotionnelle ou l'invitation à des ventes privées au niveau local. Ils s'appuient sur un ciblage très précis des clients présents dans la zone de chalandise ainsi que sur des solutions de *Client Relationship Management* (« **CRM** », ou gestion de relation clients) et de médiatisation locale et digitale favorisés par la connaissance de chaque environnement local.

Dans le cadre de son « Kiosque de services », le Groupe Carmila propose également aux locataires-commerçants un service sur mesure, tel que le service « coup de pouce » permettant d'accompagner une boutique en perte de vitesse grâce à l'expérimentation d'une nouvelle solution marketing comme par exemple la diffusion de coupons de réduction. En constante amélioration, le « Kiosque de services » est relayé par une plateforme digitale et par un catalogue évolutif d'actions, co-construit avec les locataires-commerçants et les directeurs de centres au niveau local.

Outre le « Kiosque de services », le Groupe Carmila a développé un ensemble de services innovants pour ses locataires-commerçants, tel que le programme « *Boost* » par lequel les directeurs de centres mettent au service de certains locataires-commerçants sélectionnés leur savoir-faire pour accompagner leur développement dans la durée à travers une succession d'actions commerciales ciblées.

Enfin, afin de proposer davantage de solutions innovantes pour accompagner ses locataires-commerçants, en 2016, le Groupe Carmila a créé « Carmilab », un incubateur interne dédié à l'innovation et au digital. A l'aide d'outils digitaux (réseaux sociaux, parcours digital du consommateur, bases de données) développés en interne et en collaboration avec les équipes du Groupe Carrefour, qui permettent de mieux connaître les comportements des clients au niveau local, Carmilab a facilité l'expérimentation de 50 projets multicanal dans tous les domaines : CRM & data, marketing relationnel et local, cross canal, nouveaux concepts et nouvelles activités.

Nouvelle Carmila entend accélérer le déploiement de sa stratégie *B-to-B-to-C* en multipliant les actions et en déployant ces outils et services à grande échelle sur l'ensemble de ses centres commerciaux avec d'importantes économies d'échelle à la clé.

6.3.4 Développer son portefeuille d'actifs commerciaux à travers un programme d'extensions d'envergure sur des sites à fort potentiel de croissance

Grâce au lancement de son programme d'extensions de centres commerciaux, Nouvelle Carmila sera en mesure de proposer aux commerçants de nouvelles surfaces attractives dans les centres faisant l'objet de telles extensions. Le Groupe Carmila a déjà démontré sa capacité à mener à bien des projets d'extension d'envergure, avec 3 projets livrés en 2016 en France à Bourges, Nevers et BAB 2 à Biarritz (phase 1). Sur la période 2017 – 2022, le Groupe Nouvelle Carmila a identifié 70 projets de développement potentiels en partenariat avec Carrefour Property, dont 37 projets (34 en France et 3 en Italie) ont d'ores et déjà été lancés par le Groupe Carmila, représentant un volume d'investissement total d'environ 1,5 milliard d'euros. A la date du présent document, le Groupe Carmila a déjà obtenu 26 autorisations d'exploitation commerciale et 21 permis de construire. En 2017, Nouvelle Carmila entend accélérer la mise en œuvre de son pipeline de projets d'extension de centres commerciaux. Parmi les 37 projets en cours, ouvriront notamment dès 2017 les extensions de BAB 2 *phase 2* (Biarritz), I Viali (Turin), Lescar (Pau), Crêches-sur-Saône (Macon) et Langueux (Saint-Brieuc). Nouvelle Carmila prévoit ainsi de livrer un total de 11 projets dès 2017, 9 projets en 2018 et 17 projets après 2018. La rentabilité moyenne cible sur investissement (c'est-à-dire les loyers nets annualisés attendus divisés par le montant d'investissement total estimé) des projets d'extension s'élève à environ 7-8 %, dont 6-7 % pour Nouvelle Carmila après partage à parts égales (50/50) de la marge de promotion avec Carrefour Property (voir la Section 6.6.2.2 « Un programme d'extensions/restructuration d'envergure », la Section 6.7.2.1 « *Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour – Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour – Convention Rénovations et Développements* » et le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document pour plus de détails sur la Convention Rénovations et Développements). Nouvelle Carmila estime que son programme d'extension de centres commerciaux pourrait générer environ 100 millions d'euros de valeur locative additionnelle en année pleine, pour une rentabilité moyenne cible sur investissement de l'ordre de 6,5% et un *market yield*[8] de 5,5 %.

Développés conjointement avec Carrefour Property, les projets d'extension des centres commerciaux présentent un risque d'exécution faible : (i) ils seront réalisés sur des actifs existants appartenant au Groupe Nouvelle Carmila, (ii) ce dernier bénéficiera de sa relation privilégiée avec le Groupe Carrefour qui est généralement propriétaire des parkings ou des terrains avoisinants sur lesquels sont réalisées les extensions, (iii) la commercialisation des centres est facilitée par la connaissance des clients et de la zone de chalandise sur laquelle Nouvelle Carmila est déjà présent, (iv) les centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila sont bien positionnés, en général, dans leurs zones de chalandise et (v) la politique de pré-commercialisation de Nouvelle Carmila permet généralement de sécuriser la location de 60 % des nouvelles surfaces en moyenne avant le lancement des travaux. Dans la grande majorité des cas, un ou plusieurs locataires-commerçants clés sont associés à la conception du projet d'extension.

[8] Correspond aux loyers nets perçus ramenés à la valeur d'expertise des actifs (droits inclus).

6.3.5 Poursuivre une politique d'acquisitions ciblées

La valorisation du portefeuille du Groupe Nouvelle Carmila pourra être complétée par la recherche de nouvelles acquisitions ciblées et créatrices de valeur afin d'accélérer sa dynamique de croissance. Nouvelle Carmila estime que la valeur des centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour détenus par des tiers en France, en Espagne et en Italie s'élève à plus de 15 milliards d'euros. Après plusieurs opérations d'acquisition d'envergure réalisées par le Groupe Carmila pour un investissement total de 1,78 milliard d'euros sur la période 2014 – 2016, Nouvelle Carmila entend investir environ 450 millions d'euros sur la période 2017 – 2021 pour des projets d'acquisition. Elle adoptera une stratégie d'acquisition de centres commerciaux et *retail parks* attenants aux hypermarchés Carrefour, à fort potentiel de valorisation par le biais des rénovations et d'extensions, tout en conservant une solide discipline dans l'analyse de chaque opportunité. Cette politique d'acquisitions ciblées pourrait amener Nouvelle Carmila à investir davantage si l'intérêt stratégique et financier de ces acquisitions devait le justifier.

6.3.6 Maintenir une structure financière solide et maitrisée

Nouvelle Carmila entend poursuivre sa stratégie de développement ambitieuse tout en maintenant une structure financière saine, avec notamment une notation *investment grade*. Nouvelle Carmila continuera à s'appuyer sur des sources de financement diversifiées, alliant dette bancaire et dettes obligataires, avec une politique visant à allonger la maturité moyenne de sa dette et maintenir une part de dette à taux fixe de l'ordre de 70%.

Nouvelle Carmila entend poursuivre cette stratégie en maintenant un ratio de *loan- to-value* aux alentours de 40% afin de conserver une flexibilité financière importante lui permettant de saisir les opportunités créatrices de valeur qui se présenteraient (acquisitions, extensions), tout en conservant des sources de financement diversifiées, des conditions de financement attractives, une liquidité suffisante et un échéancier de dette équilibré.

6.4 PRESENTATION DU MARCHE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL ET DES CENTRES COMMERCIAUX

6.4.1 Le marché de l'immobilier commercial

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

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

Le commerce est le second segment en termes d'investissement derrière le bureau, notamment en France avec 18% des flux d'investissements en 2016 selon Cushman & Wakefield. 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 de revenu solide et indexé, des taux de vacances bas du fait notamment du droit au bail en France (qui amène le locataire qui souhaite résilier son bail à rechercher lui-même son successeur) ou de la réglementation restrictive sur les nouveaux développements (par exemple en France avec les autorisations de la Commission Départementale

d'Aménagement Commercial ou CDAC) et une mutualisation des risques sur un grand nombre de sites et de baux (voir la Section 6.10 « *Réglementation* » du présent document). 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.

Rendement global annualisé* de l'immobilier d'investissement	
Sur 5 ans	**Sur 10 ans**

Source : MSCI (données à fin 2015)

Notes et définitions :

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

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

Le segment commerce évolue également pour s'adapter aux nouveaux modes de consommation. Au cours de ces dernières années, la croissance de l'hyper connectivité a fait évoluer les comportements des consommateurs et l'offre des centres commerciaux :

- La digitalisation a pris son élan avec la généralisation des *smartphones* et l'émergence des technologies liées au *big data* (collecte, stockage et traitement de volumes de données considérables). Les centres commerciaux s'appuient désormais sur ces nouvelles technologies à des fins principalement marketing, afin de mieux connaître leurs clients, d'attirer les consommateurs via des actions ciblées visant à favoriser l'acte d'achat.

- Pour une majorité croissante de consommateurs, le commerce ne se résume plus à un simple acte de vente, mais bien à un véritable loisir. Dans cette optique, l'offre des centres commerciaux évolue en intégrant le digital au cœur du parcours d'achat, tout en mettant l'accent sur l'importance de l'expérience client. De nombreuses possibilités sont mises en place pour les clients afin de leur offrir une expérience shopping interactive, notamment via la présence d'écrans interactifs, la carte de fidélité digitale, les applications mobiles de *couponing* ou interactives, les jeux concours en ligne ou le partage de contenu sur les réseaux sociaux, l'envoi d'offres et de promotions adaptées et personnalisées sur les *smartphones* des consommateurs notamment via les réseaux sociaux, etc.

- Enfin, les frontières entre e-commerce et commerce physique s'estompent peu à peu au profit du développent des stratégies omni-canal qui utilisent le canal de distribution *online* en synergie avec le commerce physique. Le e-commerce n'est plus uniquement un concurrent et devient un vecteur complémentaire de croissance du canal physique. Ce nouveau modèle omni-canal permet aux

centres commerciaux de proposer une offre de services complète aux consommateurs et de répondre au mieux à leurs attentes en termes de prix, de disponibilité, de diversité de l'offre, d'accessibilité et d'expérience client.

Ces tendances sont de plus en plus déterminantes pour l'attractivité, la génération de trafic et le chiffre d'affaires des locataires commerçants du centre commercial.

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

6.4.2.1 Le marché des centres commerciaux en France

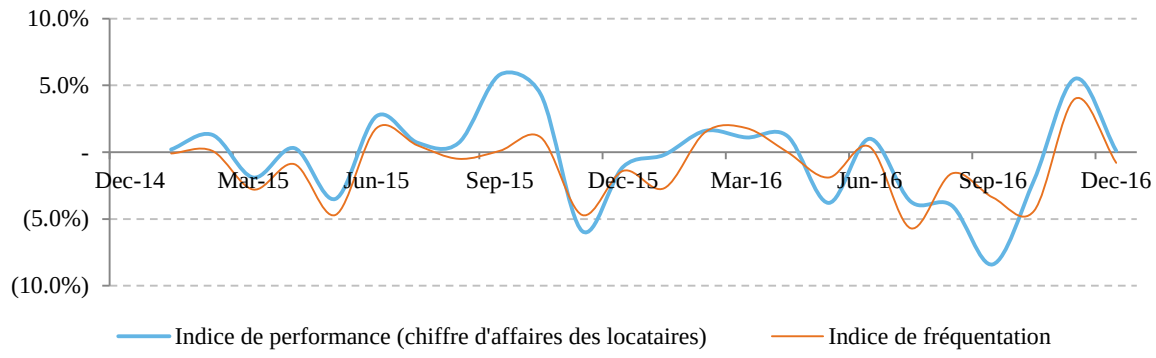
Evolution des valeurs locatives

Avec 67 millions d'habitants, la France est le 2ème marché de consommation le plus important de l'Union Européenne après l'Allemagne. Les dépenses de consommation par ménages se sont accélérées sur les dernières années, passant de stable en 2013 à +1,1% en 2015, selon la Banque Mondiale. Par ailleurs, la croissance de la population a été régulière sur la dernière décennie, et cette tendance devrait se maintenir soutenant ainsi la consommation future (selon PMA).

La fréquentation des centres commerciaux français a été pénalisée ces deux dernières années notamment par les attentats de Paris (novembre 2015) et de Nice (juillet 2016), enregistrant une légère baisse de 1,0% et 1,2% en 2015 et 2016 respectivement d'après CNCC. Néanmoins, en renforçant leurs mesures de sécurité, en renouvelant en permanence leur offre commerciale et en dynamisant leur communication, les centres commerciaux continuent à démontrer leur capacité à générer des niveaux élevés de trafic (plus de 3 milliards de visites par an), au bénéfice des commerçants et des consommateurs. De plus, certains centres commerciaux ont choisi de bénéficier des nouvelles dispositions légales permettant d'augmenter le nombre d'ouvertures dominicales autorisées. Globalement, en cumul sur les années 2015 et 2016, la performance du chiffre d'affaires des locataires a été meilleure que celle de la fréquentation des centres commerciaux (croissance de 0,2% en 2015 et baisse de 0,9% en 2016).

Par ailleurs, les centres commerciaux de Nouvelle Carmila ont surperformé le marché, avec une baisse de la fréquentation de 0,7% en 2016 (versus baisse de 1,2% pour l'indice CNCC) et une croissance du chiffre d'affaires des locataires de 0,8% en 2016 (versus baisse de 0,9% pour l'indice CNCC).

Evolution mensuelle du chiffre d'affaires des commerçants et de la fréquentation dans les centres commerciaux en France *(indices CNCC)*



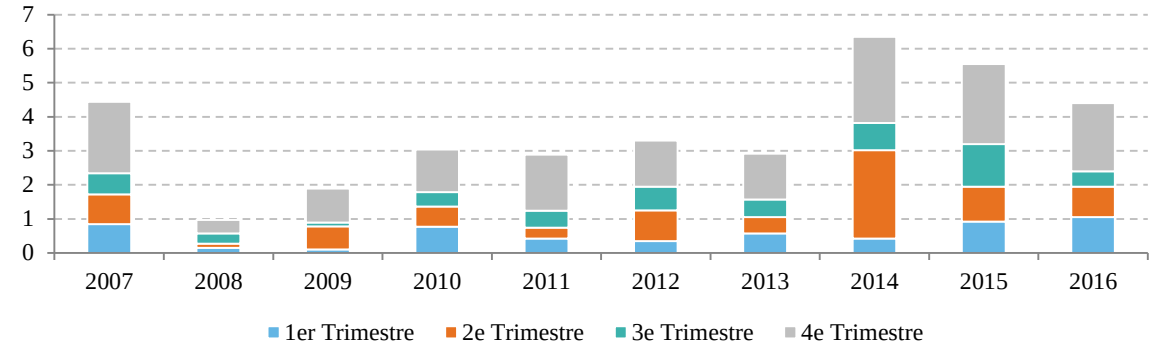
Source : CNCC

Selon Cushman & Wakefield, les valeurs locatives ont ainsi évolué de manière contrastée en 2016 : stables dans les centres performants, et moindre performance dans les centres en difficulté où la vacance peine à être enrayée.

Marché de l'investissement

L'année 2016 affiche un volume d'investissement total dans le commerce de 4,4 milliards d'euros, en baisse de 21% par rapport à 2015 mais 32% au-dessus de la moyenne décennale (voir graphique ci-dessous). D'après Cushman & Wakefield, cette baisse de l'activité en 2016, qui vient confirmer la tendance baissière de 2015, ne dément pas l'appétit des investisseurs aussi bien français qu'étrangers pour le secteur du commerce mais atteste de la rareté des actifs disponibles à la vente sur le marché français.

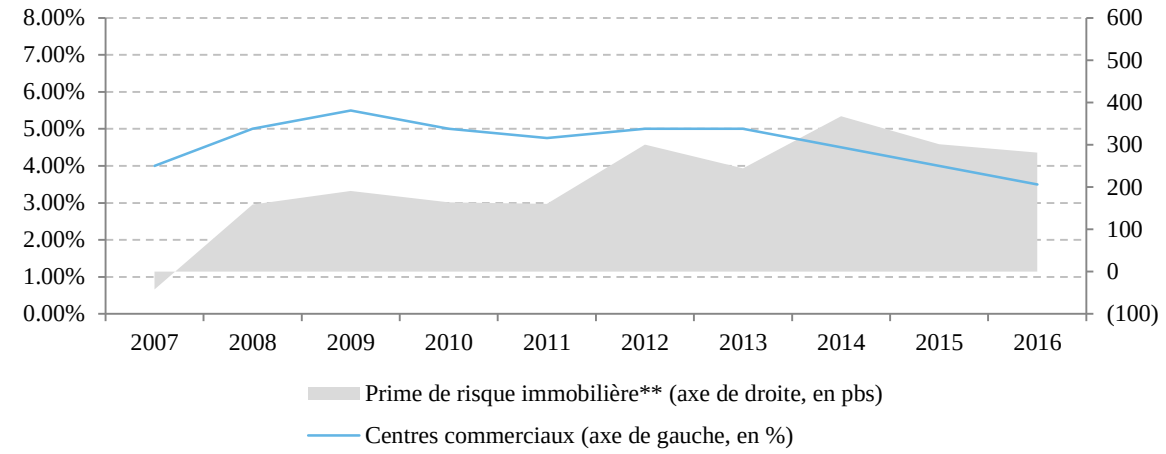
Investissements en commerce en France *(en milliards d'euros)*



Source : Cushman & Wakefield

Dans un contexte généralisé de compression des taux, les taux de rendement des centres commerciaux *primes* ont atteint un niveau bas historique et sont tombés à 3,5% à fin 2016 (voir graphique ci-dessous). La prime de risque immobilière n'en reste pas moins affectée car la baisse des taux de rendement immobiliers a été moins rapide que celle des obligations d'état de maturité 10 ans : ainsi, l'écart entre ces deux rendements s'est établi à environ +280 points de base à fin décembre 2016 (voir graphique ci-dessous).

Taux de rendement immobilier *prime en France** *(en %)*



Sources : Cushman & Wakefield (taux de rendement immobilier), Bloomberg (rendement d'une obligation d'état de maturité 10 ans)

Notes et définitions :

* Taux de rendement immobilier *prime* : ratio entre les loyers hors charges et le prix d'acquisition « acte en main » de l'actif. Rentabilité la plus basse observée au cours d'une période donnée, après élimination des valeurs aberrantes (occurrences inférieures à deux)

** Prime de risque immobilière : différence entre le taux de rendement immobilier *prime* et le rendement d'une obligation d'état de maturité 10 ans

6.4.2.2 Le marché des centres commerciaux en Espagne

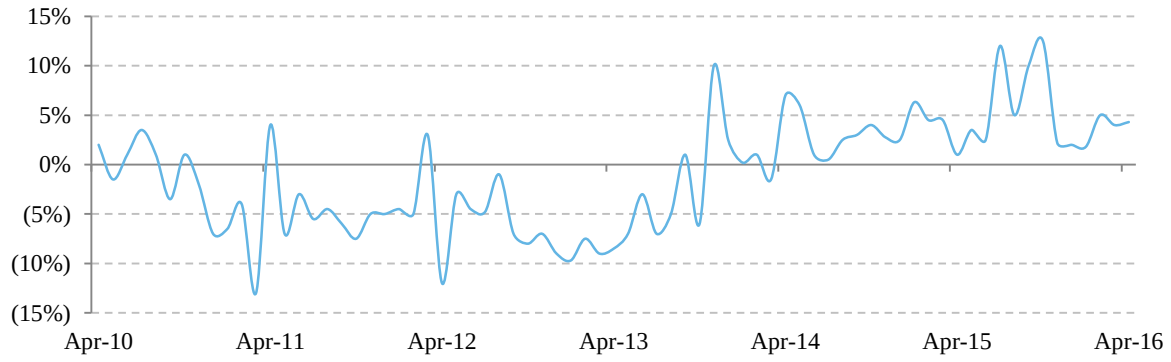
Evolution des valeurs locatives

L'Espagne affiche une population de 46 millions d'habitants, ce qui en fait l'un des marchés de consommation les plus importants de l'Union Européenne. Les dépenses de consommation par ménages se sont nettement améliorées après la crise économique, avec un retour à la croissance depuis 2014 (+1.9%) et terminant à +2,9% en 2015 (selon la Banque Mondiale).

Depuis 2013, la croissance du chiffre d'affaires des commerçants dans les centres commerciaux en Espagne a significativement rebondi (voir graphique ci-dessous), passant en territoires positifs en 2014 pour afficher d'excellentes performances en 2015 et 2016 (respectivement +5,5%[9] et +3.2%[10]). Selon CBRE, l'amélioration de la fréquentation des centres commerciaux a été légèrement plus modérée que celle du chiffre d'affaires des commerçants, les consommateurs ayant ajusté leurs dépenses pendant la crise économique sans pour autant changer substantiellement leurs fréquences de visites des centres commerciaux.

Par ailleurs, les centres commerciaux de Nouvelle Carmila ont globalement surperformé le marché, avec une croissance de la fréquentation de 1,6% en 2016 (versus croissance de 0,9%[10] pour l'indice national). La croissance du chiffre d'affaires des locataires a, quant à elle, été de 3,0% en 2016 (versus croissance de 3,2%[10] pour l'indice national).

Evolution mensuelle du chiffre d'affaires des commerçants dans les centres commerciaux en Espagne *(indice CBRE[(1)])*



Source : CBRE
(1) Comprend 34 centres commerciaux totalisant une surface locative de 1,67 million de m²

Compte-tenu de ces bonnes performances et face à la demande croissante de surfaces commerciales, les loyers dans les centres commerciaux *prime*s ont augmenté en 2015 pour la première fois depuis le début de la crise économique, entre 5% et 10% en moyenne d'après CBRE. Les loyers dans les centres commerciaux *primes* ont globalement été stables en 2016 d'après Cushman & Wakefield.

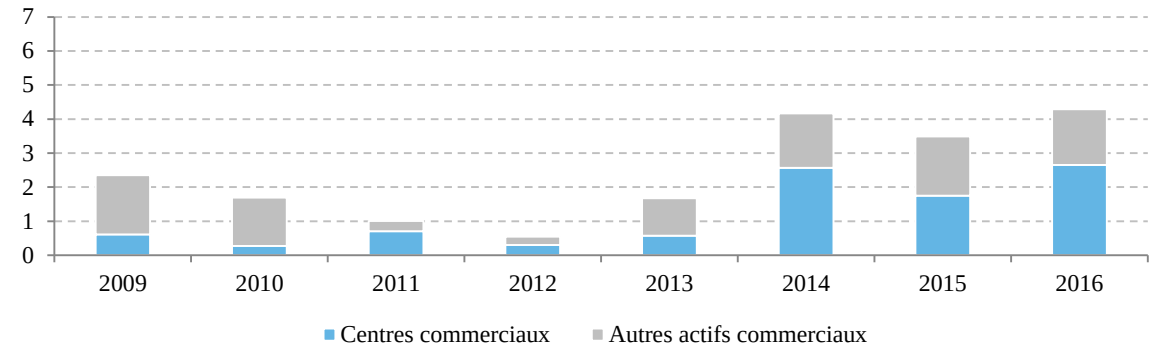
Marché de l'investissement

Dans ce contexte, les volumes d'investissement en Espagne dans le secteur du commerce ont très fortement rebondi depuis 2012 et ont atteint un nouveau sommet de 4,3 milliards d'euros en 2016 (voir graphique ci-dessous). Les années de 2014 à 2016 ont été historiquement les meilleures années en termes de volume d'investissement. En particulier, les centres commerciaux représentent le

[9] Sur la base de l'indice CBRE (comprend 34 centres commerciaux totalisant une surface locative de 1,67 million de m²)
[10] D'après Instituto Nacional de Estadistica (données à novembre 2016)

segment phare du commerce en Espagne, attirant en moyenne plus de 50% des flux de capitaux du secteur d'après Cushman & Wakefield.

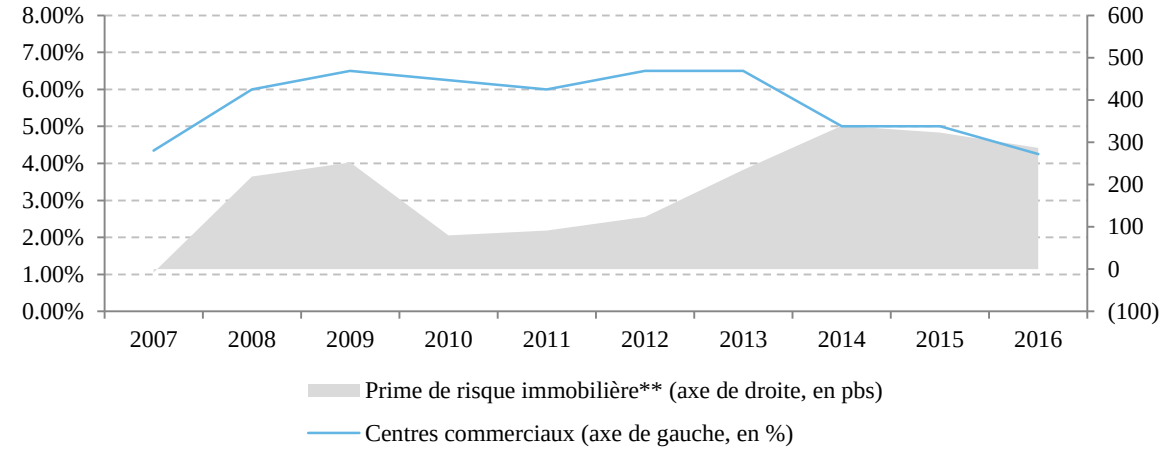
Investissements en commerce en Espagne *(en milliards d'euros)*



Source : Cushman & Wakefield

L'augmentation de la liquidité et la baisse des taux d'intérêt ont favorisé la croissance des flux d'investissement vers le marché immobilier espagnol et une hausse de la valeur des actifs, reflétée par la baisse des rendements. Ainsi, les taux de rendement des actifs commerciaux se sont contractés significativement depuis 2013, pour atteindre des taux bas historiques en 2016 (4,25% pour les centres commerciaux *primes*, voir graphique ci-dessous). De la même manière que pour la France, la baisse des taux de rendement immobilier a été moins rapide que celle des obligations d'état de maturité 10 ans : l'écart entre ces deux rendements s'est établi à environ +290 points de base à fin décembre 2016 (voir graphique ci-dessous).

Taux de rendement immobilier *prime en Espagne** *(en %)*



Sources : Cushman & Wakefield (taux de rendement immobilier), Bloomberg (rendement d'une obligation d'état de maturité 10 ans)

Notes et définitions :

* Taux de rendement immobilier *prime* : ratio entre les loyers hors charges et le prix d'acquisition « acte en main » de l'actif. Rentabilité la plus basse observée au cours d'une période donnée, après élimination des valeurs aberrantes (occurrences inférieures à deux)

** Prime de risque immobilière : différence entre le taux de rendement immobilier *prime* et le rendement d'une obligation d'état de maturité 10 ans

6.4.2.3 Le marché des centres commerciaux en Italie

Evolution des valeurs locatives

L'Italie fait partie des plus grands pays de l'Union Européenne avec une population de 61 millions d'habitants. De la même manière que pour la France et l'Espagne, les dépenses de consommation par ménage se sont nettement améliorées retrouvant le chemin de la croissance en 2015 (+1,6% selon la Banque Mondiale).

D'après Cushman & Wakefield, les valeurs locatives sont restées généralement stables en Italie, notamment pour les centres commerciaux bénéficiant des meilleurs fondamentaux. La situation est néanmoins plus contrastée pour les centres commerciaux secondaires peu performants, qui ont d'avantage ressenti le ralentissement général des dépenses des ménages en Italie lorsque les conditions économiques étaient moins favorables, notamment en 2012.

Par ailleurs, les centres commerciaux de Nouvelle Carmila ont globalement surperformé le marché, avec une fréquentation flat en 2016 (légère baisse de 1% versus baisse de 0,6% pour l'indice CNCC), faisant suite à une excellente performance en 2015 (augmentation de 3% versus baisse de 0,2% pour l'indice CNCC) et une croissance du chiffre d'affaires des locataires de 1,0% en 2016 (versus faible croissance de 0,1%[11] pour l'indice national).

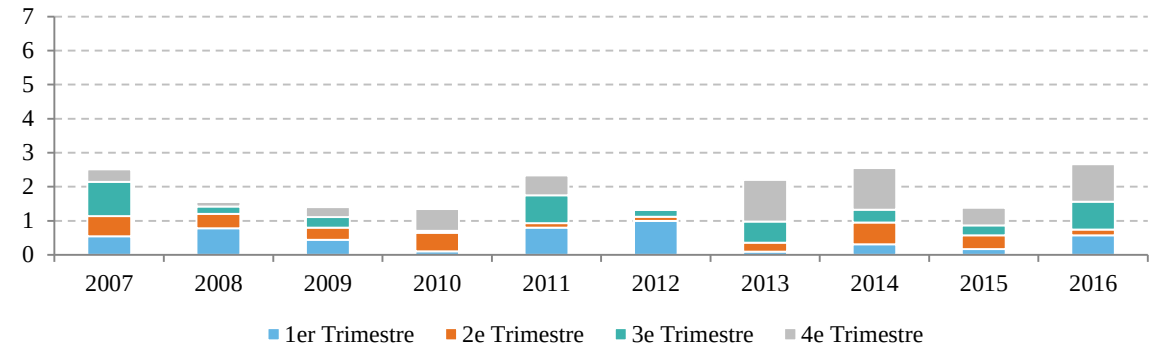
Marché de l'investissement

L'intérêt pour le commerce en Italie est resté fort en 2016 : avec plus d'un milliard d'investissements sur le dernier trimestre de l'année, l'investissement total dans le commerce a atteint un niveau haut historique avec 2,6 milliards d'euros investis sur l'année, soit une croissance de plus de 80% par rapport à l'année 2015 (voir graphique ci-dessous). D'après Cushman & Wakefield, cette croissance a été étroitement liée à l'activité des acteurs étrangers sur ce marché, qui ont compté pour environ

[11] D'après l'institut ISTAT (données à novembre 2016)

70%[12] du volume d'investissement en 2016. Par ailleurs, ces investissements ont été principalement axés sur le nord et le centre de l'Italie (90%[12] du volume d'investissement en 2016) et sur les grands actifs uniques (environ 80%[12] du volume d'investissement).

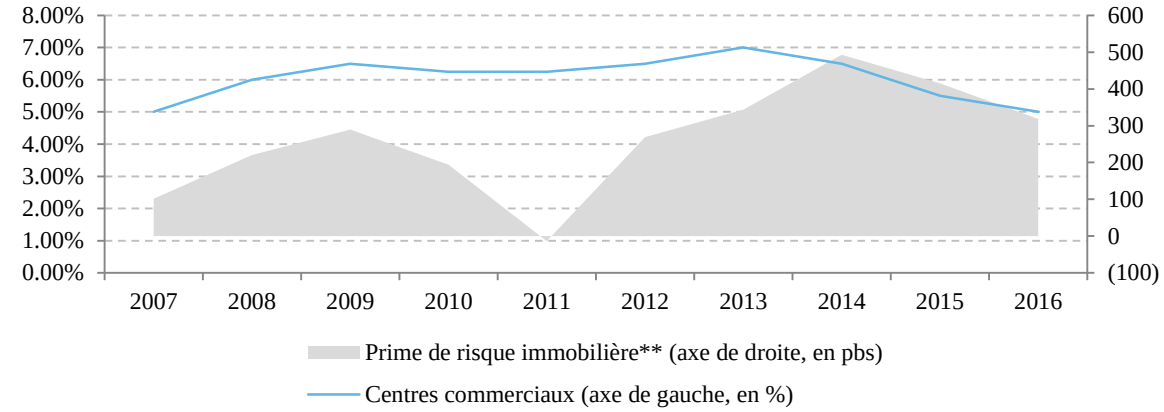
Investissements en commerce en Italie *(en milliards d'euros)*



Source : CBRE

Le manque d'opportunités et le regain d'intérêt, notamment des investisseurs internationaux, pour le marché italien ont conduit, en 2015, à une diminution des rendements immobiliers des actifs commerciaux *primes* (voir graphique ci-dessous). Selon Cushman & Wakefield, cette tendance s'est poursuivi en 2016, avec une baisse de 50 points de base et des rendements moyens atteignant 5% pour les centres commerciaux *primes* situés à Milan et à Rome. De la même manière qu'en France et en Espagne, l'écart entre les taux de rendement immobilier et les obligations d'état de maturité 10 ans s'est creusé significativement depuis 2011 et s'est établi à environ +320 points de base à fin décembre 2016 (voir graphique ci-dessous).

Taux de rendement immobilier *prime en Italie** *(en %)*



Sources : Cushman & Wakefield (taux de rendement immobilier), Bloomberg (rendement d'une obligation d'état de maturité 10 ans)

Notes et définitions :

* Taux de rendement immobilier *prime* : ratio entre les loyers hors charges et le prix d'acquisition « acte en main » de l'actif. Rentabilité la plus basse observée au cours d'une période donnée, après élimination des valeurs aberrantes (occurrences inférieures à deux)

** Prime de risque immobilière : différence entre le taux de rendement immobilier *prime* et le rendement d'une obligation d'état de maturité 10 ans

[12] Donnée sur les 9 premiers mois de 2016 (source : Cushman & Wakefield)

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

6.4.3 Environnement concurrentiel et positionnement de Nouvelle Carmila

Concurrence entre acteurs du paysage des centres commerciaux

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

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

- les institutionnels (compagnies d'assurance, de mutuelles et de prévoyance, caisses de retraites, autres gestionnaires d'actifs, etc. tels que par exemple Allianz, APG, NBIM) ;
- les sociétés foncières, principalement des SIIC (par exemple les foncières cotées spécialisées dans le commerce comme Unibail-Rodamco, Klépierre, Altarea Cogedim, Mercialys et Eurocommercial Properties, ou non cotées comme Immochan ou encore les foncières avec un portefeuille d'actifs plus diversifié comme Merlin Properties) ;
- les fonds dédiés aux investisseurs professionnels ou les fonds *retail* s'adressant aux investisseurs particuliers (par exemple Amundi, AXA Real 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. Nouvelle 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.

Les centres commerciaux de Nouvelle Carmila bénéficient par ailleurs de l'attractivité des hypermarchés du Groupe Carrefour, première enseigne de distribution en Europe, qui tient le rôle de véritable locomotive commerciale des sites du Groupe, générant notamment un très fort trafic récurrent avec une densité de chiffre d'affaires parmi les plus élevés dans le segment des hypermarchés : 10,4 k€ par mètre carré en en France en 2016 d'après Planet Retail, soit n°2 avec Leclerc derrière Auchan (12,1 k€ par mètre carré) et bien au-dessus des autres acteurs dont notamment Cora (9,3 k€ par mètre carré) et Casino (5,8 k€ par mètre carré). Les centres de Nouvelle Carmila sont, d'une part, adjacents aux plus grands hypermarchés du Groupe Carrefour et notamment les 5 premiers en France, d'autres foncières comme Unibail-Rodamco et Klépierre étant aussi positionnées sur des centres avec des hypermarchés Carrefour moins grands. D'autre part, les centres de Nouvelle Carmila sont situés dans les trois pays d'implantation clés de Carrefour en Europe, la France, l'Espagne et l'Italie, qui comptent pour une part significative des revenues (64%[13] du chiffre d'affaires de Carrefour en 2016) et où le groupe bénéficie d'une position de leader[14].

[13] Sur la base du chiffre d'affaires TTC du groupe

[14] D'après Euromonitor, Carrefour est n°1 en 2016 dans le secteur de la grande distribution alimentaire en France et n°1 sur le segment hypermarché en Espagne

Le segment des hypermarchés

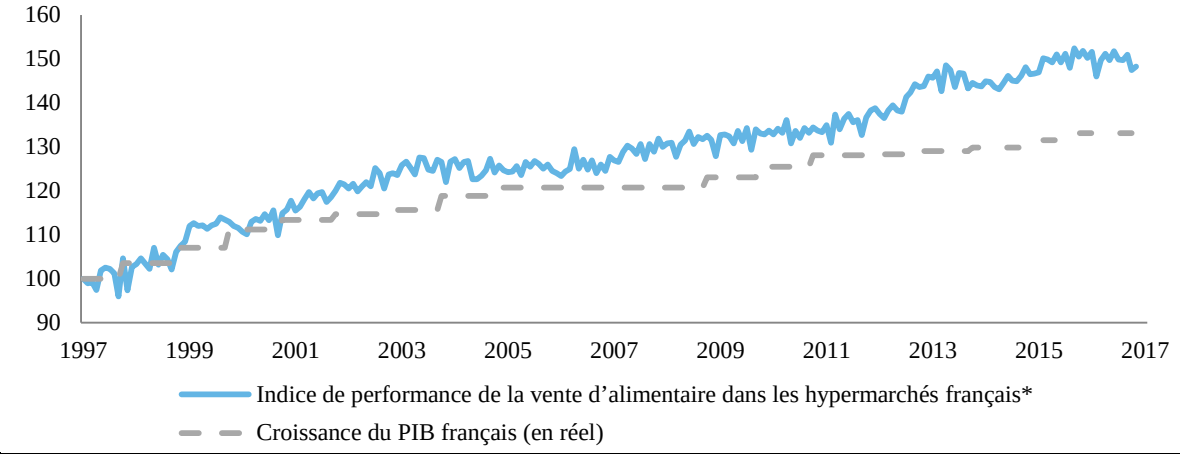
Le format hypermarchés est l'un des formats majeurs de la grande distribution alimentaire, en particulier en France, ce dernier représentant 53%[15] des ventes du secteur au 2ème trimestre 2016 d'après Kantar Worldpanel. Ce format a également démontré sa forte résilience, en particulier en France avec une part de marché stable sur les 5 dernières années d'après Kantar Worldpanel, bénéficiant notamment :

- de fondamentaux solides (localisations stratégiques bénéficiant de l'urbanisation et de l'étalement urbain, politique de gros volumes et de prix bas, des dépenses non-discrétionnaires en particulier pour l'alimentaire, etc.) ;
- une adaptation permanente de l'offre (y compris recentrage vers l'alimentaire, le non alimentaire étant exposé à une concurrence plus intense) ; et
- une plus grande importance donnée à la qualité des produits (développement du bio-organique, traçabilité des produits, *sourcing* local, etc.).

Le format hypermarché est également soutenu par une hausse de la part de budget que les Français consacrent à leur alimentation sur les dernières années, l'alimentaire représentant la majeure partie du chiffre d'affaires des hypermarchés (83% pour Carrefour en 2016). Ainsi selon l'organisme Crédoc[16], un français a dépensé en moyenne 18,8% de son budget dans l'alimentaire en 2015, un chiffre en progression de 100 points de base par rapport à 2007.

Ainsi et à long-terme, la performance des hypermarchés français a été meilleure que celle du PIB comme le montre le graphique ci-dessous.

Performance de l'alimentaire des hypermarché en France comparée à la croissance du PIB



Source : INSEE

Notes et définitions :

∗ Indice INSEE mensuel ajusté de la saisonnalité

[15] Sur les produits de grande consommation

[16] Centre de recherche pour l'étude et l'observation des conditions de vie

6.5 HISTOIRE ET EVOLUTION DU GROUPE CARMILA

6.5.1 Evènements importants dans le développement du patrimoine et des activités du Groupe Carmila

Le Groupe Carmila a été constitué en avril 2014 par le Groupe Carrefour et un groupe d'investisseurs institutionnels et financiers pour acquérir dans un premier temps puis valoriser et dynamiser les centres commerciaux attenants aux hypermarchés du Groupe Carrefour en France, en Espagne et en Italie.

Le Groupe Carmila met en œuvre l'ensemble des expertises clés permettant de valoriser et développer son portefeuille : *asset management*, commercialisation et *specialty leasing*, marketing cross-canal et communication, direction des centres, ainsi que les investissements (rénovations, restructurations, extensions et acquisitions). Depuis sa création, il poursuit son développement à un rythme soutenu et met en œuvre une politique de gestion active de son portefeuille.

Depuis le 1er juin 2014, Carmila et ses filiales françaises soumises à l'IS ont opté pour le régime fiscal SIIC qui leur est applicable à compter de cette date. Les filiales du Groupe Carmila en Espagne et en Italie sont soumises à l'impôt de droit commun dans leur juridiction respective.

Le 16 avril 2014, le Groupe Carmila a débuté son activité en devenant propriétaire d'un portefeuille de 171 centres commerciaux d'une valeur globale de 2 654,6 millions d'euros provenant, d'une part, de l'acquisition auprès du groupe Klépierre de 126 centres en France, en Espagne et en Italie pour 1 983 millions d'euros et, d'autre part, de l'apport ou la vente par le Groupe Carrefour de 45 centres et de remembrements sur des sites acquis auprès du groupe Klépierre pour un montant total de 648 millions d'euros.

A cette même date, le Groupe Carmila a également conclu avec le Groupe Carrefour une convention de rénovations et développements d'une durée initiale de 10 ans, dont l'objet est de créer un partenariat entre les deux groupes en vue de mettre en place en France, en Espagne et en Italie une stratégie de renforcement de l'attractivité et d'optimisation de la valeur de sites commerciaux co-détenus par le Groupe Carrefour (hypermarchés et parkings) et le Groupe Carmila (centres commerciaux) (voir la Section 6.6.2.2 « *Description du patrimoine et des activités de Nouvelle Carmila – Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour – Un programme d'extensions/restructuration d'envergure* », la Section 6.7.2.1 « *Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour – Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour – Convention Rénovations et Développements* » et le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document pour plus de détails sur la Convention Rénovations et Développements).

Dès lors, le Groupe Carmila a lancé, en partenariat avec le Groupe Carrefour, un vaste programme de rénovations des sites, avec 66 centres commerciaux Carmila rénovés en 2014, pour un investissement total de 95,5 millions d'euros, dont 19,2 millions d'euros portés par le Groupe Carmila. Il a également initié dès 2014 une revue détaillée de ses actifs afin de mettre en place un programme d'extensions de ses actifs à fort potentiel de développement en partenariat avec Carrefour Property, filiale du Groupe Carrefour.

En juillet 2014, le Groupe Carmila a acheté auprès de KKR le centre commercial de Laval pour 43,5 millions d'euros. Le 28 novembre 2014, le Groupe Carmila a finalisé l'acquisition auprès d'Unibail-Rodamco de six centres régionaux situés en France pour un montant total de 927,6 millions d'euros, et a acquis, auprès du Groupe Carrefour, trois autres centres commerciaux d'envergure en Espagne ainsi que des moyennes surfaces et lots isolés pour une valeur globale de 181,6 millions d'euro (dont 138,2 millions d'euros pour l'acquisition des trois centres commerciaux d'envergure en Espagne : Holéa, Talavera et le centre « leader » As Cancelas à Saint-Jacques de Compostelle, co-détenu à parts égales (50/50) avec un partenaire, Realia).

En 2015, le Groupe Carmila poursuit sa stratégie de remembrement et d'acquisitions de centres commerciaux attenants à des hypermarchés du Groupe Carrefour à fort potentiel de développement, et réalise notamment les opérations d'acquisition significatives suivantes :

- Le 9 janvier 2015, le Groupe Carmila acquiert auprès de SOFODIC le centre commercial de Montluçon, pour un montant de 20,6 millions d'euros droits inclus ;

- Le 29 janvier 2015, le Groupe Carmila acquiert auprès de CBRE Investors un portefeuille de 3 centres commerciaux à Puget-sur-Argens, Mont-Saint-Aignan et Sannois pour un montant global de 91,5 millions d'euros droits inclus ;

- Le 30 septembre 2015, le Groupe Carmila procède à l'acquisition de titres de participation de la société détenant le centre commercial de Geric à Thionville, pour un montant de 60,6 millions d'euros (valeur d'actif à 127,8 millions d'euros (droits inclus)) ; et

- Le 31 décembre 2015, le Groupe Carmila acquiert auprès de tiers le centre commercial d'Ormesson Pince-Vent d'une valeur globale de 43,6 millions d'euros (incluant le rachat de 50 % des parts de la SCI Dominique, dont le refinancement du compte courant d'associés).

Le Groupe Carmila a également poursuivi les rénovations de ses actifs à un rythme soutenu en 2015, avec 51 centres commerciaux Carmila rénovés, pour un investissement total de 119,5 millions d'euros, dont 34,2 millions d'euros portés par le Groupe Carmila.

Enfin, le 18 septembre 2015, le Groupe Carmila a procédé à une émission d'obligations d'un montant nominal de 600 millions d'euros, venant à échéance le 18 septembre 2023, avec une notation « BBB » à long terme, perspective stable, attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's.

En 2016, poursuivant sa stratégie de valorisation et de développement de son patrimoine, le Groupe Carmila a procédé à plusieurs opérations d'acquisition significatives, notamment pour renforcer sa présence en Espagne :

- le 26 février 2016, le Groupe Carmila devient seul actionnaire de la société SA Financière Geric, propriétaire du centre commercial de Thionville, pour un investissement de 32 millions d'euros (valeurs des titres).

- Le 5 août 2016, le Groupe Carmila acquiert auprès de Hispania Retail Properties trois centres commerciaux d'envergure en Espagne (El Mirador dans la province de Burgos, Montigalà à Badalona et Atalayas, au centre de Murcie), d'une valeur globale de 77 millions d'euros.

- Le 15 décembre 2016, il acquiert également auprès de Carrefour Property España le centre commercial de FAN situé à Palma de Majorque, pour un montant de 164,6 millions d'euros.

En outre, en 2016, le Groupe Carmila a rénové 52 centres commerciaux supplémentaires, représentant un investissement total de 80,7 millions d'euros, dont 22,1 millions d'euros portés par le Groupe Carmila. Il a également lancé son programme d'extensions de centres commerciaux à fort potentiel de développement en co-promotion avec Carrefour Property, avec la livraison en 2016 des projets d'extension de Bourges, Nevers et BAB 2 à Biarritz (phase 1) en France, pour un investissement global de 117,3 millions d'euros.

Le 24 mars 2016, le Groupe Carmila a également procédé à une seconde émission d'obligations de 600 millions d'euros, venant à échéance le 16 septembre 2024, avec une notation « BBB » à long terme, perspective stable, attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's.

Après 3 ans d'existence, le Groupe Carmila peut mettre en avant d'importantes réalisations qui confirment la pertinence de sa stratégie de valorisation et de développement de son portefeuille: (i) la rénovation de 89 % de son portefeuille de centres commerciaux en nombre au 31 décembre 2016, (ii) la mise en place d'une stratégie de marketing local cross-canal pour développer l'attractivité des locataires-commerçants, (iii) une politique de commercialisation active pour réduire la vacance, (iv) le lancement d'un important programme d'extensions en partenariat avec Carrefour Property et (v) des opérations d'acquisition ciblées de centres commerciaux attenants aux hypermarchés du Groupe Carrefour en France, en Espagne et en Italie.

Au 31 décembre 2016, la valeur globale d'expertise (droits inclus) du portefeuille du Groupe Carmila de 5 120 millions d'euros reflète une augmentation de 93 % depuis sa création en avril 2014, dont 68 % par croissance externe.

6.5.2 Projet de fusion Cardety / Groupe Carmila

Complémentaire à Carmila, Cardety est une société foncière cotée spécialisée dans le développement et la gestion en France de *retail parks* attenants aux magasins du Groupe Carrefour et de centres commerciaux adjacents à de petits hypermarchés ou grands supermarchés du Groupe Carrefour, ainsi que de lots isolés dans des centres commerciaux non contrôlés par le Groupe Carmila. Cardety bénéficie depuis le 1er janvier 2015 du régime fiscal SIIC.

Ce projet de fusion entre les deux sociétés permettra également :

- de regrouper au sein d'un acteur unique les actifs de Cardety et ceux du périmètre du Groupe Carmila, lesquels répondent majoritairement à une même stratégie de valorisation et de maîtrise de l'écosystème commercial. Par exemple, plusieurs lots, détenus aujourd'hui par Cardety et situés dans des centres commerciaux attenants à un hypermarché Carrefour, permettront à Carmila de s'introduire dans des actifs stratégiques où elle n'est pas encore présente (par exemple à Barentin et à Caen-Mondeville) mais également de poursuivre la stratégie de remembrement initiée dès la création du Groupe Carmila dans des centres co-détenus avec Cardety (par exemple Salaise-sur-Sanne) ;

- de dégager des synergies opérationnelles par l'élargissement de l'offre de Cardety aux enseignes présentes dans le portefeuille du Groupe Carmila, l'extension des services notamment digitaux offerts aux locataires-commerçants de l'une des deux sociétés foncières à Nouvelle Carmila et une optimisation des coûts de financement pour le nouvel ensemble consolidé ;

- l'alignement des conditions de financement des actifs existants et la facilitation du financement du développement du Groupe Nouvelle Carmila par le recours au marché de la dette bancaire et obligataire ; et

- le recours au marché boursier pour lever des capitaux par voie d'augmentation de capital afin de satisfaire le besoin de financement du Groupe Nouvelle Carmila – sans altérer son ratio d'endettement –, et de réaliser les projets d'investissement, qu'il s'agisse de ceux qui sont d'ores et déjà portés par chaque entité, ou de ceux qui ont vocation à être réalisés à l'avenir.

6.6 DESCRIPTION DU PATRIMOINE ET DES ACTIVITES DU GROUPE NOUVELLE CARMILA

Nouvelle Carmila, la société qui sera créée à l'issue de la Fusion entre Carmila et Cardety, sera une société foncière, bénéficiant du régime fiscal SIIC, dédiée à la gestion et à la valorisation de centres commerciaux et *retails parks*, attenants aux magasins du Groupe Carrefour. Fort d'un patrimoine de 205 centres commerciaux et *retail parks* situés en France, en Espagne et en Italie, valorisés à plus de 5,3 milliards d'euros (valeur vénale, telle que définie ci-dessous), dont 139 centres commerciaux « leaders » ou « co-leaders » (tels que définis ci-dessous) dans leurs zones de chalandise (représentant 68 % du nombre total de centres commerciaux de Nouvelle Carmila et 84 % de son portefeuille en termes de valeur d'expertise (droits inclus) au 31 décembre 2016), le Groupe Nouvelle Carmila sera, en Europe continentale, le *leader* des centres commerciaux attenants à une grande surface alimentaire et la 3e foncière de commerce cotée par la valeur vénale de son patrimoine au 31 décembre 2016[17].

Nouvelle Carmila disposera de l'ensemble des expertises clés permettant de valoriser et développer son portefeuille : *asset management*, commercialisation et *specialty leasing*, marketing omni-canal et communication, direction des centres, ainsi que les investissements (rénovations, restructurations, extensions et acquisitions). Dans un objectif de simplicité et d'efficacité, le Groupe Nouvelle Carmila bénéficiera également d'une organisation opérationnelle s'appuyant sur les services des entités du Groupe Carrefour aux termes de plusieurs conventions (voir la Section 6.7.2.3 « *Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour – Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour – Conventions de prestations de services* » du présent document).

Dans la mise en œuvre de sa stratégie de valorisation et de développement de son patrimoine, Nouvelle Carmila pourra s'appuyer sur son partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour, générateur d'importantes synergies (voir la Section 6.2.2 « *Atouts concurrentiels – Un partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour* » du présent document). Depuis sa création, le Groupe Carmila met en œuvre un important programme de rénovation et d'extension de ses centres commerciaux, en coordination avec des entités de Carrefour Property, filiales du Groupe Carrefour et propriétaire des murs des hypermarchés et supermarchés de l'enseigne en France, en Espagne et en Italie, ainsi que des parkings. En avril 2014, Carmila a notamment conclu avec le Groupe Carrefour une convention de rénovations et développements d'une durée initiale de 10 ans (la « **Convention Rénovations et Développements** »), dont l'objectif est de créer un partenariat entre les deux groupes en vue de mettre en place en France, en Espagne et en Italie une stratégie de renforcement de l'attractivité et d'optimisation de la valeur de sites commerciaux co-détenus par le Groupe Carrefour (hypermarchés et parkings) et le Groupe Carmila (centres commerciaux). A l'issue de la Fusion entre Carmila et Cardety, Nouvelle Carmila sera le partenaire du Groupe Carrefour au titre de la Convention Rénovations et Développements (voir la Section 6.6.2.2 « *Description du patrimoine et des activités de Nouvelle Carmila – Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour – Un programme d'extensions/restructuration d'envergure* », la Section 6.7.2.1 « *Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour – Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour – Convention Rénovations et Développements* » et le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document pour plus de détails sur la Convention Rénovations et Développements).

[17] Source : Analyse par le Groupe Nouvelle Carmila des données publiées par les autres acteurs du marché.

Le tableau suivant présente les chiffres clés du patrimoine d'actifs immobiliers commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila ventilés par pays au 31 décembre 2016 :

Au 31 décembre 2016	Carmila France	Cardety[1]	France	Espagne	Italie	Nouvelle Carmila
Nombre d'actifs (détenus directement ou indirectement), dont:	116	13	127	70	8	**205**
Centres commerciaux – hypermarchés	*113*	*7*	*118*	*70*	*8*	***196***
Centres commerciaux – supermarchés	*3*	*4*	*7*	-	-	***7***
Retail parks	-	*2*	*2*	-	-	***2***
Surface locative brute (en m²)	795 667	38 981	834 649	377 962	53 871	**1 266 481**
Loyers contractuels en base annualisée[2] (en M€)	200,4	6,4	206,8	72,3	18,8	**297,8**
Taux d'occupation financier[3]	96,1 %	95,8 %	96,1%	94,8 %	99,1 %	**96,0 %**
Taux d'effort[4]	10,6 %	8,1 %	10,6%	10,5 %	13,0%	**10,7 %**
Valeur vénale du patrimoine[5] (droits inclus, en M€)	3 815,3	133,9	3 949,2	1 066,4	305,2	**5 320,8**
Valeur expertisée du patrimoine en exploitation (droits inclus, en M€)	3 762.4	106,3	3 868,7	1 066,4	291,2	**5 226,3**
Centres « Leaders »[6] (% du nombre d'actifs)	29,3 %	30,8 %	29,9 %	27,1 %	50,0 %	**29,8 %**
Centres « Leaders »[6] (% de la valeur expertisée du patrimoine)	50,5 %	52,9 %	50,6 %	45,9 %	63,4 %	**50,4 %**
Centres « Co-Leaders »[7] (% du nombre d'actifs)	32,8 %	- %	29,9 %	54,3 %	37,5 %	**38,5 %**
Centres « Co-Leaders »[7] (% de la valeur expertisée du patrimoine)	35,2 %	- %	34,3 %	39,9 %	4,1 %	**33,8 %**
Loyer par mètre carré[8] (€/m^2)	240	163	237	191	333	**227**
Densité des ventes[9] (€/m^2)	5 300	3700	5 300	2 800	4 600	**4 500**
Taux de rendement moyen du patrimoine en exploitation[10] (%)	5,7%	5,9%	5,7 %	6,6 %	6,1 %	**5,9 %**

[1] 2 actifs de Cardety (Besançon Chalezeule et Salaise-sur-Sanne) ne sont pas pris en compte dans la présentation du nombre d'actifs sur le périmètre France (Cardety et Carmila France) car déjà intégrés dans le périmètre Carmila France.

[2] Les loyers contractuels en base annualisée correspondent à la somme (i) des loyers minimum garantis (« LMG ») au titre des baux qui prévoient un LMG et (ii) les loyers perçus pour l'exercice le plus récent pour les baux entièrement en loyer variable (ou les loyers à percevoir selon le plan d'affaires du locataire pour les baux en cours depuis moins d'un an).

[3] Hors vacance stratégique décidée pour les lots impactés par un projet de rénovation, d'extension ou de restructuration. Le taux d'occupation financier correspond au rapport entre le montant des loyers facturés pendant une période donnée et le montant des loyers que percevrait le Groupe Nouvelle Carmila si la totalité de son patrimoine en exploitation était loué (les locaux vacants étant pris en compte à la valeur d'expertise).

[4] Le taux d'effort correspond au rapport entre, d'une part, les loyers fixe et variable et les charges locatives refacturées aux locataires et, d'autre part, le chiffre d'affaires des locataires. Pour plus de détails, voir la Section 6.6.3.1 « Activité locative – Chiffres clés » du présent document.

[5] La valeur vénale du patrimoine (« *gross asset value* » ou « GAV ») correspond à la valeur expertisée du patrimoine en exploitation, droits inclus, augmentée (i) du montant des travaux immobilisées en cours du Groupe Carmila qui ne sont pas pris en compte dans les expertises et (ii) des immeubles de placement en cours de construction de Cardety.

[6] 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 tel que ce terme est défini par l'INSEE (Source : bases de données Codata 2016) ou (ii) le centre comprend plus de 80 boutiques en France ou 60 boutiques en Espagne et Italie.

[7] Un centre commercial est défini comme « co-leader » si (i) le centre n'est pas un centre « leader » et (ii) (x) l'hypermarché attenant au centre est *leader* sur sa zone commerciale en termes de chiffre d'affaires en France et en Italie ou en termes de superficie en Espagne (Source : bases de données Nielsen 2016) ou (y) le chiffre d'affaires annuel de l'hypermarché attenant au centre est supérieur à 100 millions d'euros en France ou 60 millions d'euros en Espagne et Italie.

[8] Loyers en base annualisé divisé par la surface GLA du lot donné en location sur l'intégralité du patrimoine.

[9] Chiffre d'affaires HT des unités commerciales de moins de 750 m² GLA ramené à la surface GLA occupée sur ces unités.

[10] Le taux de rendement moyen du patrimoine en exploitation correspond aux loyers nets annualisés effectifs, augmentés des loyers nets estimés des espaces vacants, rapportés à la valeur expertisée du patrimoine en exploitation (droits inclus).

Pour une présentation détaillée du portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila au 31 décembre 2016, se référer à la section 6.6.6 « *Description du patrimoine et des activités du Groupe Nouvelle Carmila – Présentation détaillée du patrimoine en exploitation du Groupe Nouvelle Carmila* » du présent document.

6.6.1 Un large patrimoine d'actifs bénéficiant d'un solide *leadership* au niveau local

Au 31 décembre 2016, le patrimoine du Groupe Nouvelle Carmila comprenait un ensemble de 205 actifs immobiliers commerciaux situés en France, en Espagne et en Italie, composé essentiellement de 196 centres commerciaux attenants à des hypermarchés Carrefour, ainsi que de 7 centres commerciaux attenants à des supermarchés Carrefour de taille significative et 2 *retail parks* situés sur des sites attractifs sous enseigne Carrefour.

En France, Nouvelle Carmila détient, directement ou indirectement, la pleine propriété de la 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, le Groupe Nouvelle Carmila est propriétaire, directement ou indirectement, du sol de certains actifs immobiliers pour lesquels elle a conclu des baux en vertu desquels le preneur a le droit de construire des locaux commerciaux dont il a la propriété (*derecho de superficie*). La totalité des actifs du Groupe Nouvelle Carmila en Italie sont détenus, directement ou indirectement, en pleine propriété. (voir la Section 6.10.1.2 « *Réglementation – Régimes applicables à la détention et à l'administration des actifs immobiliers - Régime applicable à la détention et l'acquisition des actifs immobiliers* » du présent document).

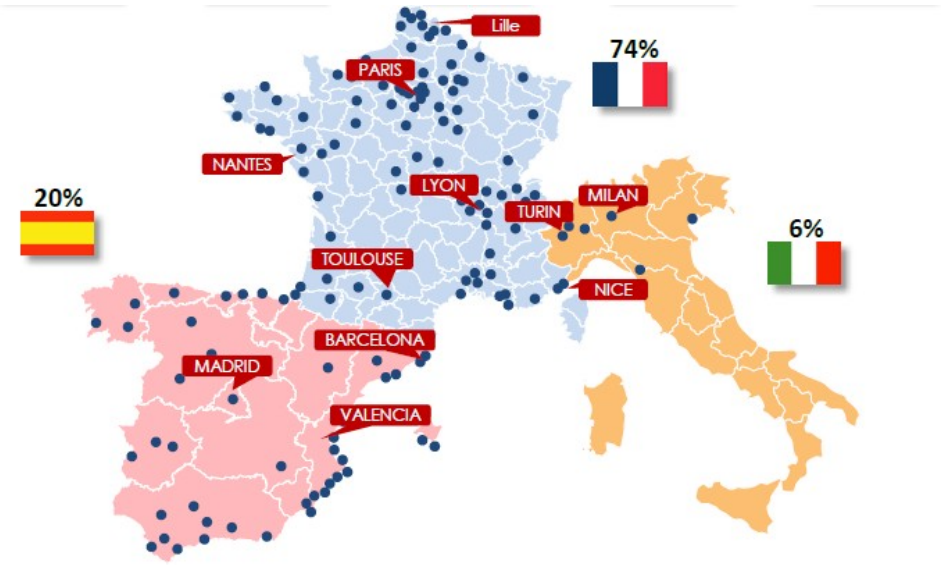
Les murs des hypermarchés et des supermarchés du Groupe Carrefour ainsi que les parkings attenants aux centres commerciaux détenus par le Groupe Nouvelle Carmila en France, en Espagne et en Italie, sont détenus par des entités de Carrefour Property, filiales du Groupe Carrefour.

6.6.1.1 Une présence stratégique dans les trois principaux pays du Groupe Carrefour en Europe

Les actifs de Nouvelle Carmila sont situés dans les trois principaux pays d'implantation du Groupe Carrefour en Europe : 127 actifs en France, 70 actifs en Espagne et 8 actifs dans le Nord de l'Italie, représentant respectivement 74,0 %, 20,4 % et 5,6 % du portefeuille en termes de valeur d'expertise (droits inclus) au 31 décembre 2016.

En 2016, les hypermarchés du Groupe Carrefour ont représenté 51 % de son chiffre d'affaires mondial TTC. Au 31 décembre 2016, le Groupe Carrefour comptait 475 hypermarchés sous enseigne dans les trois pays d'implantation du Groupe Nouvelle Carmila, dont 243 hypermarchés en France, 175 hypermarchés en Espagne et 57 hypermarchés en Italie. A cette même date, le Groupe Nouvelle Carmila est propriétaire d'environ 45 % en nombre des centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour sur l'ensemble des trois géographies (France, Espagne et Italie).

La carte suivante présente les principaux sites sur lesquels sont situés les 205 actifs du Groupe Nouvelle Carmila en France, en Espagne et en Italie, en indiquant le pourcentage du portefeuille que chaque pays représente en termes de valeur d'expertise (droits inclus) au 31 décembre 2016 :



Sur ses trois marchés, le Groupe Nouvelle Carmila bénéficiera d'implantations stratégiques dans des zones géographiques à fort potentiel de développement et de l'attractivité des hypermarchés du Groupe Carrefour.

Le tableau suivant présente les informations clés par pays du portefeuille immobilier du Groupe Carmila aux 31 décembre 2015 et 2016 :

	Au 31 décembre 2015				Au 31 décembre 2016			
	Nombre d'actifs	Surface locative (m^2)	Valeur d'expertise (M€)	Taux de rendement moyen du patrimoine en exploitation (%)[1]	Nombre d'actifs	Surface locative (m^2)	Valeur d'expertise (M€)	Taux de rendement moyen du patrimoine en exploitation (%)[1]
France	116	763 410	3 549	5,9 %	116	795 667	3 762	5,7 %
Espagne	66	307 266	703	7,7 %	70	377 962	1 066	6,6 %
Italie	8	56 045	277	6,6 %	8	53 871	291	6,1 %
Total	**190**	**1 126 720**	**4 529**	**6,2 %**	**194**	**1 227 500**	**5 120**	**5,9 %**

(1) Le taux de rendement moyen du patrimoine en exploitation correspond aux loyers nets annualisés effectifs, augmentés des loyers nets estimés des espaces vacants, rapportés à la valeur expertisée du patrimoine en exploitation (droits inclus).

Le tableau suivant présente la répartition par pays du portefeuille immobilier du Groupe Nouvelle Carmila en termes de valeur d'expertise (droits inclus) et de surface locative brute au 31 décembre 2016, ainsi que les loyers contractuels en base annualisée au 31 décembre 2016 :

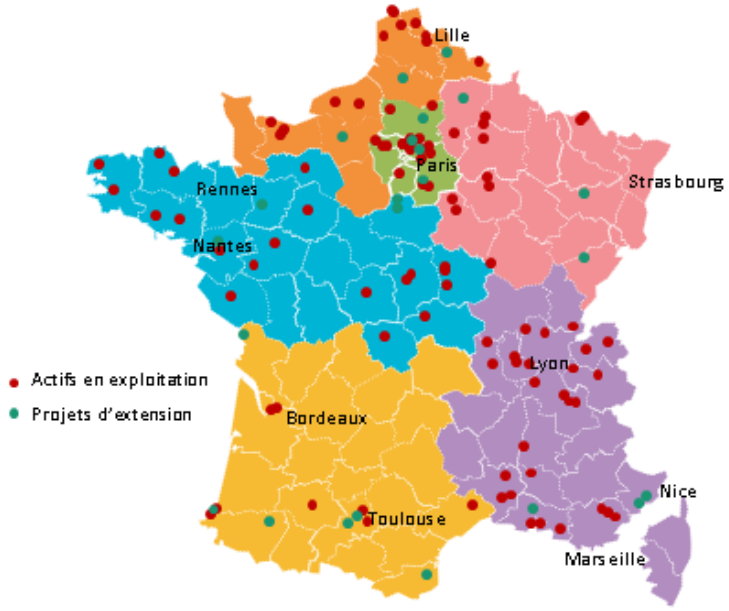
	Nombre d'actifs	Valeur d'expertise au 31/12/2016		Surface locative au 31/12/2016		Loyers contractuels en base annualisée au 31/12/2016		Taux de rendement moyen du patrimoine en exploitation (%)[1]
		M€	*% total*	*m^2*	*% total*	*M€*	*% total*	
France	127	3 869	74,0 %	834 649	65,9 %	206,8	69,4 %	5,7 %
Italie	8	291	5,6 %	53 871	4,3 %	18,8	6,3 %	6,6 %
Espagne	70	1 066	20,4 %	377 962	29,8 %	72,3	24,3 %	6,1 %
Total	**205**	**5 226**	**100,0 %**	**1 266 481**	**100,0 %**	**297,8**	**100,0 %**	**5,9 %**

(1) Le taux de rendement moyen du patrimoine en exploitation correspond aux loyers nets annualisés effectifs, augmentés des loyers nets estimés des espaces vacants, rapportés à la valeur expertisée du patrimoine en exploitation (droits inclus).

6.6.1.1.1 France

En France, son principal marché, le Groupe Nouvelle Carmila disposera d'un large portefeuille de 127 actifs majoritairement situés dans les zones dynamiques que représentent le Nord de la France, Paris et la région parisienne, la région Rhône-Alpes ainsi que les régions littorales du Sud-Est et de l'Ouest. Les centres commerciaux Nouvelle Carmila bénéficient de l'attractivité des hypermarchés et supermarchés attenants du Groupe Carrefour, *leader* de la grande distribution alimentaire en France.

La carte suivante présente les principaux sites sur lesquels sont situés les 127 actifs du Groupe Nouvelle Carmila en France et les sites sur lesquels sont prévus les 34 projets d'extension au 31 décembre 2016.



Au 31 décembre 2016, les actifs du Groupe Nouvelle Carmila en France étaient répartis de la manière suivante, en termes de valeur d'expertise (droits inclus) : 21 % pour la région Sud-Ouest, 19 % pour la région Ouest ainsi que pour la région Ile-de-France, 16 % pour la région Nord, 14 % pour la région Sud-Est et 11 % pour la région Est.

Au 31 décembre 2016, les 10 principaux actifs du Groupe Nouvelle Carmila en France représentent respectivement 39 % de la valeur d'expertise (droits inclus) du patrimoine en France et 28 % de la valeur globale d'expertise (droits inclus) du patrimoine. Le tableau suivant présente les informations clés des 10 principaux actifs du Groupe Nouvelle Carmila en France au 31 décembre 2016 :

Au 31 décembre 2016	Nombre total de lots	**Surface locative brute (m²)**	**Valeur d'expertise (droits inclus) (M€)**
Labège (Toulouse)	122	21 761	255
BAB 2 (Bayonne)	97	18 688	213
BAY 2	109	20 733	202
Calais / Coquelles	167	49 754	172
Montesson	58	13 268	155
Geric (Thionville)	141	22 298	152
Chambourcy	72	21 041	122
Orléans – Place d'Arc	71	13 479	111
Perpignan Claira	77	20 709	91
Nice Lingostière	52	7 828	89

6.6.1.1.2 Espagne

En Espagne, le Groupe Nouvelle Carmila disposera d'un portefeuille de 70 actifs bénéficiant d'implantations stratégiques en périphérie des grandes villes (Madrid, Barcelone, Séville, Valence) et sur la côte méditerranéenne, soutenus par de puissants hypermarchés du Groupe Carrefour. Présent depuis 1973 en Espagne, le Groupe Carrefour est le deuxième opérateur alimentaire dans le pays, et le premier opérateur d'hypermarchés.

La carte suivante présente les principaux sites sur lesquels sont situés les 70 actifs du Groupe Nouvelle Carmila en Espagne au 31 décembre 2016 :

Au 31 décembre 2016, les actifs du Groupe Nouvelle Carmila en Espagne étaient répartis de la manière suivante en terme de valeur d'expertise (droits inclus) : 35 % pour la région Centre-Nord, 33 % pour la région Levant-Catalogne et 32 % pour la région Sud-Estrémadure.

Au 31 décembre 2016, les 10 principaux actifs du Groupe Nouvelle Carmila en Espagne représentent respectivement 51 % de la valeur d'expertise (droits inclus) du patrimoine en Espagne et 10 % de la valeur globale d'expertise (droits inclus) du patrimoine. Le tableau suivant présente les informations clés des 10 principaux actifs du Groupe Nouvelle Carmila en Espagne au 31 décembre 2016 :

Au 31 décembre 2016	Nombre total de lots	**Surface locative brute (m²)**	**Valeur d'expertise (droits inclus) (M€)**
FAN Mallorca	121	40 295	165
Huelva	124	33 509	96
As Cancelas (détenu à 50%)	62	25 131	61
El Alisal	41	15 173	40
Talavera – Los Alfares	70	20 605	37
Peñacastillo	59	10 241	37
Montigala	56	10 668	36
Cabrera de Mar	29	14 244	30
Alcobendas	54	3 556	29
El Mirador	47	9 846	24

6.6.1.1.3 Italie

En Italie, le Groupe Nouvelle Carmila disposera d'un portefeuille de 8 actifs solides concentrés en Italie du Nord. Présent depuis 1993 en Italie, le Groupe Carrefour y occupe la 6e position dans un marché alimentaire fragmenté et détient de fortes positions régionales notamment dans le Val d'Aoste, le Piémont, le Latium et la Lombardie.

La carte suivante présente les principaux sites sur lesquels sont situés les 8 actifs du Groupe Nouvelle Carmila en Italie et les sites sur lesquels sont prévus les 3 projets d'extension au 31 décembre 2016 :

Au 31 décembre 2016, les 8 actifs du Groupe Nouvelle Carmila en Italie représentent respectivement 100 % de la valeur d'expertise (droits inclus) du patrimoine en Italie et 6 % de la valeur globale d'expertise (droits inclus) du patrimoine. Le tableau suivant présente les informations clés des 8 actifs du Groupe Nouvelle Carmila en Italie au 31 décembre 2016 :

Au 31 décembre 2016	Nombre total de lots	**Surface locative brute (m²)**	**Valeur d'expertise (droits inclus) (M€)**
Paderno Dugnano	73	15 508	86
Massa	40	7 288	61
Gran Giussano	48	9 338	60
Thiene	39	6 012	27
Vercelli	20	3 085	10
MonteCucco – Turin	11	1 127	6
Burolo	10	952	4
Nichelino – Turin	62[(1)]	4 833	60

[(1)] Nombre total de lots post extension.

6.6.1.2 Des actifs bénéficiant d'un *leadership* local solide dans leurs zones de chalandise

Les facteurs structurant l'activité des centres commerciaux variant d'un pays à l'autre, l'approche de Nouvelle Carmila sera de prendre en compte, dans sa stratégie de détention et de gestion de ses actifs, les spécificités des zones de chalandise sur lesquelles il opère pour consolider ou développer son *leadership* au niveau local. Ainsi, le Groupe Nouvelle Carmila disposera d'un portefeuille d'actifs dont la typologie varie selon les marchés et dont une très grande majorité occupe une position de « leader » ou « co-leader » dans leurs zones de chalandise au niveau local.

Les actifs immobiliers commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila sont regroupés en 6 grandes catégories :

- Les centres commerciaux « leaders » : Un centre commercial est défini comme « leader » si (i) le centre est *leader* dans sa zone commerciale en termes de nombre d'unités commercialesdans son

agglomération tel que ce terme est défini par l'INSEE (Source : bases de données Codata 2016) ou (ii) le centre commercial comprend plus de 80 boutiques en France ou 60 boutiques en Espagne et Italie.

- Les centres commerciaux « co-leaders » : Un centre commercial est défini comme « co-leader » si (i) le centre n'est pas un centre « leader » et (ii) (x) l'hypermarché attenant au centre est *leader* sur sa zone commerciale en termes de chiffre d'affaires en France et en Italie ou en termes de superficie en Espagne (Source : bases de données Nielsen 2016) ou (y) le chiffre d'affaires annuel de l'hypermarché attenant au centre est supérieur à 100 millions d'euros en France ou 60 millions d'euros en Espagne et Italie.

- Les centres commerciaux « challengers » : un centre commercial est défini comme « challenger » si (i) le centre n'est pas un centre « leader » ou « co-leader » et (ii) (x) le centre est situé sur la zone commerciale *leader* dans son agglomération tel que ce terme est défini par l'INSEE (Source : base de données de Codata 2016) et (y) le centre comprend plus de 20 boutiques ;

- Les centres de proximité : un centre commercial est défini comme « centre de proximité » si (i) le centre n'est pas un centre « leader », « co-leader » ou « challenger » et (ii) le centre commercial comprend moins de 20 boutiques ;

- Les lots isolés dans des centres commerciaux non détenus par Nouvelle Carmila ; et

- Les *retail parks* : un *retail park* (ou parc d'activités commerciales) est un ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité, et comprenant au moins 5 unités locatives et une surface supérieure à 3 000 m² (surface construite).

Le tableau suivant présente la répartition par catégorie d'actifs du portefeuille immobilier du Groupe Nouvelle Carmila en termes de valeur d'expertise (droits inclus) et de surface locative brute au 31 décembre 2016, ainsi que les loyers contractuels en base annualisée au 31 décembre 2016 :

	Nombre d'actifs	**Valeur d'expertise au 31/12/2016**		**Surface locative au 31/12/2016**		**Loyers contractuels en base annualisée au 31/12/2016**	
		M€	***%total***	***m2***	***%total***	***M€***	***%total***
Centres « leaders »	60	2 632,0	50,4 %	571 945	45,2 %	148,7	49,9 %
Centres « co-leaders »	79	1 764,2	33,8 %	390 148	30,8 %	97,6	32,8 %
Centres « challengers »	38	666,0	12,7 %	232 302	18,3 %	40,9	13,7 %
Centres de proximité	24	87,3	1,7 %	47 963	3,8 %	6,0	2,0 %
Lots isolés	2	51,0	1,0 %	10 600	0,8 %	2,8	1,0 %
Retail parks	2	25,9	0,5 %	13 523	1,1 %	1,7	0,6 %
Total	**205**	**5 226,3**	**100,0 %**	**1 266 481**	**100,0 %**	**297,8**	**100,0 %**

Le tableau suivant présente la répartition par catégorie d'actifs du portefeuille immobilier du Groupe Nouvelle Carmila, ventilés par pays, en termes de pourcentage de la valeur d'expertise droits inclus du patrimoine en exploitation au 31 décembre 2016 :

Au 31 décembre 2016	**France**	**Espagne**	**Italie**	**Total**
Centres « Leaders » (% de la valeur d'expertise du patrimoine)	50.6 %	45.9 %	63.4 %	**50.4 %**
Centres « Co-Leaders » (% de la valeur d'expertise du patrimoine)	34.3 %	39.9 %	4.1 %	**33.8 %**
Autres centres (% de la valeur d'expertise du patrimoine)	15.1 %	14.2 %	32.5 %	**15.8 %**

6.6.2 Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour

La stratégie d'investissement de Nouvelle Carmila reposera sur une politique de croissance diversifiée en partenariat avec le Groupe Carrefour, générateur d'importantes synergies (voir la Section 6.2.2 « *Atouts concurrentiels – Un partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour* » du présent document). Elle portera sur l'élaboration et la mise en œuvre de programmes de rénovation, restructuration, extension et acquisition contribuant à l'attractivité et au développement de son patrimoine immobilier.

En avril 2014, le Groupe Carmila a notamment conclu avec Carrefour la Convention Rénovations et Développements, dont l'objectif est de créer un partenariat entre les deux groupes en vue de mettre en place en France, en Espagne et en Italie une stratégie de renforcement de l'attractivité et d'optimisation de la valeur de sites commerciaux co-détenus par le Groupe Carrefour (hypermarchés et parkings) et le Groupe Carmila (centres commerciaux). A l'issue de la Fusion entre Carmila et Cardety, Nouvelle Carmila sera le partenaire de Carrefour au titre de la Convention Rénovations et Développements (voir la Section 6.6.2.2 « *Description du patrimoine et des activités de Nouvelle Carmila – Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour – Un programme d'extensions/restructuration d'envergure* », la Section 6.7.2.1 « *Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour – Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour – Convention Rénovations et Développements* » et le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document pour plus de détails sur la Convention Rénovations et Développements).

Le tableau suivant présente la répartition par nature des investissements du Groupe Carmila sur la période 2014 – 2016 :

Millions d'euros	**2014 (7 mois)**	**2015**	**2016**	**Total**
France				
Rénovations	14,1	22,3	11,1	47,5
Extensions	0,0	39,4	69,6	109,0
Acquisitions	979,4	255,8	76,9	1 312,1
Restructurations (y compris travaux des preneurs)	1,5	17,7	13,9	33,1
Autres [(1)]	2,5	2,4	-	4,9
Gestion courante	5,1	4,6	5,4	15,1
Total France[(4)]	***1 002,7***	***342,3***	***176,9***	***1 521,9***
Espagne				
Rénovations	5,1	9,5	6,7	21,3
Extensions	-	-	-	-
Acquisitions	170,6	0,5	243,3	414,4
Restructurations (y compris travaux des preneurs)	0,1	0,2	6,4	6,7
Autres[(2)]	12,4	-	-	12,4
Gestion courante	0,2	0,6	0,2	1
Total Espagne	***188,3***	***10,9***	***256,6***	***455,8***
Italie				
Rénovations	-	2,4	4,3	6,7
Extensions	-	7,7	0,6	8,3
Acquisitions	0,0	50,4	4,7	55,1
Restructurations (y compris travaux des preneurs)	-	0,8	0,0	0,8
Autres	-	-	-	-

Gestion courante	0,2	2,5	0,6	3,3
Total Italie	***0,3***	***63,8***	***10,2***	***74,3***
Total Groupe Carmila[3] [4]				
Rénovations	19,2	34,2	22,1	75,5
Extensions	0,0	47,2	70,1	117,3
Acquisitions	1 150,1	306,7	325,0	1 781,8
Restructurations (y compris travaux des preneurs)	1,6	18,7	20,3	40,6
Autres	14,9	2,4	-	17,3
Gestion courante	5,6	7,8	6,2	19,6
Total[4]	**1 191,3**	**416,9**	**443,7**	**2 051,9**

[1] Montants dépensés dans le cadre du sinistre « auvent » de Nice, pris en charge de l'assurance courant 2016.
[2] Les « autres » investissements en Espagne concernent le rachat des créances par Carmila España dans le cadre de l'opération Kart I sur les locataires de certains centres commerciaux, effectué postérieurement à la date de l'acquisition des actifs immobiliers corréspondants.
[3] Les investissements indiqués ci-dessus inclus les acquisition d'immobilisations autres que des immeubles de placement. Ces derniers sont indiqués sur une ligne à part du Tableau des flux de trésorerie consolidé (par exemple parts de sociétés portant un actif immobilier).
[4] Y compris immobilisations corporelles pour un montant de 0,2 million d'euros en 2015 et un montant de 1,5 million d'euros en 2016.

Le tableau suivant présente la répartition par nature des investissements du Groupe Nouvelle Carmila en 2016 :

Millions d'euros	**2016**
Rénovations	22,1
Extensions	76,8
Acquisitions	355,5
Restructurations (y compris travaux des preneurs)	20,3
Autres	0,1
Gestion courante	6,2
Total Groupe Nouvelle Carmila	**481,0**

Sur la période 2017 – 2021, l'ambition de Nouvelle Carmila est de mettre en œuvre un important programme d'investissements estimé à environ 2,1 milliards d'euros, dont (i) environ 1,2 milliard[18] d'euros au titre d'un programme d'extensions des centres commerciaux à fort potentiel de développement en co-promotion avec Carrefour Property, (ii) 450 millions d'euros au titre d'acquisitions ciblées, (iii) 330 millions d'euros au titre de restructurations de lots dans les centres commerciaux, et (iv) le solde de 110 millions d'euros incluant des investissements de gestion courante, rénovation et autres (marketing, etc.).

6.6.2.1 Un plan de rénovations quasi-achevé

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

Carmila et Carrefour se sont engagés à réaliser, dans un délai de cinq ans à compter de la signature de la Convention Rénovations et Développements, un programme initial de rénovation portant sur 167 centres commerciaux détenus par le Groupe Carmila (le « **Périmètre Initial** »), pour un montant global prévisionnel de 238,5 millions euros (hors taxes), dont 74,5 millions d'euros portés par le Groupe Carmila, soit environ 30 % du montant global prévisionnel. La Convention Rénovations et Développements prévoit que, par suite, les dépenses de rénovation hors montant global prévisionnel, tant pour les centres compris dans le Périmètre Initial que pour les centres dont le Groupe Carmila

[18] Pipeline d'extensions représentant un montant d'investissement de 1,5 milliards d'euros entre 2017 et 2022, incluant 50% de la marge de développement versée à Carrefour Property.

devient propriétaire et qui sont situés sur des sites co-détenus entre le Groupe Carmila (centres commerciaux) et le Groupe Carrefour (hypermarchés), seraient financées en fonction des pourcentages de détention des sites par les deux groupes. Ainsi, au fur et à mesure de leur reprise par le Groupe Carmila, les centres commerciaux ont bénéficié d'un plan de rénovation d'envergure, le plus souvent en parallèle de la modernisation par le Groupe Carrefour des hypermarchés attenants dont il est propriétaire, tout en veillant à préserver les flux de clientèle sur les sites pendant les travaux. Sur la période 2014 – 2016, le Groupe Carmila, en partenariat avec le Groupe Carrefour, a rénové 89 % (96% en Espagne, 86% en Italie et 85% en France) de son portefeuille de centres commerciaux en nombre au 31 décembre 2016 (contre 62 % en 2015 et 35 % en 2014), pour un investissement total de 295,7 millions d'euros, dont 75,5 millions d'euros portés par le Groupe Carmila. Ce programme de rénovation de l'ensemble des actifs, dont l'achèvement est prévu avant la fin de l'année 2017, représente sur la période 2014-2017 un investissement global estimé à environ 350 millions d'euros (dont 90 millions d'euros portés par le Groupe Carmila). Enfin, pour les centres commerciaux qui ont été rénovés, la Convention Rénovations et Développements prévoit que les dépenses de rénovation ultérieures seront financées à parts égales (50/50) entre le Groupe Carmila et le Groupe Carrefour.

Les centres commerciaux de Nouvelle Carmila ont été rénovés autour du thème « Un Air de Famille », avec des parcours client repensés, des façades modernisées, des arches colorées marquant les entrées et des aménagements intérieurs incluant de nombreux espaces de rassemblement et des aires de jeux pour enfants. Ces rénovations ont permis de rendre les centres commerciaux plus attractifs et attirent des enseignes internationales et nationales (H&M, Sephora, Yves Rocher, etc.), ainsi que les masters franchisés locaux (tels que Philippe Commault en Bretagne (Quaterback et Scott), Baptiste Simeon dans le Sud-Ouest (Superdry) ou encore Richard Desmoulins en Rhône-Alpes (Passion Beauté)) qui cherchent des emplacements de première qualité. La rénovation des centres commerciaux incite également les locataires-commerçants à rénover leurs boutiques, cet effet d'entraînement renforçant l'attractivité globale des centres au bénéfice de Nouvelle Carmila et de l'ensemble des enseignes. En outre, grâce à son portefeuille d'actifs rénovés, Nouvelle Carmila est idéalement positionné pour déployer sa stratégie marketing omni-canal fondée sur des solutions digitales et mobiles.

La politique de rénovation du Groupe Carmila a trouvé la démonstration de son succès auprès des clients des centres commerciaux lors des enquêtes de satisfaction réalisées. En France, entre janvier et septembre 2016, et comparativement à cette même période en 2014, (i) la fréquentation dans les centres rénovés était en hausse de 2,2 points et le chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres rénovés avait augmenté de 1,4 points ; et (ii) la fréquentation des hypermarchés du Groupe Carrefour attenants à des centres rénovés avait augmenté de 1,8 points et leur chiffre d'affaires de 2,3 points.

Les rénovations sont un élément clé de la stratégie d'acquisition du Groupe Nouvelle Carmila qui vise à acquérir des centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour, à fort potentiel de valorisation par le biais d'opérations de rénovation et d'extension.

6.6.2.2 Un programme d'extensions/restructuration d'envergure

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

6.6.2.2.1 Projets d'extension

Aux termes de la Convention Rénovations et Développements, les projets d'extension sont étudiés et définis conjointement par le Groupe Carmila et Carrefour Property dans le cadre d'un comité de partenariat, et un dossier de présentation de chaque projet est préparé aux fins de pré-validation par les instances décisionnelles du Groupe Carmila et du Groupe Carrefour. Pour les besoins de la réalisation

des projets d'extension, Carmila et Carrefour Property peuvent (i) constituer une société *ad hoc* détenue à parité (*joint-venture*), au sein de laquelle Carmila pourra acquérir à la livraison du projet d'extension la quote-part de 50 % détenue par Carrefour Property ou (ii) recourir à d'autres modalités alternatives telles que la cession par Carrefour Property à Carmila des éléments de foncier qu'elle détient avec un complément de prix correspondant à la marge de développement de Carrefour Property. Dès lors que la pré-commercialisation du projet d'extension considéré est jugée satisfaisante (environ 60%), un dossier final du projet est soumis aux instances décisionnelles du Groupe Carmila et du Groupe Carrefour pour validation et, le cas échéant, le lancement des travaux. Afin de renforcer les intérêts communs des deux sociétés, la Convention Rénovations et Développements prévoit que les coûts de financement comme la marge réalisée sur chaque projet de développement sont partagés à parts égales (50/50) entre Carmila et Carrefour Property. La rentabilité moyenne cible sur investissement (c'est-à-dire les loyers nets attendus divisés par le montant d'investissement total estimé) des projets d'extension s'élève à environ 7-8 %, dont 6-7 % pour le Groupe Carmila après partage de la marge de promotion (50/50) avec Carrefour Property. A l'issue de la Fusion entre Carmila et Cardety, Nouvelle Carmila sera le partenaire du Groupe Carrefour au titre de la Convention Rénovations et Développements (voir le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document pour plus de détails sur la Convention Rénovations et Développements).

Nouvelle Carmila sera ainsi capable de livrer les projets d'extension à un rythme soutenu au moyen d'une action coordonnée avec le Groupe Carrefour, qui est généralement propriétaire des parkings ou des terrains avoisinant sur lesquels sont réalisés les projets d'extension des centres commerciaux. La politique de pré-commercialisation est facilitée par la connaissance clients et de la zone de chalandise sur laquelle Nouvelle Carmila est déjà présente, et vise à sécuriser en moyenne la location d'environ 60 % des nouvelles surfaces avant le lancement des travaux. Dans la grande majorité des cas, un ou plusieurs locataires-commerçants clés sont associés à la conception du projet d'extension.

Le Groupe Carmila a déjà démontré sa capacité à mener à bien des projets d'extension d'envergure, avec 3 projets livrés en 2016 en France à Bourges, Nevers et BAB 2 (phase 1, porté par Carmila seul), avec un taux d'occupation financier de 100 % et 35 millions d'euros de création de valeur. Sur la période 2017 – 2022, Nouvelle Carmila a identifié 70 nouveaux projets de développement potentiels, dont 37 projets (34 en France et 3 en Italie) ont d'ores et déjà été lancés par le Groupe Carmila, représentant un volume d'investissement total d'environ 1,5 milliard d'euros (dont 1,3 milliard pour la France), soit 28 % de la valeur vénale du patrimoine au 31 décembre 2016. A la date du présent document, le Groupe Carmila a déjà obtenu 26 autorisations d'exploitation commerciale et 21 permis de construire.

En 2017, Nouvelle Carmila entend accélérer la mise en œuvre de son pipeline de projets d'extension de centres commerciaux. Parmi les 37 projets en cours, ouvriront notamment dès 2017 les extensions de BAB 2 *phase 2* (Biarritz), I Viali (Turin), Lescar (Pau), Crêches-sur-Saône (Macon) et Langueux (Saint-Brieuc). Nouvelle Carmila prévoit de livrer au total 11 projets dès 2017, 9 projets en 2018 et 17 projets après 2018. 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 Nouvelle Carmila après partage à parts égales (50/50) de la marge de promotion avec Carrefour Property. Nouvelle Carmila estime que son programme d'extension de centres commerciaux pourrait générer environ 100 millions d'euros de valeur locative additionnelle en année pleine, pour une rentabilité moyenne cible sur investissement de l'ordre de 6,5% et un *market yield* de 5,5 %.

Le tableau suivant présente les informations clés des projets d'extension du Groupe Nouvelle Carmila sur la période 2017 – 2022.

Projet de développement	Pays	Surface additionelle (m^2)	Date d'ouverture prévue	Coût estimé[(1)] (M €)	Coût à date (M €)	Valeur locative addition-nelle en année pleine estimée (M€)	Taux de rende-ment[(2)]	Taux de rende-ment (part Nouvelle Carmila)[(3)]
Projets 2017								
BAB 2 (Bayonne)	France	7 158	avril 2017					
Nichelino (Turin)	Italie	23 655	2017 (Q4)					
Rambouillet	France	675	2017 (Q4)					
Pau	France	6 260	2017 (Q4)					
Crèches-sur-Saone	France	4 276	2017 (Q4)					
Saint Egrève	France	675	2017 (Q4)					
Saint Brieuc	France	4 711	2017 (Q4)					
Autres[(4)]	France	2 394	-					
Total projets 2017		**49 804**		**191,0**	**77,2**	**13,9**	**7,8 %**	**7,3 %**
Projets 2018								
Saran	France	675	2018 (Q2)					
Chalezeule	France	675	2018 (Q3)					
Athis-Mons	France	3 932	2018 (Q3)					
Evreux[(7)]	France	28 633	2018 (Q4)					
Mareuil	France	675	2018 (Q4)					
Rennes Cesson	France	6 001	2018 (Q4)					
Autres[(5)]	France	6 891	-					
Total projets 2018		**47 482**		**205,5**	**13,9**	**15,4**	**7,9 %**	**7,5 %**
Projets post 2018								
Angoulins	France	8 923	2019 (Q1)					
Laval	France	3 282	2019 (Q2)					
Epinal	France	6 103	2019 (Q4)					
Nice	France	11 458	2020 (Q1)					
Paderno	Italie	32000	2020 (Q3)					
Aix-en-Provence	France	5978	2020 (Q3)					
Compiègne / Venette	France	9115	2020 (Q3)					
Labège	France	25231	2021 (Q1)					
Antibes	France	25019	2021 (Q3)					
Montesson	France	43195	2022 (Q2)					
Orléans	France	12986	2022 (Q2)					
Autres[(6)]	France / Italie	30827	-					
Total Projets post -2018		**214117**		**1 083,3**	**0,0**	**68,5**	**7,5 %**	**6,3 %**
Total des projets contrôlés[(8)]		**311 402**		**1 479,9**	**91,1**	**97,8**	**7,5 %**	**6,5 %**

(1) L'investissement total correspond à la part payée par Carmila (50 %) plus la part de Carrefour (50 %) 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 et ce compris la part de Carrefour (50 % de la valeur de marché) devant être acquise à la livraison.
(4) Incluant les centres commerciaux de Toulouse, Vannes, Amiens et Douai.
(5) Incluant les centres commerciaux de Laon, Perpignan et Nantes Beaujoire.
(6) Incluant les centres commerciaux de Sallanches, Etampes, Feurs, Thionville, Chambéry Bassens et Thiene.
(7) Ouverture progressive au cours de la période allant du 3e trimestre 2017 au 4e trimestre 2018.
(8) Projets contrôlés : projets pour lesquels les études sont très avancées et Nouvelle Carmila détient le foncier ou des droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas nécessairement été obtenues.

Ainsi, grâce au lancement de son programme d'extensions de centres commerciaux, Nouvelle Carmila sera en mesure de proposer aux locataires-commerçants de nouvelles surfaces attractives dans les centres faisant l'objet de telles extensions. Les projets d'extensions permettent également de faciliter l'implantation de moyennes surfaces dans les centres du Groupe Nouvelle Carmila, véritables locomotives, au-delà des hypermarchés du Groupe Carrefour, permettant de densifier le trafic et de renforcer l'attractivité des centres.

A titre d'exemple, trois projets d'extension clés sont présentés ci-dessous :

- Centre commercial BAB 2 – Biarritz, France

Ce centre « leader », attenant à un hypermarché Carrefour, est situé à Biarritz dans le Pays Basque. Il bénéficie d'une zone de chalandise intégrant plus de 350 000 habitants et accueille chaque année en moyenne 5,7 millions de clients. Il comprend 89 boutiques sur près de 14 524 mètres carrés de surface locative brute et 2 379 places de parking. A l'issue du projet d'extension, dont la livraison est prévue au cours du deuxième trimestre 2017, le centre comprendra 129 boutiques sur près de 26 101 mètres carrés de surface locative brute et 3 029 places de parking. Ce projet d'extension, développé par le Groupe Carmila seul, représente un investissement total de 82 millions d'euros pour un taux de rendement moyen estimé de 6,4 % et un potentiel de création de valeur estimé à 20,0 millions d'euros.

- Centre commercial Nichelino – Turin, Italie

Ce centre situé dans l'agglomération de Turin, attenant à un hypermarché Carrefour et à un *retail park*, bénéficie d'une zone de chalandise intégrant plus de 680 000 habitants et accueille chaque année en moyenne 1,5 millions de clients. A l'issue du projet d'extension du centre commercial et du *retail park*, dont la livraison est prévue fin 2017, l'ensemble commercial (centre et *retail park*) comprendra 62 boutiques sur 28 488 mètres carrés de surface locative brute (contre 4 833 mètres carrés avant extension) et 2 950 places de parking. Ce projet d'extension, développé en co-promotion avec Carrefour Property, représente un investissement global de 90,3 millions d'euros (dont 54 millions d'euros portés par le Groupe Carmila) pour un taux de rendement moyen estimé de 8,0 % et un potentiel de création de valeur estimé à 10,6 millions d'euros.

- Centre commercial Evreux Guichainville – France

Ce centre situé à Evreux, attenant à un hypermarché Carrefour et à un *retail park*, bénéficie d'une zone de chalandise intégrant plus de 320 000 habitants. L'ensemble commercial (centre et *retail park*) comprend 17 boutiques sur 8 070 mètres carrés de surface locative brute et 1 450 places de parking. A l'issue du projet d'extension du centre commercial et du *retail park*, dont la livraison est prévue pour le troisième trimestre 2018, l'ensemble commercial (centre et *retail park*) comprendra 83 boutiques sur 36 671 mètres carrés de surface locative brute (contre 8 038 mètres carrés avant extension) et 2 500 places de parking. Ce projet d'extension, développé en co-promotion avec Carrefour Property, représente un investissement global de 135,2 millions d'euros (dont 70,5 millions d'euros portés par le Groupe Carmila) pour un taux de rendement moyen estimé de 6,7 % et un potentiel de création de valeur estimé à 7 millions d'euros.

6.6.2.2.2 Projets de restructuration

La restructuration d'un centre commercial consiste en un redécoupage de son plan de *merchandising* en vue d'optimiser le site, d'améliorer son attractivité et d'accroître son rendement. En particulier, les

initiatives de restructuration peuvent permettre la création de lots de taille supérieure pouvant accueillir une moyenne surface afin de densifier le trafic et de renforcer l'attractivité des centres du Groupe Nouvelle Carmila. A titre d'exemple, afin d'optimiser son mix *merchandising*, le Groupe Carmila a lancé dès 2015 des opérations de restructuration dans ses centres commerciaux en Espagne couvrant une surface locative brute de 23 749 mètres carrés, pour un investissement global de 13,2 million d'euros, et une rentabilité moyenne cible sur investissement proche de 15 %.

Nouvelle Carmila a pour objectif de consacrer environ 330 millions d'euros aux opérations de restructuration de ses centres commerciaux sur la période 2017 – 2021.

6.6.2.3 Une stratégie d'acquisition d'actifs ciblée

Depuis sa création en avril 2014, le Groupe Carmila poursuit une stratégie d'acquisitions de centres commerciaux attenants à des hypermarchés du Groupe Carrefour sur ses trois marchés en France, en Espagne et en Italie, auprès de tiers ou du Groupe Carrefour. Ainsi, sur la période 2014 – 2016, le Groupe Carmila a procédé à l'acquisition de 24 centres commerciaux attenants à des hypermarchés du Groupe Carrefour en France, en Espagne et en Italie, ainsi que plusieurs opérations d'acquisition de lots de copropriété dans des centres déjà détenus, pour un montant total de 1,78 milliard d'euros, dont 9 acquisitions en France en 2015 pour 307 millions d'euros et 4 acquisitions en Espagne en 2016 pour 325 millions d'euros. Ces acquisitions réalisées pour la quasi-totalité par le biais de transactions de gré-à-gré ont fait ressortir un taux de rendement initial net moyen[19] de 6,0 %. Au 31 décembre 2016, la création de valeur[20] sur acquisitions de nouveaux centres commerciaux depuis avril 2014 était de 118,2 millions d'euros, dont 55 millions d'euros en France.

A titre d'exemple, deux opérations d'acquisition clés sont présentées ci-dessous :

- Centre commercial Géric – Thionville – France

Ce centre commercial régional « leader », situé à Thionville en Moselle, proche de la frontière luxembourgeoise, accueille chaque année en moyenne 7,5 millions de clients. Il regroupe plus de 100 boutiques attenantes à un hypermarché Carrefour pour un taux d'occupation de 100% et un taux d'effort d'environ 8 % au cours des 10 dernières années. Le Groupe Carmila est devenu seul propriétaire du centre en février 2016, pour un prix global de 127,8 millions d'euros droits inclus, d'une valeur d'expertise de 152 millions d'euros en mars 2017, pour un taux de rendement initial net de 5,5 % et un *appraisal yield*[21] de 4,92 %. Nouvelle Carmila estime que le potentiel de création de valeur est significatif, avec environ 1,5 million de revenus locatifs additionnels et une possible extension représentant une surface locative brute additionnelle de 6 000 mètres carrés.

- Centre commercial Ormesson Pince-Vent – France

Le 31 décembre 2015, le Groupe Carmila a acquis le centre commercial d'Ormesson Pince-Vent pour un prix global de 52 millions d'euros droits inclus, d'une valeur d'expertise de 74 millions d'euros en mars 2017, pour un taux de rendement initial net de 6,3 % et un *appraisal yield* de 5,4 %. Ce centre « co-leader » attenant à un hypermarché Carrefour bénéficie d'une implantation stratégique en Ile-de-France dans une zone commerciale attractive incluant de grandes enseignes telles que Castorama, Conforama, Cultura, Darty et accueille chaque année 5 millions de visiteurs.

La valorisation du portefeuille du Groupe Nouvelle Carmila pourra être complétée par la recherche de nouvelles acquisitions créatrices de valeur afin d'accélérer sa dynamique de croissance. A la date du présent document, Nouvelle Carmila estime que la valeur des centres commerciaux attenants aux hypermarchés du Groupe Carrefour détenus par des tiers en France, en Espagne et en Italie s'élève à plus de 15 milliards d'euros. Nouvelle Carmila entend consacrer environ 450 millions d'euros pour

[19] Le taux de rendement initial net moyen des acquisitions correspond aux loyers nets annualisés effectifs au jour de l'acquisition (sans valoriser les espaces vacants) rapportés au prix d'acquisition (droits inclus).
[20] La création de valeur correspond à l'écart entre la valeur d'acquisition droits inclus et la dernière valeur d'expertise droits inclus.
[21] Dernier taux de marché connu.

des acquisitions d'actifs sur la période 2017 – 2021. Il adoptera une stratégie d'acquisition de centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour, à fort potentiel de valorisation par le biais des rénovations et d'extensions, tout en conservant une solide discipline dans l'analyse de chaque opportunité. Cette politique d'acquisitions pourrait amener Nouvelle Carmila à investir davantage si l'intérêt stratégique et financier de ces acquisitions devait le justifier.

6.6.3 Une dynamique active de commercialisation

Dans le cadre d'une stratégie active de commercialisation, Nouvelle Carmila bénéficiera de la qualité de son portefeuille de centres commerciaux, dont la quasi-totalité a été rénové et une grande majorité occupe une position de « leader » ou de « co-leader » dans leurs zones de chalandise.

6.6.3.1 Chiffres clés

6.6.3.1.1 Taux d'occupation financier

Au 31 décembre 2016, le taux d'occupation financier consolidé des actifs du Groupe Nouvelle Carmila s'élevait à 96,0 %, dont 96,1 % en France, 94,8 % en Espagne et 99,1 % en Italie.

Le taux d'occupation financier correspond au rapport entre le montant des loyers facturés pendant une période donnée et le montant des loyers que percevrait le Groupe Nouvelle 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) du Groupe Nouvelle Carmila ventilé par pays au cours des exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016 :

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

Le niveau élevé du taux d'occupation financier du Groupe Nouvelle Carmila en 2016 s'explique en partie par la gestion active des baux et une politique dynamique de sélection des locataires-commerçants au sein des centres commerciaux afin de répondre au mieux aux besoins locaux des consommateurs. Au cours de la période 2014-2016, le Groupe Carmila a optimisé la commercialisation de son portefeuille existant, avec plus de 2 000 baux signés dans ses trois marchés, soit environ 34 % du nombre total de baux sous gestion au 31 décembre 2016, et fait progresser son taux d'occupation financier consolidé de 86,1 % en avril 2014 à 96,0 % au 31 décembre 2016 :

- En France, les efforts de commercialisation du Groupe Carmila ont permis la signature de 809 baux sur un total de 3 346 baux au cours de la période 2014 - 2016, et de faire progresser le taux d'occupation financier de 91,9 % en avril 2014 à 96,1 % au 31 décembre 2016.

- En Espagne, 1 071 baux ont été signés sur un total 2 213 baux au cours de la période 2014 – 2016 dans le cadre d'une stratégie de refonte du mix *merchandising* et de remplacement d'enseignes obsolètes par des enseignes internationales et nationales attractives. Cette politique dynamique de

commercialisation a permis au Groupe Carmila de faire progresser son taux d'occupation financier de 68,4 % en avril 2014 à 94,8 % au 31 décembre 2016.

- En Italie, 117 baux ont été signés sur un total de 253 baux au cours de la période 2014 – 2016, permettant au Groupe Carmila de faire progresser son taux d'occupation financier de 92 % en avril 2014 à 99,1 % au 31 décembre 2016.

En outre, le niveau élevé de taux d'occupation financier tient à la structure même du patrimoine du Groupe Nouvelle Carmila, composé exclusivement d'actifs immobiliers commerciaux, pour lesquels il existe un « droit au bail », c'est-à-dire le droit dont dispose le titulaire d'un bail commercial d'utiliser les locaux pendant une certaine durée et de renouveler ce bail à son échéance. La valeur de ce « droit au bail » constitue un élément de stabilité des locataires-commerçants qui sont ainsi attachés à la valeur du fonds de commerce développé dans les centres commerciaux.

6.6.3.1.2 Taux d'effort

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

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

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

- Le chiffre d'affaires utilisé pour le calcul est le chiffre d'affaires HT. Les locataires remontant un chiffre d'affaires certifié remontent un chiffre d'affaires HT et un chiffre d'affaires TTC. Le Groupe Nouvelle Carmila calcule donc un taux de TVA moyen par catégorie d'enseigne. Les locataires remontant un chiffre d'affaires déclaré de 12 mois remontent un chiffre d'affaires TTC seulement. Le chiffre d'affaires HT est alors calculé en utilisant le taux de TVA moyen par catégorie d'enseigne calculé sur le chiffre d'affaires certifié.

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

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

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

Nouvelle Carmila considère ce niveau du taux d'effort comme modéré et offrant plusieurs avantages : il renforce la résistance des centres commerciaux au ralentissement de la conjoncture et il accroit leur attractivité pour les enseignes tout en conservant un potentiel de revalorisation.

6.6.3.1.3 Autres indicateurs de performance

- Fréquentation des centres commerciaux

La fréquentation dans les centres commerciaux du Groupe Carmila en France (calculée sur la base de 46 centres commerciaux du Groupe Carmila) en 2016 a baissé de seulement 0,7 % par rapport à 2015, soit moins que la baisse de 1,2 % de la fréquentation dans les centres commerciaux du panel CNCC sur la même période.

En Espagne, la fréquentation dans les centres commerciaux du Groupe Carmila (calculée sur la base de 17 centres commerciaux du Groupe Carmila) en 2016 a augmenté de 1,6 % par rapport à 2015 – contre une augmentation de 0,9 % dans les centres commerciaux du panel de l'*Instituto Nacional de Estadistica*, calculé en novembre 2016.

En Italie, après une année 2015 où les centres commerciaux du Groupe Carmila ont vu leur fréquentation augmenter de 3 % contre une diminution de 0,2 % de la fréquentation dans les centres commerciaux du panel du *Consiglio Nazionale dei Centri Commerciali* sur la même période, les centres commerciaux du Groupe Carmila en Italie ont enregistré une diminution de leur fréquentation (calculée à partir de 7 centres commerciaux du Groupe Carmila) de 0,3 % en 2016 par rapport à 2015 - contre une diminution de 0,2 % de la fréquentation dans les centres commerciaux du panel du *Consiglio Nazionale dei Centri Commerciali* sur la même période.

- Chiffre d'affaires des locataires-commerçants

Le chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila en France a augmenté de 0,8% en 2016 par rapport à 2015 tandis que le chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux du panel CNCC enregistre une baisse de 0,9 % sur la même période.

En Espagne, le chiffre d'affaires des locataires-commerçants du Groupe Nouvelle Carmila a augmenté de 3 % en 2016 par rapport à 2015, parallèlement à une augmentation de 3,2 % du chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux du panel de l'*Instituto Nacional de Estadistica*, tel que calculé en novembre 2016.

Le chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila en Italie a diminué de 1 % en 2016 par rapport à 2015, contre une diminution de 0,6 % du chiffre d'affaires des locataires-commerçants des centres commerciaux du panel du *Consiglio Nazionale dei Centri Commerciali* sur la même période.

- Augmentation des loyers à périmètre constant

En 2016, les loyers à périmètre constant du Groupe Nouvelle Carmila ont augmenté de 2,4 % par rapport à 2015. Les loyers à périmètre constant du Groupe Nouvelle Carmila ont augmenté de 1,9 % en France, de 4,2 % en Espagne et ont diminué de 0,7 % en Italie sur la même période.

6.6.3.2 Une stratégie unique de commercialisation

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

6.6.3.2.1 Commercialisation traditionnelle

Les opérations de commercialisation traditionnelle sont assurées par la direction commerciale qui s'appuie sur les connaissances locales des directeurs de centres, notamment pour la commercialisation auprès des masters franchisés locaux, tels que Okaïdi sur les centres commerciaux de Laval et d'Angers, La Chaise Longue et Superdry sur le centre commercial de Pau Lescar, Gémo sur le centre de Berck ou encore Krys sur les centres de Venissieux et de Francheville. Au 31 décembre 2016, les masters franchisés locaux ont représenté 29 % des loyers contractuels en base annualisée, dont 20 % pour les franchises nationales et 9 % pour les franchises internationales. Les activités de la direction commerciale concernent l'ensemble des centres commerciaux nouvellement acquis par Nouvelle Carmila, les opérations d'extension/restructuration de centres ou encore les re-commercialisations en cas d'éviction des locataires-commerçants ou de non-renouvellement des baux à leur échéance. Les négociations avec les enseignes internationales et nationales se font de façon globale au niveau régional avec les responsables de comptes clés, à partir d'un contrat type de bail. De par sa présence multi-pays, Nouvelle Carmila sera bien placé pour accompagner, sur de nouvelles géographies, des enseignes dynamiques et attractives présentes dans les centres du Groupe Nouvelle Carmila dans un seul pays d'implantation. A titre d'exemple, le Groupe Carmila a été le premier acteur de centres commerciaux en France à accueillir OVS, une enseigne italienne de prêt-à-porter *leader* en Italie sur son site de Chambourcy.

La politique de Nouvelle Carmila en matière de choix des locataires-commerçants vise à adapter son mix locatif (enseignes internationales, nationales et locales) en fonction des attentes des consommateurs (voir la Section 6.6.3.3 « *Description du patrimoine et des activités du Groupe Nouvelle Carmila – Une dynamique active de commercialisation – Une base de locataires solide et diversifiée* » du présent document) pour accroître son attractivité et son rendement :

- Il déploie ses efforts de commercialisation auprès des grandes enseignes reconnues pour accroître la visibilité et le rendement des centres. Ces grandes enseignes jouissent d'une image attractive qui bénéficie à l'ensemble des locataires-commerçants des centres commerciaux Nouvelle Carmila. En particulier, dans le cadre des projets d'extension, il vise à faciliter l'implantation de moyennes surfaces dans ses centres commerciaux qui, au-delà des hypermarchés du Groupe Carrefour, sont de véritables locomotives et permettent de densifier le trafic et de renforcer l'attractivité des centres. Les signatures récentes de grandes enseignes phares incluent Zara sur le centre BAB 2 (Biarritz) en 2016, Cultura sur le centre BAY 2 en 2016 et dans 3 centres en cours d'extension sur la période 2017 – 2018, Fnac sur les centres d'Epinal en 2016, et de Montluçon et Alençon en 2017, Primark sur les centres de Huelva en 2014 et de Palma de Mallorca en 2016,

H&M sur 8 centres en cours d'extension sur la période 2017 – 2019, Mango sur les centres de Cap Saran (Orléans) et d'Hérouville (Caen), Burger King sur les centres de BAY 2, Vénissieux (Lyon) et La Chappelle St Luc (Troyes) ou encore Superdry sur le centre de Cité Europe.

- En outre, s'appuyant sur ses directeurs de centres qui bénéficient d'une connaissance approfondie des zones de chalandise locales et mettent en place des actions ciblées de communication, Nouvelle Carmila identifie les besoins des consommateurs finaux et vise à attirer des masters franchisés locaux de qualité et adaptés à la zone de chalandise pour accélérer son développement et renforcer son *leadership* ainsi que son ancrage local (tels que Philippe Commault en Bretagne (Quaterback et Scott), Baptiste Simeon dans le Sud-Ouest (Superdry) ou encore Richard Desmoulins en Rhône-Alpes (Passion Beauté)). A cette fin, le Groupe Carmila a notamment organisé des évènements tels que les « matinées franchisées » au cours desquelles les locataires-commerçants régionaux ainsi que la presse régionale sont invités dans les centres commerciaux afin de leur présenter les atouts et les projets des centres Carmila. Il communique également localement sur ses centres commerciaux, par exemple en affichant ses offres sur des palissades ou sur des sites internet tel que « leboncoin.fr ». Les directeurs de centres se rapprochent aussi des acteurs régionaux tels que les chambres consulaires, les CCI, les chambres des métiers, les mairies et communautés de communes pour créer davantage de visibilité.

6.6.3.2.2 Specialty leasing

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

Le parti pris de la qualité, dès 2016, a permis au Groupe Carmila, entre autres, d'accompagner de nouveaux concepts porteurs comme Wizzle (grâce à la mise en relation avec des standistes et une charte qualité, Wizzle compte aujourd'hui une vingtaine d'implantations avec un kiosque moderne et de qualité), de faire venir des marques inédites dans les centres comme Nespresso pour le lancement de leur nouvelle machine mais surtout de fidéliser des clients, grâce sa connaissance des zones de chalandise et de leur activité, leur garantissant ainsi une exploitation sereine et un volume d'affaire en adéquation avec leur besoin. S'agissant du contrat de partenariat avec Clear Channel, après un déploiement massif en 2016 (105 centres équipés de 270 totems digitaux), Nouvelle Carmila entend accroitre ses revenus en faisant la promotion du dispositif auprès des marques captives et développer les opérations de *covering*.

6.6.3.2.3 Boutiques éphémères

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

Cet axe de commercialisation complémentaire à la commercialisation traditionnelle permettra à Nouvelle Carmila de poursuivre une commercialisation opportuniste d'espaces vacants, par exemple en profitant des saisonnalités pour installer des preneurs dans ses locaux sur une durée limitée. En outre, Nouvelle Carmila peut attirer de nouvelles enseignes prometteuses en leur permettant de tester leur concept avant de s'engager à signer un bail commercial et développer de nouveaux concepts pour fidéliser et attirer de nouveaux clients. A titre d'exemple, le Groupe Carmila a permis à My Cozy Shop, qui offre un concept malin autour du petit équipement de la maison, de bénéficier d'un point de vente physique dans son centre commercial de Chambourcy.

6.6.3.2.4 Partenariat avec des enseignes prometteuses

Nouvelle 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. A ce titre, en juillet 2016, le Groupe Carmila a acquis une participation minoritaire de 20 % dans l'enseigne Square Maker, une enseigne française spécialiste du croque-monsieur revisité, présente sur les centres de Bourges, Toulouse Purpan et Toulouse Labège. Par ailleurs, en 2017, le Groupe Carmila a acquis une participation minoritaire de 25 % dans la société La Barbe de Papa Holding, dont l'enseigne La Barbe de Papa, un coiffeur-barbier, est présente sur les centres de Cholet et Saint-Jean-de-Védas – Montpellier et de 15 % dans la société Aug'Car, dont les enseignes boulangeries Augustin sont présentes sur les centres commerciaux de Brest et de Nantes Beaujoire.

6.6.3.2.5 Nouveaux concepts développés en collaboration avec le Groupe Carrefour

Le Groupe Carmila a développé en collaboration avec le Groupe Carrefour de nouveaux concepts prometteurs en phase avec les nouvelles tendances de consommation, tels que des espaces dédiés aux secteurs de la santé, ou en diversifiant son offre de restauration afin d'attirer de nouveaux clients et de les fidéliser. Le Groupe Carmila a ainsi attiré de nombreuses enseignes différentiantes, comme Sostrene Grenes sur le centre de Coquelles, Hema sur le centre de Labège, Spartoo.com sur le centre de Reims Tinqueux ou encore Kiko, Maybelline et Beauty Success, et des enseignes de restauration innovantes, telles que Steak n Shake sur le centre commercial de Coquelles, O'Tacos sur le centre commercial de Bay 1 et Mythic Burger sur le centre commercial de Bourges. Le secteur de la santé est aussi représenté, avec l'installation d'un cabinet dentaire sur le centre de Villejuif et d'un cabinet médical sur le centre de Montluçon.

6.6.3.3 Une base de locataires solide et diversifiée

Avec 5 812 baux sous gestion au 31 décembre 2016, le Groupe Nouvelle Carmila dispose d'une base de locataires solide et diversifiée, le Groupe Carrefour représentant moins de 1% des loyers nets en 2016. Les loyers contractuels en base annualisée se sont élevés à 297,8 millions d'euros au 31 décembre 2016.

6.6.3.3.1 Principaux locataires-commerçants

Au cours de l'exercice 2016, les 15 premiers locataires-commerçants du Groupe Nouvelle Carmila ont représenté 19,4 % des loyers contractuels en base annualisée, et aucun des locataires-commerçants ne représentait seul plus de 2,0 % des loyers contractuels en base annualisée.

Le tableau suivant présente les loyers contractuels en base annualisée et le secteur d'activité des 15 locataires les plus importants du Groupe Nouvelle Carmila au 31 décembre 2016 :

Locataire	Secteur d'activité	Loyers contractuels en base annualisée 2016 (M€)	Loyers contractuels en base annualisée 2016 (%)
H&M	Equipement de la personne	5,4	1,8 %
FEU VERT	Services	5,2	1,7 %
ALAIN AFFLELOU	Santé et beauté	5,2	1,7 %
CAMAIEU	Equipement de la personne	5,1	1,7 %
MCDONALD`S	Restauration	4,3	1,5 %
ORANGE	Services	4,2	1,4 %
FLUNCH	Restauration	3,8	1,3 %
NOCIBE	Santé et beauté	3,5	1,2 %
C&A	Equipement de la personne	3,5	1,2 %
MICROMANIA	Culture, cadeaux et loisirs	3,4	1,1 %
CELIO	Equipement de la personne	3,3	1,1 %
ZARA	Equipement de la personne	3,1	1,0 %
YVES ROCHER	Santé et beauté	2,7	0,9 %
SEPHORA	Santé et beauté	2,7	0,9 %
JULES	Equipement de la personne	2,4	0,8 %
Total		**57,8**	**19,4 %**

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

Fin 2016, le Groupe Nouvelle Carmila avait contractualisé plus de 5 800 baux répartis de façon équilibrée entre différents secteurs d'activité. Le secteur d'activité de l'équipement de la personne représente, avec 36,8 % des loyers contractuels en base annualisée au 31 décembre 2016, la principale source de revenus de Nouvelle Carmila.

Le tableau suivant présente la répartition des loyers contractuels en base annualisée du Groupe Nouvelle Carmila par secteur d'activité au 31 décembre 2016 :

Secteur d'activité	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée 2016 (M€)	Loyers contractuels en base annualisée 2016 (%)
Equipement de la personne	1 450	109,6	36,8 %
Santé et beauté	1 118	56,3	18,9 %
Culture, cadeaux et loisirs	863	46,2	15,5 %
Alimentation et restauration	831	38,4	12,9 %
Services	1 232	25,2	8,4 %
Equipement du ménage	283	21,1	7,1 %
Autre	35	1,1	0,4 %
Total	**5 812**	**297,8**	**100.0 %**

6.6.3.3.3 Répartition des loyers contractuels par enseignes en base annualisée

Le Groupe Nouvelle Carmila loue principalement ses emplacements à de grandes enseignes internationales et nationales reconnues pour favoriser la visibilité de ses centres, ainsi qu'à des enseignes locales pour renforcer son ancrage au niveau local. Les loyers contractuels en base annualisée sont répartis de façon équilibrée entre les différents types d'enseignes. Au 31 décembre 2016, les grandes enseignes internationales représentaient 55,3 % des loyers contractuels en base annualisée du Groupe Nouvelle Carmila (contre 54,2 % au 31 décembre 2015) et les enseignes

nationales représentaient 28,8 % des loyers contractuels en base annualisée (contre 29,6 % au 31 décembre 2015). Les enseignes locales représentaient 15,9 % des loyers contractuels en base annualisée au 31 décembre 2016 (contre 16,2 % au 31 décembre 2015).

Le tableau suivant présente la répartition entre enseignes internationales, enseignes nationales et enseignes locales, des loyers contractuels en base annualisée du Groupe Nouvelle Carmila en 2015 et 2016 :

Catégorie d'enseignes	Au 31/12/2015			Au 31/12/2016		
	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	%/Total
Enseignes internationales	1 987	143,4	54,2 %	2 402	165	55,3 %
Enseignes nationales	1 758	78,2	29,6 %	1 932	86	28,8 %
Enseignes locales	1 248	42,9	16,2 %	1 479	47	15,9 %
Total	**4 993**	**264,6**	**100,0 %**	**5 812**	**297,8**	**100,0 %**

Le tableau suivant présente la répartition entre enseignes internationales, enseignes nationales et enseignes locales, des loyers contractuels en base annualisée du Groupe Nouvelle Carmila par pays en 2016 :

Catégorie d'enseignes	Au 31/12/2016		
	France	Espagne	Italie
Enseignes internationales	58 %	54 %	31 %
Enseignes nationales	28 %	25 %	51 %
Enseignes locales	14 %	21 %	18 %

6.6.4 Structure des baux et loyers

La quasi-totalité des baux conclus par le Groupe Nouvelle Carmila dans le cadre de son activité sont des baux commerciaux. Les baux commerciaux conclus par le Groupe Nouvelle Carmila sont d'origines diverses, du fait des acquisitions successives des actifs en France, en Espagne et en Italie, et ont donc à la fois des durées et des modalités juridiques différentes (voir la Section 6.10.3 « Réglementation – Régime applicable aux baux commerciaux » du présent document).

6.6.4.1 Durée 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 Nouvelle Carmila, d'une durée habituelle de dix ans ou de douze ans, peuvent comporter des stipulations expresses contraires. La faculté du bailleur de résilier à l'issue de chaque période triennale est principalement restreinte pour construction, reconstruction ou surélévation de l'immeuble existant. En outre, la faculté de résiliation judiciaire du bail n'est ouverte au bailleur qu'en cas de manquement du locataire à ses obligations (voir la Section 6.10.3.1 « Réglementation – Régime applicable aux baux commerciaux – Régime des baux commerciaux en France » du présent document).

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.

6.6.4.2 Faculté de renégociation

Au 31 décembre 2016, la maturité moyenne des baux du Groupe Nouvelle Carmila est de 4,8 années, dont 4,9 années en France, 4,6 années en Espagne et 4,3 années en Italie.

Le tableau suivant présente les dates d'expiration des baux commerciaux relatifs au portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila pour la période courant de 2016 à 2026 (données au 31 décembre 2016) :

Echéancier des baux	Nombre de baux	Maturité[(1)]	Loyers contractuels en base annualisée (M€)	Part des baux échus/ Loyers contractuels en base annualisée (%)
Echus au 31/12/2016	564	-	27,9	9,4 %
2017	690	0,5	24,7	8,3 %
2018	454	1,5	23,8	8,0 %
2019	503	2,6	20,7	6,9 %
2020	616	3,4	28,3	9,5 %
2021	659	4,4	32,6	10,9 %
2022	405	5,4	22,8	7,7 %
2023	425	6,4	24,0	8,1 %
2024	414	7,6	25,4	8,5 %
2025	367	8,8	18,4	6,2 %
2026	400	9,6	25,4	8,5 %
Au-delà de 2026	315	17,4	23,8	8,0 %
Total	**5 812**	**4,8**	**297,8**	**100,0 %**

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

En France, outre les mécanismes d'indexation du loyer en fonction de la variation de certains indices (voir la Section 6.10.3.1 « Réglementation – Régime applicable aux baux commerciaux – Régime des baux commerciaux en France » du présent document), les loyers déterminés lors de la conclusion du bail peuvent être révisés à la demande de l'une des parties sous certaines conditions restrictives. Si le loyer du bail concerné est assorti d'une clause d'indexation, ce qui est le cas pour les 3 346 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. Si le bail concerné ne contient qu'un loyer fixe sans aucun mécanisme d'adaptation en cours de bail ni de clause d'indexation, ce qui ne concerne aucun bail conclu en France, chaque partie possède une faculté de demande de révision triennale qu'elle adresse à l'autre partie, en précisant le montant du loyer souhaité, la variation résultant du nouveau loyer ne pouvant excéder 10 % de la valeur locative sauf modification des éléments déterminant la valeur locative des locaux loués ayant entraîné une variation du loyer de plus de 10 %.

En conformité avec les règles applicables aux baux commerciaux (voir la Section 6.10.3.1 « Réglementation – Régime applicable aux baux commerciaux – Régime des baux commerciaux en France » du présent document), le Groupe Nouvelle Carmila procède à la réévaluation des loyers lors du renouvellement des baux. En France, pour les baux conclus par les entités du Groupe Nouvelle Carmila 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 du Groupe Nouvelle Carmila y dérogent.

La renégociation des loyers peut également intervenir lorsque le locataire envisage de céder son droit au bail commercial à l'acquéreur de son fonds de commerce. Bien que le régime des baux commerciaux interdise au bailleur de s'opposer à la cession par le locataire du bail à l'acquéreur de son fonds de commerce, le Groupe Nouvelle Carmila bénéficie de clauses de préemption insérées dans ses baux commerciaux. Dès lors, le Groupe Nouvelle 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 (pour une description du régime applicable à ce type de baux, voir la Section 6.10.3.3 « *Réglementation – Régime applicable aux baux commerciaux – Régime des baux commerciaux en Italie* » du présent document)

6.6.4.3 Mode de fixation des loyers

En France, les baux du Groupe Nouvelle Carmila 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 du Groupe Nouvelle 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 2016, le Groupe Nouvelle Carmila avait contractualisé 3 904 baux comprennent un loyer à double composante et 1 898 baux comprenant un loyer fixe uniquement, représentant respectivement 78,9 % et 20,7 % des loyers contractuels en base annualisée.

Le tableau suivant présente la structure des loyers du Groupe Nouvelle Carmila au 31 décembre 2016 et 2015 :

	Au 31 décembre 2015			Au 31 décembre 2016		
	Nombre de baux	**Loyers contractuels en base annualisée (M€)**	**%/Total**	**Nombre de baux**	**Loyers contractuels en base annualisée (M€)**	**%/Total**
Baux avec clause variable	3 440	205,0	77,5 %	3 914	236,3	79,3 %
Dont baux avec loyer minimum garanti et loyer variable additionnel	3 435	204,7	77,4 %	3 904	235,0	78,9 %
Dont baux uniquement à loyer variable	5	0,3	0,1 %	10	1,3	0,4 %
Baux sans clause variable avec uniquement loyer fixe	1 553	59,6	22,5 %	1 898	61,6	20,7 %
Total	**4 993**	**264,6**	**100,0 %**	**5 812**	**297,8**	**100,0 %**

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.

En outre, en France, le loyer de base, qu'il soit uniquement fixe ou à minimum garanti, est contractuellement indexé sur l'indice des loyers commerciaux publiée par l'INSEE (« **ILC** »). La Loi Pinel ayant supprimé la référence à l'indice du coût de la construction des immeubles à usage d'habitation publié par l'INSEE (« **ICC** »), seul les baux en cours lors de l'entrée en vigueur de ladite loi sont susceptibles de contenir une indexation selon l'indice ICC. L'indexation des loyers survient, pour la majorité des baux, aux dates anniversaires de remise des locaux, et, pour certains baux, au 1er janvier. En Espagne, les loyers sont contractuellement indexés sur l'indice des prix à la consommation (« **IPC** ») au 1er janvier de chaque année. En Italie, les baux soumis au régime de la location immobilière intègrent une clause d'indexation annuelle qui ne peut excéder 75 % de la variation de l'indice trimestriel ISTAT (indice des prix à la consommation). Les baux soumis aux règles relatives à la location gérance ou à la location de fonds de commerce comprennent une clause d'indexation annuelle qui ne peut excéder 100 % de la variation de l'indice trimestriel ISTAT.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des baux conclus par Nouvelle Carmila par indice de révision au 31 décembre 2016 et 2015 :

	Au 31 décembre 2015			Au 31 décembre 2016		
	Nombre de baux	**Loyers contractuels en base annualisée (M€)**	**%/Total**	**Nombre de baux**	**Loyers contractuels en base annualisée (M€)**	**%/Total**
Baux indexés à l'ILC	2 127	143,0	54,0 %	2 490	163,1	54,7 %
Baux indexés à l'ICC	708	30,7	11,6 %	663	27,0	9,1 %
Baux indexés à l'ILT	-	-	- %	-	-	-
Baux indexés à SERV	124	14,9	5,6 %	118	14,3	4,8 %
Baux indexés à l'IRL	-	-	- %	4	0,0	0,0 %
Baux indexés à l'IPC	1 665	55,3	20,9 %	2 135	71,5	24,0 %
Baux indexés à l'ISTAT	228	16,7	6,3 %	233	18,6	6,2 %
Total baux indexés	4 852	260,6	98,5 %	5 463	294,6	98,9 %
Total baux non révisables	141	4,0	1,5 %	169	3,3	1,1 %
Total	**4 993**	**264,6**	**100,0 %**	**5 812**	**297,8**	**100,0 %**

6.6.5 Une politique marketing différenciante

La politique marketing de Nouvelle Carmila constitue un élément clé de la valorisation des centres commerciaux. Le Groupe Carmila a mis en place un marketing local et digital autour du thème « Un Air de Famille », qui contribue à différencier ses centres commerciaux et à développer leur attractivité afin d'attirer et fidéliser les locataires-commerçants et leurs clients.

Nouvelle Carmila, convaincu que le digital est une source d'opportunités pour le développement de ses activités, vise à (i) maximiser la visibilité de ses centres commerciaux *via* une démarche marketing omni-canal reposant sur des solutions de marketing local et digital, (ii) accompagner, en tant que « foncière commerçante », les locataires-commerçants dans le développement de leurs activités et (iii) mettre le numérique au service des commerçants en créant de nouveaux outils digitaux. Cette stratégie digitale est impulsée par une équipe de 18 membres dirigée par des experts de l'industrie.

A la date du présent document, Nouvelle Carmila ne facture pas aux locataires-commerçants les coûts des services proposés. A terme, Nouvelle Carmila envisage, dans un premier temps, de mettre en œuvre un système de « *freemium* », facturant aux locataires-commerçants les coûts des services *premium* tout en maintenant la gratuité des services de base. Dans un second temps, Nouvelle Carmila entend facturer pour leur totalité aux locataires-commerçants les coûts liés aux services proposés. A plus long terme, il est envisagé une refacturation des coûts des services proposés augmentée d'une marge.

6.6.5.1 Un marketing local et digital

Le Groupe Carmila a mis en place un marketing local et digital autour du thème « Un Air de Famille », avec des parcours client repensés, des façades modernisées, des arches colorées marquant les entrées et des aménagements intérieurs incluant de nombreux espaces de rassemblement et des aires de jeux pour enfants.

Sa stratégie marketing repose en partie sur les directeurs de centres qui mettent en place un ensemble d'actions ciblées au niveau local :

- des animations au quotidien dans les centres commerciaux, avec plus de 900 animations réalisées en 2016 ;

- des opérations en collaboration avec le Groupe Carrefour, co-construites avec les directeurs des hypermarchés ;

- des actions originales pour communiquer localement, y compris sur les réseaux sociaux tels que Facebook et Instagram, afin d'accroître la visibilité du centre commercial et des boutiques qu'il accueille ; et

- l'organisation d'actions de solidarité ou d'opérations évènementielles au service des clients afin de développer l'animation dans les centres.

Dans la mise en œuvre de sa stratégie marketing, le Groupe Carmila peut s'appuyer sur des bases de données locales bien qualifiées et constamment enrichies, lui permettant d'organiser la diffusion du bon message au bon client au bon moment, grâce :

- aux données clients collectées à travers la création d'un « *opt-in* » commun entre les hypermarchés du Groupe Carrefour et les centres commerciaux, par lequel un client accepte l'utilisation de ses données par les deux groupes ; et

- aux données collectées directement par le Groupe Carmila, dont (i) des données clients personnelles collectées par le biais des connections clients au réseau WIFI accessible dans les centres, des offres « fidélité » proposées aux clients, l'organisation de jeux concours et (ii) des données comportementales permettant d'analyser le comportement d'achat du client et son parcours dans le centre, notamment grâce aux balises de géolocalisation installées dans ses centres.

Les outils géomarketing développés en interne par le Groupe Carmila, en collaboration avec le Groupe Carrefour, permettront au Groupe Nouvelle Carmila de (i) connaitre la base de clients de ses centres ou des hypermarchés du Groupe Carrefour afin de leur adresser les bons messages et d'adapter son offre et (ii) cibler de nouveaux clients, sur la base des « *lookalike* » via Facebook et Google, en leur adressant des offres similaires à celles proposées aux clients de ses locataires-commerçants ayant les mêmes caractéristiques et comportements d'achat.

6.6.5.2 Une « foncière commerçante »

Le Groupe Carmila déploie une stratégie *B-to-B-to-C* innovante basée sur une nouvelle relation bailleur-preneur collaborative, pensée dans une logique d'accompagnement des locataires-commerçants dans le développement de leurs chiffres d'affaires, avec une offre de services dédiés. Il met à disposition de ses locataires-commerçants un ensemble de solutions digitales et locales afin d'accroître leur chiffre d'affaires, renforcer leur solvabilité et améliorer la réversion lors des renouvellements des baux.

Pour renforcer cette démarche, le Groupe Carmila a adopté un positionnement d'agence de marketing local et digital, avec la mise en place d'un « Kiosque des Services » proposant des solutions marketing « clé-en-main », sur-mesure, et omni-canal, adaptées aux moments clés de l'activité commerçante (ouverture, promotion, etc.) pour informer, recruter et fidéliser les clients. Cette offre est pilotée localement par les directeurs de centres, interlocuteurs au quotidien des locataires-commerçants, qui bénéficient d'une connaissance approfondie de la zone de chalandise et peuvent rapidement mettre en place les services dédiés.

Dans le cadre du « Kiosque des Services », le Groupe Carmila développe un ensemble de services innovants pour ses locataires-commerçants. Plus spécifiquement, il propose aux locataires-commerçants deux services « clé-en-main » : (i) le service de « faire-part » permettant de faire découvrir une nouvelle offre de manière simple, rapide et peu coûteuse, et (ii) le service « bouche-à-oreille » permettant d'optimiser la diffusion d'une offre promotionnelle ou l'invitation à des ventes privées au niveau local. Il propose également des services sur-mesure permettant d'accompagner une boutique en perte de vitesse en expérimentant une nouvelle solution marketing, avec par exemple la diffusion de coupons de réduction.

En particulier, le programme « *Boost* » permet d'accompagner individuellement des locataires-commerçants sur plusieurs mois (généralement six mois) au niveau local à travers des actions commerciales ciblées en vue d'améliorer dans la durée la notoriété et d'augmenter le chiffre d'affaires des locataires-commerçants, ainsi que le taux de transformation du client. Ce programme est piloté localement par les directeurs de centre, qui peuvent proposer aux locataires-commerçants la mise en place d'actions physiques en boutique (organisation de pré-soldes ou de soirées privées par exemple) et digitales (vitrine digitale sur Google business, relais sur les réseaux sociaux avec l'organisation de concours) en fonction de leurs besoins et des particularités de leur clientèle.

Enfin, le Groupe Carmila a également développé un outil marketing baptisé « Nestor », mis à disposition des locataires-commerçants, leur permettant de piloter leur présence digitale sur les outils des centres commerciaux.

Le Groupe Carmila accompagne ainsi plus de 100 commerçants par mois en développant des actions marketing clé en main ou sur mesure, utilisant l'ensemble du dispositif digital multi-canal développé. Les différentes actions mises en place démontrent l'efficacité de l'ensemble du dispositif sur le chiffre d'affaires des commerçants.

6.6.5.3 Une « foncière innovante », agrégeant des services destinés aux clients

Le Groupe Carmila développe également un ensemble de projets innovants visant à enrichir la relation clients, en utilisant le centre commercial comme agrégateur de services pour les clients du centre, via un outil de marketing relationnel et des outils digitaux.

Dans un monde hyperconnecté, cette stratégie s'appuie sur une vision globale du parcours client et vise à renforcer la visibilité des centres sur Internet, notamment par le biais des réseaux sociaux (Facebook, Google, Instagram, etc.), et en particulier sur smartphone. Au 31 décembre 2016, le Groupe Carmila disposait en France de 72 sites web pour les centres commerciaux (contre 66 en 2015) et de 80 applications iOs et Android. En 2016, les sites web du Groupe Carmila ont ensemble reçu 5 millions de visites pour 3,7 millions de visiteurs uniques (soit une augmentation de 57 % par rapport en 2015) et le Groupe Carmila a obtenu 89 millions de « *reach* » Facebook.

Le Groupe Carmila propose notamment aux locataires-commerçants des possibilités de mise en avant de leurs bons plans et de e-réservation de leurs produits dans une logique web-to-store. Ainsi, les sites internet des centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila permettront (i) la consultation de l'offre des locataires-commerçants, (ii) la réservation en ligne de produits des boutiques des locataires-commerçants du centre (plus de 200 points de vente proposent la réservation en ligne) offrant une vitrine digitale pour le centre commercial et (iii) des services de réservations en ligne (restaurant sur place et à emporter, coiffeur, dentiste, médecin, etc.). Les applications et sites web des centres du Groupe Carmila relayent ainsi en permanence plus de 1 500 « bons plans » et 60 000 produits et services accessibles à la e-réservation.

Enfin, afin de proposer davantage de solutions innovantes pour accompagner ses locataires-commerçants, en 2016, le Groupe Carmila a créé « Carmilab », un incubateur interne dédié à l'innovation et au digital. A l'aide d'outils digitaux (réseaux sociaux, parcours digital du consommateur, bases de données) développés en collaboration avec les équipes du Groupe Carrefour, qui permettent de mieux connaître les comportements des clients au niveau local, Carmilab a facilité l'expérimentation de 50 projets multicanal dans tous les domaines : CRM & data, marketing relationnel et local, cross canal, nouveaux concepts et nouvelles activités.

6.6.5.4 Une expérience clients enrichie grâce à l'installation d'un Wi-Fi performant

Le Wifi est la technologie universelle permettant de connecter à Internet les appareils sans fil (téléphones, tablettes, ordinateurs, etc). Les clients des centres commerciaux sont de plus en plus tournés vers des usages de divertissement (vidéos, tv, musiques, jeux, etc) très consommateurs de data. La data est la quantité d'informations nécessaire pour l'affichage d'un contenu, et plus un contenu est consommateur de data, plus il doit être relié à un Wifi très haut débit.

A la date du présent document, 70 centres du Groupe Carmila étaient équipés d'un accès Wifi avec un débit descendant compris entre 1 et 5 Mo par seconde. Le Groupe Carmila équipe progressivement ses centres commerciaux d'un Wifi très haut débit avec des débits descendants compris entre 60 et 100 Mo par seconde, offrant aux clients une connexion d'une qualité supérieure par rapport à celle habituellement disponible dans un centre commercial. 50 centres commerciaux ont été équipés du Wifi très haut débit et un total de 112 centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila devraient être équipé d'ici la fin du deuxième trimestre 2017.

Grâce à une connectivité optimale dans ses centres, le Groupe Nouvelle Carmila pourra offrir des services et une expérience de divertissement personnalisés aux clients, en allant au-delà du simple

service de connexion. Cette personnalisation, possible grâce à la performance du Wifi, permet de satisfaire les clients et créer avec eux un lien de fidélité. Les locataires-commerçants et les directeurs de centre bénéficieront également d'un accès internet dédié et performant via le Wifi très haut débit.

6.6.6 Présentation détaillée du patrimoine en exploitation du Groupe Nouvelle Carmila

Sur les 205 actifs immobiliers commerciaux constituant le patrimoine du Groupe Nouvelle Carmila, 16 actifs ont généré 38,5 % des revenus locatifs au cours de l'exercice 2016 et représentaient 40,4 % de la valeur d'expertise (droits inclus) et 28,8 % de la surface locative brute au 31 décembre 2016.

Le tableau suivant présente des informations sur ces 16 actifs au 31 décembre 2016 :

Nom du centre, ville	Année d'acquisition	Année de rénovation/ extension	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Nouvelle Carmila (m^2)	Surface totale du site (y compris hypermarché) (m^2)	Participation Groupe Nouvelle Carmila / Site (%)[(2)]
France						
CITE EUROPE (Coquelles)	2014	2016	167	49 754	70 877	72,0 %
THIONVILLE	2015	2017	141	22 298	39 159	63,0 %
LABEGE 2 (Toulouse)	2014	2017	122	21 761	49 398	45,7 %
CHAMBOURCY	2014	2017	72	21 041	55 338	44,0 %
BAY 2 (Collégien)	2014	2015	109	20 733	62 052	37,0 %
CLAIRA (Perpignan)	2014	2013	77	20 709	40 513	15,4 %
BAB 2 (Biarritz)	2014	2017	97	18 688	46 488	52,4 %
PLACE D'ARC (Orléans)	2014	2017	71	13 479	25 431	57,0 %
MONTESSON	2014	2017	58	13 268	37 210	32,8 %
SARAN ORLEANS	2014	2017	50	9 537	31 981	29,5 %
AIX EN PROVENCE	2014	2015	41	8 317	26 613	21,8 %
NICE LINGOSTIERE	2014	2014	52	7 828	33 957	25,4 %
Total France	**-**	**-**	***1 057***	***227 413***	***519 017***	**-**
Espagne						
FAN (Mallorca)	2016	Ouvert 2016	120	40 295	58 898	60,1 %
AS CANCELAS[(1)]	2014	2013	120	39 507	50 262	50,0 %
HOLEA (Huelva)	2014	2013	124	33 509	84 309	40,7 %
Total Espagne	**-**	**-**	***364***	***113 311***	***193 468***	**-**
Italie						
PADERNO	2014	2016	73	15 508	37 639	47,6 %
Total	**-**	**-**	**1 494**	**356 232**	**750 124**	**-**

Le Groupe Nouvelle Carmila sera propriétaire du centre *As Cancelas*, à Saint-Jacques de Compostelle, en Espagne, co-détenu à parts égales (50/50) avec un partenaire, Realia. La société est consolidée par mise en équivalence, la quote-part d'actif mis en équivalence reflétant la juste valeur de l'immeuble de placement du centre commercial.

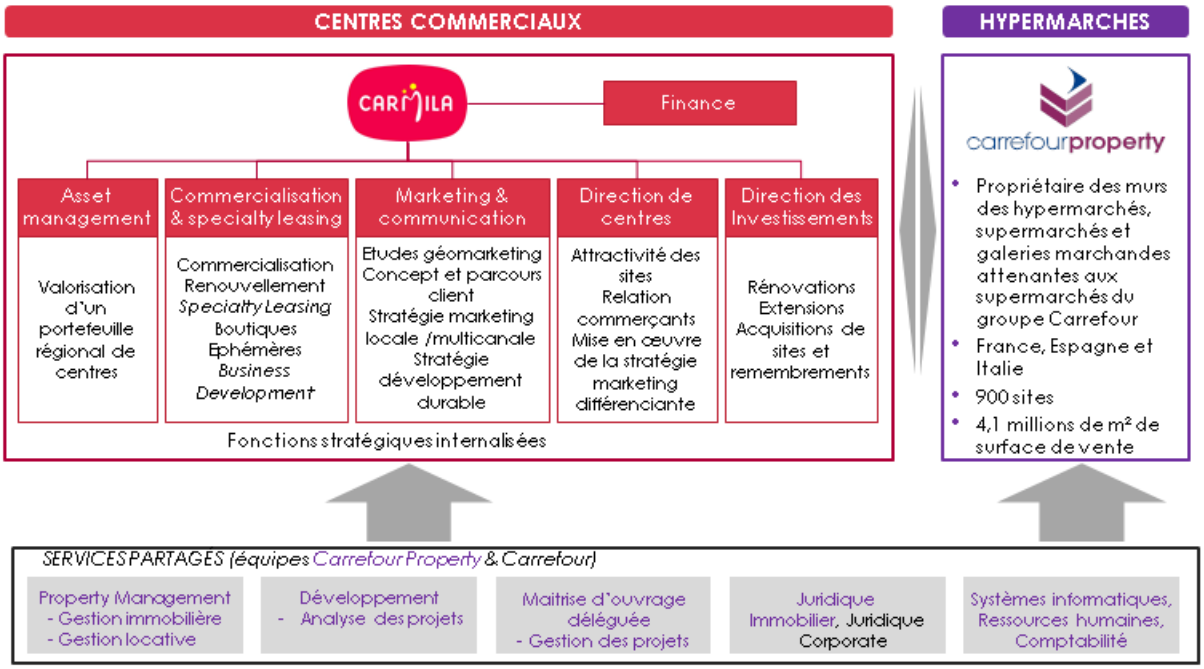
Pour une présentation détaillée du portefeuille d'actifs commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila au 31 décembre 2016, se référer à l'Annexe A « *Présentation détaillée du patrimoine en exploitation du Groupe Nouvelle Carmila au 31 décembre 2016* » du présent document.

6.7 ORGANISATION OPERATIONNELLE ET RELATIONS AVEC LE GROUPE CARREFOUR

6.7.1 Organisation opérationnelle

Nouvelle Carmila disposera de l'ensemble des expertises clés permettant de valoriser et développer son portefeuille: *asset management*, commercialisation et *specialty leasing*, marketing cross-canal et communication, direction des centres, ainsi que les investissements (rénovations, restructurations, extensions et acquisitions). Outre la Convention Rénovations et Développements, dans un objectif de simplicité et d'efficacité, Nouvelle Carmila bénéficiera d'une organisation opérationnelle s'appuyant sur les services du Groupe Carrefour aux termes de plusieurs conventions (voir la Section 6.7.2 « *Organisation opérationnelle et relations avec le Groupe Carrefour – Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour – Convention Rénovations et Développements* » et le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document). Le Groupe Nouvelle Carmila travaillera en coordination avec des entités Carrefour Property, filiales du Groupe Carrefour, et propriétaire des murs des hypermarchés et supermarchés de l'enseigne en France, en Espagne et en Italie, qui assurent la co-promotion, la maîtrise d'ouvrage déléguée, ainsi que le *property management*. Le Groupe Nouvelle Carmila bénéficiera également, pour certaines activités administratives et financières, de prestations de services fournies par plusieurs entités du Groupe Carrefour.

Le schéma ci-dessous présente de façon synthétique l'organisation opérationnelle du Groupe Nouvelle Carmila, ainsi que les principales relations existantes avec les entités du Groupe Carrefour :



6.7.2 Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour

Le Groupe Carmila a conclu avec plusieurs entités du Groupe Carrefour diverses conventions portant principalement sur (i) la rénovation et le développement des centres commerciaux ; (ii) les activités de *property management* ; et (iii) des services administratifs et financiers. Dans le cadre de la réalisation de la Fusion entre Carmila et Cardety, il est envisagé de maintenir l'ensemble des relations contractuelles entre le Groupe Carmila et le Groupe Carrefour, au bénéfice du Groupe Nouvelle Carmila. Les principales conventions conclues par le Groupe Carmila avec des entités du Groupe Carrefour sont décrites au Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document.

6.7.2.1 Convention Rénovations et Développements

Depuis sa création, le Groupe Carmila met en œuvre un important programme de rénovation et d'extension de ses centres commerciaux, en coordination avec des entités Carrefour Property, filiales du Groupe Carrefour et propriétaire des murs des hypermarchés et supermarchés de l'enseigne en France, en Espagne et en Italie. En avril 2014, le Groupe Carmila a notamment conclu avec le Groupe Carrefour une convention de rénovations et développements d'une durée initiale de 10 ans, dont l'objectif est de créer un partenariat entre les deux groupes en vue de mettre en place en France, en Espagne et en Italie une stratégie de renforcement de l'attractivité et d'optimisation de la valeur de sites commerciaux co-détenus entre le Groupe Carrefour (hypermarchés et parkings) et le Groupe Carmila (centres commerciaux). Voir la Section 6.6.2.2 « *Description du patrimoine et des activités de Nouvelle Carmila – Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour – Un programme d'extensions/restructuration d'envergure* » et le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document pour plus de détails sur la Convention Rénovations et Développements).

6.7.2.2 Activités de gestion locative et de *property management*

Aux termes de mandats, le Groupe Carmila a confié à des entités Carrefour Property, filiales du Groupe Carrefour, les activités gestion locative (suivi administratif et comptable des baux) et de *property management* (gestion des sites sur tous les aspects administratifs, juridiques et suivi budgétaire) des centres commerciaux en France, en Espagne et en Italie. Pour plus de détails, voir le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document.

6.7.2.3 Conventions de prestations de services

Le Groupe Carmila a conclu plusieurs contrats de prestations de services avec des entités du Groupe Carrefour aux termes desquels Carrefour ou ses affiliés s'engagent à assurer une mission d'assistance, de conseil et de prestations de services auprès de Carmila et ses filiales dans les domaines comptable, fiscal, juridique et administratif. Pour plus de détails, voir le Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document.

6.8 FOURNISSEURS

La totalité des prestations afférentes à la gestion des centres commerciaux (nettoyage, élimination des déchets, entretien de l'éclairage et de la climatisation, services de sécurité, etc.) sont réalisées par des prestataires extérieurs au Groupe Nouvelle Carmila, dans le cadre de contrats conclus par des entités Carrefour Property, en leur qualité de *property manager*. Les entités Carrefour Property cherchent à conclure des contrats communs à plusieurs centres afin d'optimiser les coûts. Le Groupe Carmila a également recours à certains prestataires de services pour la mise en oeuvre de sa stratégie digitale, tels que SFR et Hub One, opérateurs et intégrateurs de solutions Wifi pour ses centres commerciaux. Le Groupe Nouvelle Carmila estime n'avoir aucune forme de dépendance vis-à-vis de ses fournisseurs et prestataires.

6.9 SYSTEMES INFORMATIQUES

Les systèmes d'information ont pour objectif de répondre aux besoins et de satisfaire aux exigences du Groupe Nouvelle Carmila en matière de :

- sécurité et confidentialité, les systèmes devant bloquer la divulgation d'informations à des personnes non autorisées ;

- fiabilité et intégrité, les altérations, suppressions ou ajouts d'informations non autorisées devant être empêchés ;

- disponibilité, les systèmes devant fonctionner dans des délais et conditions de performance optimaux ; et de

- traçabilité de l'information, afin d'assurer la possibilité d'un contrôle systématique des accès, des actions ou des échanges réalisés.

Le Groupe Carmila a recours aux services du Groupe Carrefour en matière de systèmes d'information. La Direction informatique de Carrefour Property assiste le Groupe Carmila dans l'élaboration des orientations de la stratégie relative aux systèmes d'information, pilote et supervise la mise en œuvre des projets informatiques et assure la gestion des ressources et du budget dédié aux systèmes d'information. La Direction informatique participera à la conception et l'articulation des projets du Groupe Carmila et est associée aux phases préparatoires afin de pouvoir (i) identifier les risques inhérents au projet, et en particulier ceux relatifs à la protection de l'information, (ii) définir les besoins de sécurité et les actions de sécurisation à intégrer au projet.

Un certain nombre de modules et innovations sont à l'étude afin de capitaliser sur l'excellence opérationnelle du Groupe Carmila, promouvoir une culture de décision basée sur des données (*Big Data*), et plus généralement accélérer le développement numérique et renforcer la stratégie de gestion de la relation client (*Cloud CRM*).

6.9.1 Les systèmes d'exploitation

Afin de répondre aux besoins d'analyse et de *reporting*, certains systèmes d'information spécifiques ont été développés au sein de la direction immobilière du Groupe Carrefour et s'articulent notamment autour de l'application de gestion locative et immobilière « Altaïx » et de l'application de visualisation des données « Qlikview ».

Ces différentes bases de *reporting* permettent de piloter toute l'activité de :

- Gestion Locative (relation avec les locataires) via différents indicateurs métiers (vacance, impayés, état locatif, suivi des mouvements, échéances des baux, vision cartographique de certains indicateurs avec des plans orientés à l'échelle….

- Gestion Immobilière (gestion des charges communes) via des indicateurs comme le suivi budgétaire, benchmark sur les niveaux de charges, suivi des factures fournisseurs.

6.9.2 Autres applications et systèmes informatiques

Le Groupe Carmila utilise également des applications et des systèmes d'exploitation pour la gestion financière et comptable. Ces systèmes s'articulent autour d'un outil de *reporting* et de consolidation permettant de préparer les états financiers consolidés et de mesurer la performance des activités du Groupe Carmila. A cette fin, le Groupe Carmila utilise des applications telles que « PeopleSoft », « GED Factures » ou encore « Exabanque ».

Les autres applications et systèmes utilisés par le Groupe Carmila sont principalement « Eurecia » et « Hypervision » pour la gestion des ressources humaines, « Altaïx » et « Global AG » (en phase de projet) pour l'assistance aux différentes missions des syndics ou encore « GED » et « AD Environnement » pour l'archivage et la communication.

6.9.3 Continuité de service du système d'information

Des mesures de sécurité importantes sont en place pour assurer la sécurité des systèmes, des applications et des données du Groupe Carmila et de ses clients. La plus grande attention est accordée aux systèmes de sécurisation et de protection des données personnelles contre les risques de destruction, de vol et d'utilisation frauduleuse ou malveillante.

Un PCA (plan de continuité d'activité est en phase de déploiement au niveau du Groupe Carrefour et plus particulièrement de la Direction Générale, plan auquel Carrefour Property et Carmila sont impliqués dans la définition et la réalisation. Des comités avec les juriste groupes (en charge du projet) sont organisés régulièrement pour la définition et la mise en place.

Seuls sont hébergés sur les sites de Carrefour Property et Carmila les serveurs de fichiers de travail. Ils sont sauvegardés dans le bâtiment de la Direction Générale via un système « Synerway » chaque jour.

Toutes les applications métiers (Peoplsoft, Altaix, GED, Notes, Qliview…) sont hébergées dans des Datacenter sécurisés répondant aux normes en vigueur en matière de lignes et de sauvegarde (redondance, doubles flux electrique et fibre…)..

Carrefour Property s'appuie sur le Groupe Carrefour, ses normes et outils pour opérer les opérations de *backoffice* ainsi que l'infrastructure réseau pour les activités de Carmila.

A l'issue de la Fusion entre les sociétés Carmila et Cardety, le Groupe Nouvelle Carmila bénéficiera des systèmes d'information du Groupe Carmila.

6.10 REGLEMENTATION

Dans la conduite de son activité de gestion et de valorisation des centres commerciaux attenants aux hypermarchés et supermarchés Carrefour, le Groupe Nouvelle Carmila sera tenu de respecter les règles de droit commun relatives à la détention d'actifs immobiliers, l'obtention d'autorisations d'exploitation ainsi que d'autres réglementations régissant notamment les baux commerciaux, l'urbanisme commercial, la santé publique, l'environnement et la sécurité.

6.10.1 Régimes applicables à la détention et à l'administration des actifs immobiliers

6.10.1.1 Régimes applicables à l'administration des actifs immobiliers

6.10.1.1.1 Régimes applicables en France

Les centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila, qu'ils aient été acquis directement ou par le recours au bail à construction sont assujettis aux règlementations relatives à la « copropriété » ou à la « division en volumes », dont l'application résulte habituellement de l'environnement dans lequel ces centres commerciaux sont situés ou sont réalisés. La gestion de 92 centres commerciaux est assurée dans le cadre de la division en volumes, alors que 22 centres commerciaux sont gérés en copropriété.

(i) <u>La copropriété</u>

Le régime de la copropriété, régi par la loi du 10 juillet 1965 et le décret du 17 mars 1967, tels qu'amendés notamment par la loi n° 2014-366 du 24 mars 2014 pour l'accès au logement et un urbanisme rénové (« **Loi ALUR** ») et le décret n°2016-1446 du 26 octobre 2016, s'applique aux centres commerciaux dans lesquels la propriété des hypermarchés, des grandes surfaces spécialisées et des centres commerciaux est répartie entre différents propriétaires. Chaque copropriétaire est titulaire d'un ou plusieurs lots comprenant la propriété exclusive d'une partie privative et d'une quote-part des parties communes, l'ensemble étant doté de règles de fonctionnement contenues dans un « règlement de copropriété ». Le propriétaire dispose sur son lot privatif de l'ensemble des prérogatives attachées au droit de propriété de tout bien immobilier. Il peut également jouir librement des parties communes, à la condition de ne pas porter atteinte aux droits des autres copropriétaires. Les quotes-parts qu'il détient dans les parties communes, attribuées en fonction de la valeur locative des lots concernés, de leur superficie et de leur emplacement, permettent de déterminer les droits de vote détenus par le Groupe Nouvelle Carmila au sein des assemblées de copropriétaires et la quote-part qu'il doit supporter dans l'entretien et les charges de celles-ci. La copropriété est organisée autour d'un règlement de copropriété qui définit les règles relatives à la destination des parties privatives et des parties communes, les conditions de leur jouissance et les règles relatives à l'administration des parties communes. Le règlement de copropriété est publié à la conservation des hypothèques.

L'ensemble des copropriétaires est représenté par le syndicat des copropriétaires dont l'organe exécutif est le syndic. La mission du syndic est de convoquer les assemblées de copropriétaires, d'établir le budget prévisionnel nécessaire à l'entretien et à la conservation des immeubles et d'agir au nom du syndicat des copropriétaires en toutes circonstances pour la sauvegarde de ses intérêts. Chaque année, une assemblée générale de copropriété est convoquée par le syndic afin notamment d'adopter le budget prévisionnel et de valider la réédition des comptes de l'exercice précédent. Elle peut également être convoquée lorsqu'il faut approuver des travaux ou prendre des décisions particulières de la copropriété. Les décisions courantes sont prises à la majorité simple des voix exprimées des copropriétaires présents ou représentés et les décisions d'administration sont prises à la majorité absolue de tous les copropriétaires alors que les décisions les plus importantes sont prises à une double majorité (majorité des membres du syndicat de copropriétaires représentant au moins deux tiers des voix de tous les copropriétaires) ou à l'unanimité.

(ii) La division de volumes

La majorité des actifs immobiliers du Groupe est assujettie à une réglementation dite de « division en volumes ».

La notion de division en volumes est une création de la pratique et trouve son origine dans la nécessité d'organiser des ensembles complexes où se trouvent généralement superposés des ouvrages publics (voirie, lignes ferroviaires, lignes de métro) et des ouvrages privés de nature différente (bureaux, habitations, centres commerciaux).

La division en volumes repose sur l'abandon de la notion classique de l'unicité de la propriété foncière et s'appuie sur la dissociation entre le sol, l'espace et le tréfonds, aboutissant ainsi à la création de volumes en trois dimensions. Le volume immobilier peut être schématiquement défini comme un droit de propriété, détaché du sol, portant sur une tranche tridimensionnelle et homogène d'espace et de tréfonds, correspondant à un immeuble construit ou à construire, de forme géométrique ou non, mais déterminé selon des cotes altimétriques et par référence à des plans cotés. Cette précision apportée dans la délimitation des volumes se retrouve dans l'état descriptif de division en volumes qui contient lui-même une définition très précise des volumes et des éléments qui le composent. L'application de cotes altimétriques permet le découpage des éléments traditionnellement communs (tels que le gros œuvre, les canalisations ou l'assiette foncière) et l'affectation en propriété d'une portion de ceux-ci à un ou plusieurs volumes précis, avec le cas échéant la constitution de servitudes au bénéfice d'autres volumes. À défaut de précision apportée dans l'état descriptif de division en volumes sur l'attribution de ces éléments, ceux-ci seront alors réputés communs à l'ensemble des volumes.

Le système de la division en volumes se distingue de celui de la copropriété du fait de l'absence de parties communes appartenant de façon indivise à plusieurs propriétaires de volumes et dont une quote-part de parties communes serait attachée à chaque volume. En l'absence de parties communes entre les différents volumes, la desserte de chaque volume est subordonnée à la constitution de servitudes de passages ou d'accès. Certains volumes, en fonction de leur situation, vont bénéficier de ces servitudes et d'autres vont en être grevés. Dans la division en volumes, les rapports entre propriétaires de volumes immobiliers, les servitudes, les contraintes d'urbanisme et les règles de fonctionnement de la division en volumes sont régis dans un document dénommé « État descriptif de division en volumes ».

La gestion de l'ensemble immobilier et le respect des règles édictées dans l'état descriptif de division sont assurés par une association syndicale ou une association foncière urbaine libre (« **AFUL** ») spécialement constituée entre les propriétaires des volumes, qui en sont les membres. Contrairement à la copropriété, les règles de délibération au sein de l'AFUL sont librement décidées entre les propriétaires, lors de la rédaction des statuts de l'AFUL. L'état descriptif de division en volumes, tout comme les statuts de l'AFUL, est publié à la conservation des hypothèques.

6.10.1.1.2 Régime applicable en Espagne

L'ensemble des actifs du Groupe situés en Espagne sont soumis au régime de la copropriété d'immeubles issu de la loi du 21 juillet 1960 n°49/1960 (*Ley de propiedad horizontal* ou « **LPH** »), telle qu'amendée notamment par la loi du 26 juin 2013 n°8/2013 (*Ley de rehabilitación, regeneración y renovación urbanas*).

En application de ces dispositions, chaque propriétaire est titulaire (i) d'un droit de propriété unique et exclusif sur une partie privative fonctionnant de façon indépendante par rapport aux autres parties privatives et définie dans l'état descriptif de la propriété ainsi que sur les éléments architecturaux et les installations propres à cette partie privative et (ii) d'un droit de copropriété sur les parties communes et les différents services de la propriété, l'acte de division octroyant à chaque propriétaire une quote-part des parties communes. Les droits de copropriétaires sur les parties privatives et sur les

quotes-parts de parties communes sont définis dans l'acte constitutif de la copropriété ainsi que dans ses statuts.

Les obligations principales à la charge des copropriétaires consistent essentiellement dans la contribution, pour leur quote-part, à l'entretien et aux différentes charges de la copropriété. Les décisions de l'association des copropriétaires, laquelle est formée par l'ensemble propriétaires de parties privatives, sont prises à une double majorité (majorité des votes et majorité des parts), les décisions les plus importantes étant prises à la majorité renforcée ou à l'unanimité.

6.10.1.1.3 Régime applicable en Italie

Dans le cadre de l'activité du Groupe en Italie, Carmila Italie est propriétaire de lots comprenant à la fois la propriété exclusive d'une partie privative et d'une partie commune, sur laquelle pèse une servitude au profit des autres propriétaires. L'acte notarié de servitude concernant la partie commune est annexé au règlement de gestion des parties communes qui organise les relations entre les propriétaires.

Les propriétaires ont l'obligation de constituer un *consortium* de propriétaires, donnant mandat à une société de gestion ayant une mission similaire à celle conférée à un syndic en droit français. La société de gestion est chargée de convoquer les assemblées de propriétaires, d'établir le budget prévisionnel et de faire appliquer le règlement annexé à l'acte de servitude.

6.10.1.2 Régimes applicables à la détention et l'acquisition des actifs immobiliers

6.10.1.2.1 Régime applicable en France

Le Groupe Nouvelle Carmila détient la grande majorité de ses actifs immobiliers en pleine propriété pour certains actifs *via* des contrats de vente d'immeubles à construire. Toutefois, certains actifs du Groupe sont détenus par le recours au bail à construction, au bail emphytéotique et/ou au crédit-bail immobilier.

(i) Contrat de vente d'immeubles à construire

La majorité des actifs du Groupe Nouvelle Carmila en France ont été acquis dans le cadre de contrats de vente d'immeubles à construire c'est-à-dire un contrat par lequel le vendeur s'oblige à édifier un immeuble dans un délai déterminé par le contrat. Ce type de vente est désigné comme une vente « en l'état futur d'achèvement », ce qui signifie qu'elle intervient au moyen d'un contrat de vente d'immeubles à construire par lequel le vendeur transfère immédiatement à l'acquéreur ses droits sur le sol (propriété, droits indivis, droits réels) et, le cas échéant, sur les constructions déjà réalisées. Les constructions à venir deviennent la propriété de l'acquéreur au fur et à mesure de leur édification, moyennant le paiement d'un prix établi selon un échéancier en fonction de l'état d'avancement des travaux.

Le vendeur, sur lequel pèse l'obligation de construire l'immeuble, conserve les pouvoirs de maître de l'ouvrage jusqu'à la réception des travaux, tel que celui de choisir les architectes, entrepreneurs et autres techniciens. Le vendeur est par ailleurs tenu envers l'acquéreur des garanties dont sont traditionnellement tenus les constructeurs et notamment la garantie contre les vices apparents et les défauts d'isolation phonique.

(ii) Bail à construction

Certains sites du Groupe Nouvelle Carmila sont détenus dans le cadre d'un « bail à construction », c'est-à-dire un bail consenti pour une durée allant de 18 à 99 ans, en vertu duquel le preneur est titulaire d'un droit de propriété temporaire sur le sol et les constructions qu'il s'engage à réaliser. Lors de la conclusion du contrat, le loyer est établi librement entre les parties. Durant la durée du bail à

construction, le preneur s'acquitte auprès du bailleur du loyer convenu ainsi que de toutes les charges, taxes et contributions relatives tant au terrain qu'aux constructions. Sauf clause contraire, le bailleur devient propriétaire des constructions édifiées sur le terrain à l'extinction du bail à construction et la remise des constructions à l'issue du bail s'effectue sans indemnité, sauf convention contraire des parties. Le bail à construction opérant un transfert temporaire de la propriété du sol et des constructions édifiées, il doit être publié à la conservation des hypothèques.

(iii) Bail emphytéotique

Le Groupe Nouvelle Carmila a également conclu des baux emphytéotiques pour certains centres commerciaux en vertu desquels, pendant une durée de 18 à 99 ans, le bénéficiaire devient titulaire d'un « droit de propriété temporaire » en contrepartie d'un loyer modique convenu. Le bénéficiaire peut ainsi louer librement ces biens pendant toute la durée du bail emphytéotique. Ces baux emphytéotiques, dont les conditions sont assez similaires à celles des baux à construction, sont une alternative aux baux à construction dans le cas où les centres commerciaux sont déjà construits et où aucune construction ne doit être édifiée. Comme tout bail d'une durée supérieure à 12 ans, le bail emphytéotique doit être publié à la conservation des hypothèques.

6.10.1.2.2 Régime applicable en Espagne et en Italie

Nouvelle Carmila est propriétaire du sol de certains actifs immobiliers pour lesquels elle a conclu des baux en vertu desquels le preneur a le droit de construire des locaux commerciaux dont il a la propriété.

En Espagne, le Groupe Nouvelle Carmila est propriétaire du sol de certains actifs immobiliers pour lesquels elle a conclu des baux en vertu desquels le preneur a le droit de construire des locaux commerciaux dont il a la propriété (*derecho de superficie*). Ces baux, ainsi que les *derechos de superficie* correspondant, sont régis par le Code civil espagnol, le droit du sol espagnol (*ley de suelo*) et le droit hypothécaire espagnol (*ley hipotecaria*), la plupart des termes pouvant être fixés librement par les parties.

La totalité des actifs du Groupe en Italie sont détenus en pleine propriété. Les droits réels sur les actifs immobiliers doivent faire l'objet d'une publicité au registre immobilier du lieu de situation de l'actif.

6.10.2 Régimes applicables aux autorisations d'urbanisme et d'exploitation commerciale

6.10.2.1 Régime applicable en France

6.10.2.1.1 Permis de construire

Dans le cadre de la construction d'extensions et de restructuration des centres commerciaux, le Groupe Nouvelle Carmila est soumis aux règles relatives à l'obtention d'un 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.

Un permis de construire doit, au préalable, faire l'objet d'un dossier de demande déposé auprès de l'autorité compétente, généralement la mairie de la commune d'implantation, pour délivrer l'autorisation. Le service chargé de l'instruction de la demande de permis de construire recueille, au nom de l'autorité compétente, l'accord ou l'avis des personnes publiques, services ou commissions intéressés par le projet soumis à examen. Par ailleurs, il procède à l'examen de la demande en appréciant la constructibilité du terrain, le respect des règles d'urbanisme (dont les documents d'urbanisme) et les conditions de réalisation du projet. L'autorité compétente se prononce par arrêté et le permis de construire délivré devient exécutoire de plein droit dès lors qu'il a été procédé à sa

notification et à sa transmission au préfet. Pour devenir définitif, il doit être purgé de tout recours/retrait et doit donc faire l'objet de mesures de publicité sur le terrain et à la mairie aux fins d'information des tiers pendant deux mois consécutifs.

6.10.2.1.2 Autorisations d'exploitation commerciale

Dans le cadre de ses activités de gestion, de développement et de valorisation de centres commerciaux, le Groupe Nouvelle Carmila est soumis aux règles propres aux autorisations d'exploitation commerciale. Une autorisation d'exploitation commerciale (« **AEC** ») est requise dans le cadre de la création d'un magasin ou d'un ensemble commercial, d'une surface de vente supérieure à 1 000 m² (400 m² pour Paris) ou de l'extension de la surface de vente d'un magasin ou d'un ensemble commercial, ayant atteint ou devant dépasser les 1 000 m² (400 m² pour Paris). Les commerces concernés par cette règlementation sont les commerces à prédominance alimentaire, les commerces de détail et les activités de prestations de services à caractère artisanal. La Loi Pinel ainsi que le décret n°2015-165 du 12 février 2015 relatif à l'aménagement commercial ont sensiblement modifié le régime de l'autorisation d'exploitation commerciale en le fusionnant avec la procédure de demande de permis de construire.

Les projets nécessitant un permis de construire bénéficient en effet d'une procédure de « guichet unique », dans le cadre de laquelle le porteur du projet doit déposer un seul dossier, portant tant sur la demande de permis de construire que sur celle relative à l'autorisation d'exploitation commerciale. Cette demande doit être déposée auprès de l'autorité compétente en matière d'urbanisme (permis de construire), laquelle saisit pour avis la commission départementale d'aménagement commercial (« **CDAC** »). Un avis défavorable de celle-ci contraint le maire à ne pas délivrer le permis de construire demandé. En revanche, un avis favorable permet au maire de poursuivre l'instruction de la demande de permis de construire. L'arrêté de permis de construire délivré vaut à la fois autorisation de construire et autorisation d'exploitation commerciale.

Par ailleurs, s'agissant des projets ne nécessitant pas de permis de construire, leur porteur doit saisir directement la CDAC d'une demande d'autorisation d'exploitation commerciale. Ladite commission rend ensuite une décision de refus ou d'autorisation du projet.

En outre, la Loi ALUR a élargi l'autorisation d'exploitation commerciale à la création ou l'extension d'un point permanent de retrait par la clientèle d'achats au détail commandés par voie télématique, organisé pour l'accès en automobile (dit point « *drive* ») est également soumise à une autorisation d'exploitation commerciale.

6.10.2.2 Régime applicable en Espagne

Le Groupe Nouvelle Carmila, dans le cadre de ses activités en Espagne, est soumis aux règles propres à l'obtention des autorisations et licences suivantes :

- le permis de construire autorise les travaux liés à la construction d'immeubles ou aux installations diverses et est généralement demandé par la partie en charge des travaux de construction. Son obtention dépend des différentes caractéristiques de l'immeuble à construire, telle que sa localisation ou encore sa hauteur ;

- la licence de première occupation est délivrée une fois que l'autorité municipale compétente, suite à ses inspections, s'est assurée que les travaux et/ou les installations ont été effectués conformément aux prescriptions du permis de construire. Elle est demandée par la partie en charge des travaux et requiert donc l'obtention préalable d'un permis de construire ;

- la licence d'exploitation ou certificat de conformité autorise l'exercice d'une activité dans un établissement donné. Lors de l'examen de la demande, laquelle est formulée par l'exploitant du local, l'autorité compétente s'assure que l'activité envisagée est conforme au plan local

d'urbanisme et que les locaux dans lesquels l'activité doit être exercée sont en conformité avec les règles de sécurité ou encore d'accessibilité applicables aux locaux exerçant ces activités. Un seul certificat de conformité peut être octroyé pour l'exercice de plusieurs activités ;

- la licence d'ouverture, aussi dénommée licence opérationnelle, déclaration solennelle ou encore certificat de conformité des installations, est octroyée après que les autorités municipales compétentes ont examiné, par le biais d'inspections, que l'utilisation des locaux est conforme et adaptée à celle autorisée par la licence d'exploitation. Cette licence, demandée par l'exploitant, requiert l'obtention préalable d'une licence d'exploitation.

La réglementation propre à chaque licence relevant de la compétence des autorités régionales ou locales, la dénomination et les règles propres à chaque licence peuvent varier selon le lieu de situation de l'actif objet de l'autorisation. Par ailleurs, certaines autorités adoptent le mécanisme du guichet unique, permettant l'octroi simultané de plusieurs types de licences, comme le permis de construire et la licence d'exploitation.

6.10.2.3 Régime applicable en Italie

Les règles de droit italien relatives à l'obtention d'un permis de construire sont similaires à celles relevant du droit français. L'obtention du permis de construire requiert toutefois la conclusion d'une convention d'urbanisme entre le demandeur au permis de construire et la municipalité compétente en vertu de laquelle le demandeur s'engage à réaliser, à ses frais, certains travaux d'urbanisme.

Les règles applicables aux autorisations d'exploitation commerciale en Italie sont similaires au régime applicable en vertu du droit français. Les autorisations d'exploitation commerciale sont délivrées par l'autorité régionale compétente pour un site donné et ne sauraient bénéficier au commerçant transférant physiquement son exploitation, celui-ci devant renouveler sa demande d'autorisation d'exploitation.

6.10.3 Régime applicable aux baux commerciaux

6.10.3.1 Régime des baux commerciaux en France

Dans le cadre de son activité de foncière commerçante, le Groupe Nouvelle Carmila est soumis à la réglementation sur les baux commerciaux, applicable aux baux conclus entre le Groupe Nouvelle Carmila et un preneur inscrit au registre du commerce et des sociétés ou au répertoire des métiers et concernant un immeuble ou local commercial dans lequel est exploité un fonds de commerce.

Les baux commerciaux sont notamment régis par les dispositions des articles L. 145-1 et suivants et R. 145-1 et suivants du Code de commerce, des articles non codifiés du décret du 30 septembre 1953, ainsi que par la Loi Pinel, son décret d'application n° 2014-1317 du 3 novembre 2014 et la loi n°2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dite « **Loi Macron** »).

Le bail commercial comporte un loyer librement négocié par les parties lors de la conclusion du contrat de bail et composé, pour la majorité des baux conclus par le Groupe Nouvelle Carmila :

- d'un loyer minimum garanti (ou loyer annuel de base) qui comprend - sauf en de très rares exceptions - une clause d'indexation annuelle, prévoyant l'évolution du loyer chaque année en fonction des variations de l'Indice des Loyers Commerciaux (« **ILC** »). A défaut de clause expresse, le loyer ne peut être révisé que tous les trois ans, selon les variations du même indice, sans pouvoir excéder la variation de l'indice trimestriel applicable intervenue depuis la dernière fixation du loyer.
- d'un loyer variable additionnel, calculé selon un pourcentage du chiffre d'affaires annuel hors taxes réalisé par le locataire.

A l'occasion du renouvellement du bail (suite à un congé avec offre de renouvellement délivré par le Groupe Nouvelle Carmila ou d'une demande de renouvellement délivrée par le locataire), le loyer peut être fixé, soit à l'amiable entre les parties, soit judiciairement. À défaut d'accord amiable, la contestation doit être portée, dans les deux ans à compter de la date de prise d'effet mentionnée dans l'acte de demande de renouvellement devant le juge des loyers commerciaux près le Tribunal de Grande Instance du ressort du lieu de situation de l'actif immobilier. Le loyer du bail renouvelé doit correspondre à la variation de l'ILC depuis la dernière indexation intervenue ou, en cas de déplafonnement, à la valeur locative des locaux.

Ainsi, le loyer du bail renouvelé est déplafonné :

- en cas de modification des éléments déterminant la valeur locative des locaux loués (caractéristiques du local considéré, destination des lieux, obligations respectives des parties et modification notable des facteurs locaux de commercialité) ;
- si la durée effective du bail de 9 ans, par le fait d'une tacite prolongation, excède douze années ;
- pour les locaux destinés, de par leur agencement particulier, à l'exercice d'une seule activité (baux dits « monovalents ») ;
- quand l'activité est dite de bureaux (prestation exclusivement intellectuelle : banque, agences immobilières, agences de voyages, etc.) ;
- quand le bail comporte une clause de déplafonnement automatique ;
- quand la durée initiale du bail excède 9 ans.

Dans tous les cas de déplafonnement cités ci-dessus, et depuis l'entrée en vigueur de la Loi Pinel, la variation de loyer qui en découle ne peut conduire à des augmentations supérieures à 10 % par an du loyer acquitté au cours de l'année précédente. Cette disposition relative à l'augmentation du loyer à l'occasion du renouvellement du bail n'étant pas d'ordre public, les baux du Groupe y dérogent.

S'agissant des charges, la taxe foncière, ainsi que les taxes additionnelles à celle-ci (comme la taxe d'enlèvement des ordures ménagères) peuvent être répercutées sur le locataire. Le contrat de bail commercial peut également mettre à la charge du locataire les dépenses de consommation (chauffage, eau, gaz ou électricité) ainsi que les taxes liées à l'activité du locataire ou la plupart des charges communes (charges nécessaires à l'exploitation du commerce, quote-part des charges relatives aux éléments d'équipements utilisés ou aux services communs d'une copropriété). Certaines charges locatives ne peuvent toutefois donner lieu à récupération auprès du locataire : grosses réparations, honoraires liés à la réalisation des travaux de grosses réparations, dépenses relatives aux travaux et ayant pour objet de remédier à la vétusté ou de mettre en conformité avec la règlementation si ces travaux dépendent de l'article 606 du Code civil, honoraires de gestion des loyers du bailleur, impôts, taxes et redevances, à l'exception de la taxe foncière, des taxes additionnelles et taxes ou redevances liées à l'usage ou à un service dont le locataire bénéficie.

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 le Groupe Nouvelle Carmila, d'une durée habituelle de dix ans, peuvent comporter des stipulations expresses contraires. La faculté du bailleur de résilier à l'issue de chaque période triennale est principalement restreinte pour construction, reconstruction ou surélévation de l'immeuble existant. Par ailleurs, la résiliation judiciaire du bail par le bailleur n'est possible qu'en cas de manquement du locataire à ses obligations contractuelles.

À l'issue du bail, chacune des parties peut mettre fin au contrat en délivrant congé à l'autre partie ou en demander le renouvellement à des nouvelles conditions financières :

- le locataire peut faire délivrer une demande de renouvellement au Groupe ou un congé des lieux loués ;
- le Groupe Nouvelle Carmila peut faire délivrer un congé avec ou sans offre de renouvellement au locataire.

À défaut de délivrance d'un acte, le bail se poursuivra par tacite prolongation, aux mêmes charges et conditions que celles applicables au bail en renouvellement, étant précisé que le refus de renouvellement délivré par Nouvelle Carmila emporte paiement d'une indemnité d'éviction au locataire afin de réparer l'intégralité du préjudice subi par le locataire évincé, à moins que le bailleur ne justifie le non-paiement de cette indemnité par l'existence d'un motif grave et légitime.

Dans le cas où l'indemnité d'éviction est due, Nouvelle Carmila bénéficie d'un droit de repentir. Il peut revenir sur sa décision et proposer le renouvellement du bail en cause à la condition que le locataire n'ait pas pris de dispositions pour quitter les lieux. Ce droit de repentir peut être exercé jusqu'à l'expiration d'un délai de quinze jours à compter de la date à laquelle la décision fixant l'indemnité d'éviction est passée en force de chose jugée. L'exercice de ce droit de repentir est irrévocable et entraîne le renouvellement du bail à compter de la notification de la mise en œuvre de ce droit par exploit d'huissier au locataire. Toutefois, bien que les parties aient formulé une demande afin de procéder au renouvellement du bail, celles-ci bénéficient d'un droit d'option leur permettant de transformer cette demande en congé, étant précisé que le droit d'option et le droit de repentir du bailleur ne peuvent pas se cumuler.

6.10.3.2 Régime des baux commerciaux en Espagne

En Espagne, les baux commerciaux sont principalement régis par la loi n°29/1994 sur les baux urbains, entrée en vigueur le 24 novembre 1994 (*Ley de arrendamientos urbanos*). Les parties peuvent organiser leur relation contractuelle librement à l'exception du dépôt de garantie obligatoire, versé par le locataire et égal à deux mois de loyers. La plupart des termes des contrats, dont notamment la durée, les modalités de renouvellement et de résiliation, peuvent être fixés librement par les parties. Les loyers sont habituellement payés mensuellement.

6.10.3.3 Régime des baux commerciaux en Italie

En Italie, certains baux conclus par le Groupe Nouvelle Carmila sont soumis au régime de la location immobilière, selon lequel le bail peut intégrer une clause d'indexation annuelle qui ne peut excéder 75 % de la variation de l'indice trimestriel ISTAT (indice des prix à la consommation). Ces baux sont conclus pour une durée de six ans, renouvelable tacitement et leur résiliation par le preneur peut donner lieu au versement d'une indemnité. D'autres baux sont soumis aux règles relatives à la location gérance ou à la location de fonds de commerce. La résiliation de ces derniers par le preneur ou le bailleur ne donne pas lieu au versement d'une indemnité. En vertu de ce régime, les baux peuvent comprendre une clause d'indexation annuelle qui ne peut excéder 100 % de la variation de l'indice trimestriel ISTAT. Ces baux peuvent être d'une durée variable et sont non renouvelables. La résiliation à l'initiative du preneur n'emporte pas versement d'une indemnité au bailleur.

6.10.4 Règles relatives à la santé publique

Le Groupe Nouvelle Carmila est tenu de procéder à la recherche de la présence d'amiante et, le cas échéant, aux travaux de désamiantage conformément aux articles R. 1334-14 à R. 1334-29-9 du Code de la santé publique. Lorsque des matériaux dégradés et susceptibles de présenter un risque sont repérés, le propriétaire doit faire procéder soit à un contrôle périodique de l'état de conservation des matériaux, soit à une surveillance du niveau d'empoussièrement de l'atmosphère, soit à des travaux de confinement ou de retrait de l'amiante. Une information en préfecture ainsi que des mesures conservatoires dans l'attente de la réalisation des travaux doivent également être prévues.

En Espagne et en Italie, les règles relatives à la santé publique sont similaires à la réglementation française applicable en la matière.

6.10.5 Règles applicables aux établissements accueillant du public

6.10.5.1 Règles relatives à l'accessibilité aux personnes en situation de handicap

Concernant l'accessibilité de ses centres commerciaux aux personnes en situation de handicap, le Groupe Nouvelle Carmila est soumis aux dispositions de la loi n° 2005-102 du 11 février 2005 pour l'égalité des droits et des chances, la participation et la citoyenneté des personnes handicapées, en vertu de laquelle toute personne en situation de handicap doit pouvoir accéder et circuler dans les établissements existants recevant du public et recevoir les informations qui y sont diffusées par les moyens adaptés aux différents handicaps.

Le décret n° 2009-500 du 30 avril 2009 relatif à l'accessibilité des établissements recevant du public et des bâtiments à usage d'habitation fixe les modalités des délais de réalisation des diagnostics d'accessibilité. Ces diagnostics sont obligatoires et dressent un état des lieux de l'accessibilité du bâtiment, préconisent les travaux à effectuer pour sa mise aux normes et présentent une estimation du coût des travaux nécessaires pour satisfaire aux obligations.

Le régime a été complété en 2014 et 2015 en requérant, pour les établissements non accessibles au 31 décembre 2014, le dépôt en mairie, avant le 27 septembre 2015, d'un agenda d'accessibilité programmée (« **ADAP** »), comprenant les actions nécessaires à la mise en accessibilité, le programme, le calendrier des travaux et les financements. Ces ADAP ont été déposés pour l'ensemble du périmètre opérationnel du Groupe et ont été approuvés tacitement ou par arrêté préfectoral.

Enfin, le Groupe Nouvelle Carmila est tenu de respecter la réglementation de sécurité des établissements recevant du public, qui institue les principes fondamentaux de conception et d'exploitation d'un établissement afin de permettre et d'assurer la bonne évacuation des personnes en situation de handicap. Les locaux et bâtiments des établissements recevant du public doivent être construits de manière à permettre l'évacuation rapide et en bon ordre de la totalité des occupants.

En Espagne et Italie, les règles relatives l'accessibilité des établissements accueillant du public sont similaires à la réglementation française applicable en la matière.

6.10.5.2 Règles relatives à la sécurité

6.10.5.2.1 Incendies et paniques

En tant qu'établissements recevant du public, les centres commerciaux du Groupe sont soumis aux normes de sécurité et de prévention contre les incendies et les risques de panique prévues par les articles R. 123-1 à R. 123-55 du Code de la construction et de l'habitation ainsi que par l'arrêté du 25 juin 1980 modifié portant approbation des dispositions générales du règlement de sécurité contre les risques d'incendie et de panique dans les établissements recevant du public et le cas échéant par les dispositions particulières relatives aux magasins de vente et aux centres commerciaux. La commission de sécurité compétente procède à une visite de réception avant toute ouverture des établissements recevant du public. Le maire ne peut autoriser l'ouverture de l'établissement par arrêté qu'après avis de la commission.

Par ailleurs, la commission de sécurité réalise une visite périodique telle que prévue dans les dispositions générales du règlement de sécurité pris par le Ministre de l'intérieur en vue de vérifier le respect des normes de sécurité. Si elle constate le non-respect des règles de sécurité, elle peut conduire des visites inopinées pouvant aboutir à une demande de fermeture administrative, entérinée par le maire de la commune concernée.

6.10.5.2.2 Obligation de gardiennage

Le Groupe Nouvelle Carmila a une obligation de gardiennage ou de surveillance des locaux commerciaux. Il est notamment requis, en vertu de l'article R. 273-1 du Code de la sécurité intérieure, que le dispositif de surveillance doit comporter au moins la présence d'un agent pendant tout le temps où le magasin est ouvert au public.

En Espagne et en Italie, les centres commerciaux du Groupe Nouvelle Carmila sont soumis à des règles relatives à la sécurité qui sont similaires à celles régissant les sites situés en France.

6.10.6 Règles relatives aux risques naturels et à la protection de l'environnement

Conformément aux dispositions de l'article L. 125-5 du code de l'environnement applicable en matière de bail commercial, Nouvelle Carmila annexe à chacun de ses baux un état des risques naturels, miniers et technologiques, conformément à la réglementation, afin d'informer le locataire des éventuels risques auxquels les centres commerciaux concernés seraient exposés. Il s'agit d'une annexe obligatoire pour les baux soumis au droit français dont l'absence peut entraîner la résolution du bail.

Le Groupe Nouvelle Carmila est tenu de respecter les règles propres au régime des Installations Classées pour la Protection de l'Environnement (« **ICPE** »), du fait de la présence, dans certaines de ses centres commerciaux, d'équipements et matériels à usage de production de froid, de combustion ainsi que de tours aéroréfrigérantes. Les ICPE sont soumises à différents régimes de déclaration ou d'autorisation en fonction notamment de l'importance des risques. Selon ces différents régimes, l'exploitant est tenu de remettre tous les cinq ou dix ans, un bilan de fonctionnement et doit, en cas de modification notable envisagée, en informer préalablement le préfet. Enfin, lors de la mise en arrêt définitif d'une ICPE, l'exploitant a notamment une obligation de notification au préfet et de remise en état du site.

Le Groupe Nouvelle Carmila est également soumis à la réglementation sur l'eau et notamment l'obligation de s'assurer du traitement des eaux usées conformément aux dispositions du Code de la santé publique et du Code général des collectivités territoriales. A l'exception du site de Nîmes Sud, lequel est équipé d'une station d'épuration avec rejet en milieu naturel, l'ensemble des sites est raccordé au réseau public d'assainissement des eaux usées. Il est également sujet à l'obligation de gestion qualitative et quantitative des eaux pluviales prévue par les articles L. 210-1 et suivants du Code de l'environnement. En Italie, une réglementation similaire à celle existant en droit français s'applique en matière de traitement des eaux usées. En revanche, les centres commerciaux situés en Italie ne sont soumis à aucune règle spécifique en matière de gestion qualitative et quantitative des eaux pluviales.

6.10.7 Réglementation en matière de traitement des données personnelles dans le cadre d'activités de prospection commerciale

Dans le cadre du déploiement de ses solutions de marketing digital au service des commerçants, le Groupe Nouvelle Carmila propose des services à ses locataires à l'aide d'outils digitaux (réseaux sociaux, parcours digital du consommateur, outil CRM). A cette occasion, le Groupe Nouvelle Carmila collecte et/ou traite les données personnelles des clients des centres commerciaux en France et en Espagne, y compris à des fins de prospection commerciale ou, dans certains centres commerciaux, de mesure statistique de fréquentation de visiteurs. Les Groupes Nouvelle Carmila et Carrefour procèdent également à des partages de bases de données personnelles de leurs clients (environ 703 000 à la date du présent document), notamment ceux bénéficiant de la « carte PASS », lorsque ceux-ci y ont consenti par un même formulaire d'« opt-in ».

Tout traitement de données personnelles mis en œuvre par une société établie sur le territoire français et qui agit en tant que responsable du traitement des données (c'est-à-dire une entité qui détermine ses

finalités et ses moyens) doit être en conformité avec la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, telle que modifiée (la « **Loi Informatique et Libertés** »). Tout traitement de données personnelles mise en œuvre par une société établie sur le territoire espagnol et qui agit en tant que responsable du traitement des données doit être en conformité avec l'acte constitutionnel 15/1999 relatif à la protection des données personnelles (le « **LOPD** ») et le décret royal 1720/2007 du 21 décembre 2007 relatif à la mise en œuvre du LOPD (le « **RLOPD** »).

La Loi Informatique et Libertés et le LOPD posent des obligations à la charge du responsable du traitement concernant l'information des personnes concernées, la collecte de leur consentement, ainsi que les formalités de notifications à effectuer auprès de la Commission Nationale de l'Informatique et des Libertés (« **CNIL** ») ou de la *Agencia Española de Protección de Datos* (la « **DPA** »), selon le cas, préalablement à la mise en œuvre du traitement des données et au transfert de données personnelles en dehors de l'EEE. En sa qualité de responsable de traitement, le Groupe Nouvelle Carmila est notamment soumis aux obligations suivantes :

- bénéficier d'un fondement prévu par la Loi Informatique et Libertés ou le LOPD pour procéder au traitement de données personnelles, qui peut notamment résulter du consentement de la personne concernée ou de la nécessité de procéder au traitement pour permettre au responsable de traitement de réaliser un intérêt légitime ;

- s'assurer que les données personnelles sont (i) traitées loyalement et licitement, pour des finalités déterminées, explicites et légitimes, et de façon proportionnée à ces finalités et (ii) exactes et, si nécessaire, mises à jour ;

- mettre en œuvre des mesures techniques et d'organisation appropriées (par référence, en Espagne, aux recommandations du RLOPD relatives au degré de sensibilité des catégories de données personnelles traitées) pour protéger les données personnelles contre la destruction accidentelle ou illicite, la perte accidentelle, l'altération, la diffusion ou l'accès non autorisés ;

- sauf dans certains cas de figure limitativement énumérés, informer les personnes concernées du traitement de leurs données personnelles, des destinataires des données, de l'identité du responsable de traitement et ses finalités, ainsi que de leurs droits d'accès, de rectification et, dans certains cas, d'opposition à ce traitement et, le cas échéant, leur permettre d'exercer ces droits ;

- conserver les données personnelles pendant une durée n'excédant pas celle nécessaire à la finalité de leur traitement ;

- en Espagne, ne procéder au transfert de données personnelles se trouvant sous le contrôle du responsable de traitement à un tiers qu'avec le consentement préalable et informé des personnes concernées ou conformément à l'une des exceptions du LOPD, et, dans le cadre de la fourniture de services par un sous-traitant au responsable de traitement, conclure un contrat de sous-traitance conforme aux exigences et comportant les mentions obligatoires du LOPD ;

- ne procéder au transfert de données personnelles en dehors de l'EEE que lorsque le pays destinataire a été considéré par la Commission européenne comme assurant un niveau de protection adéquat ou que le transfert est conforme à l'une des exceptions prévues par la Loi Informatique et Libertés ou le LOPD (et, dans ce cas, que le transfert soit autorisé par le directeur de la DPA ou notifié à celui-ci, selon le cas), notamment s'il est encadré par des clauses contractuelles types établies par la Commission européenne ; et

- accomplir les formalités requises auprès de la CNIL ou de la DPA préalablement à la mise en œuvre d'un traitement.

De plus, l'article L. 34-5 du Code des postes et des communications électroniques (« **CPCE** ») et la législation espagnole posent le principe du consentement préalable des personnes concernées à la prospection commerciale directe au moyen de système automatisé de communications électroniques. La prospection commerciale directe par courrier électronique est néanmoins autorisée si (i) elle concerne des produits ou services analogues à ceux déjà fournis aux personnes concernées, et (ii) ces personnes se sont vues offrir, de manière expresse et dénuée d'ambiguïté, la possibilité, sans frais et de manière simple, de s'opposer à une telle prospection au moment de la collecte des données personnelles. Dans tous les cas, la possibilité de s'opposer à la prospection commerciale directe par courrier électronique doit être offerte à l'occasion de chaque courrier électronique de prospection.

La prospection commerciale par courrier électronique ou par SMS des sociétés du Groupe Nouvelle Carmila et des sociétés du Groupe Carrefour (telles que listées sur le site carrefour.fr et parmi lesquelles figure Carmila France) est soumise au consentement préalable des personnes concernées lors de la collecte des données personnelles les concernant. Ce consentement est matérialisé par le fait de cocher une case (« opt-in »), en conformité avec les dispositions du CPCE.

Enfin, l'article 32-II de la Loi Informatique et Libertés pose le principe d'une information préalable et du consentement de la personne concernée avant le stockage d'informations sur l'équipement de cette personne ou l'accès à des informations déjà stockées, sauf si le stockage ou l'accès (i) a pour finalité exclusive de permettre ou faciliter la communication par voie électronique ou (ii) est strictement nécessaire à la fourniture d'un service de communication en ligne à la demande expresse de la personne concernée. Le consentement de la personne concernée doit être préalable à l'insertion ou à la lecture de traceurs (« cookies »).

Le non-respect de la Loi Informatique et Libertés est susceptible de déclencher des sanctions pénales (jusqu'à cinq ans d'emprisonnement et une amende de 300.000 euros pour les personnes physiques ou 1,5 million d'euros pour les personnes morales). La CNIL a également la faculté d'imposer certaines sanctions administratives, telles que des avertissements, des injonctions ou des sanctions pécuniaires pouvant s'élever à 3 millions d'euros. De plus, l'autorité administrative chargée de la concurrence et de la consommation (DGCCRF) a la faculté d'imposer des amendes administratives (jusqu'à 3.000 euros pour les personnes physiques ou 15.000 euros pour les personnes morales) en cas de manquement à l'article L. 34-5 du CPCE relatif à la prospection commerciale directe par voie électronique. En Espagne, le LOPD prévoit des amendes allant de 900 euros à 600.000 euros, selon la gravité des faits reprochés.

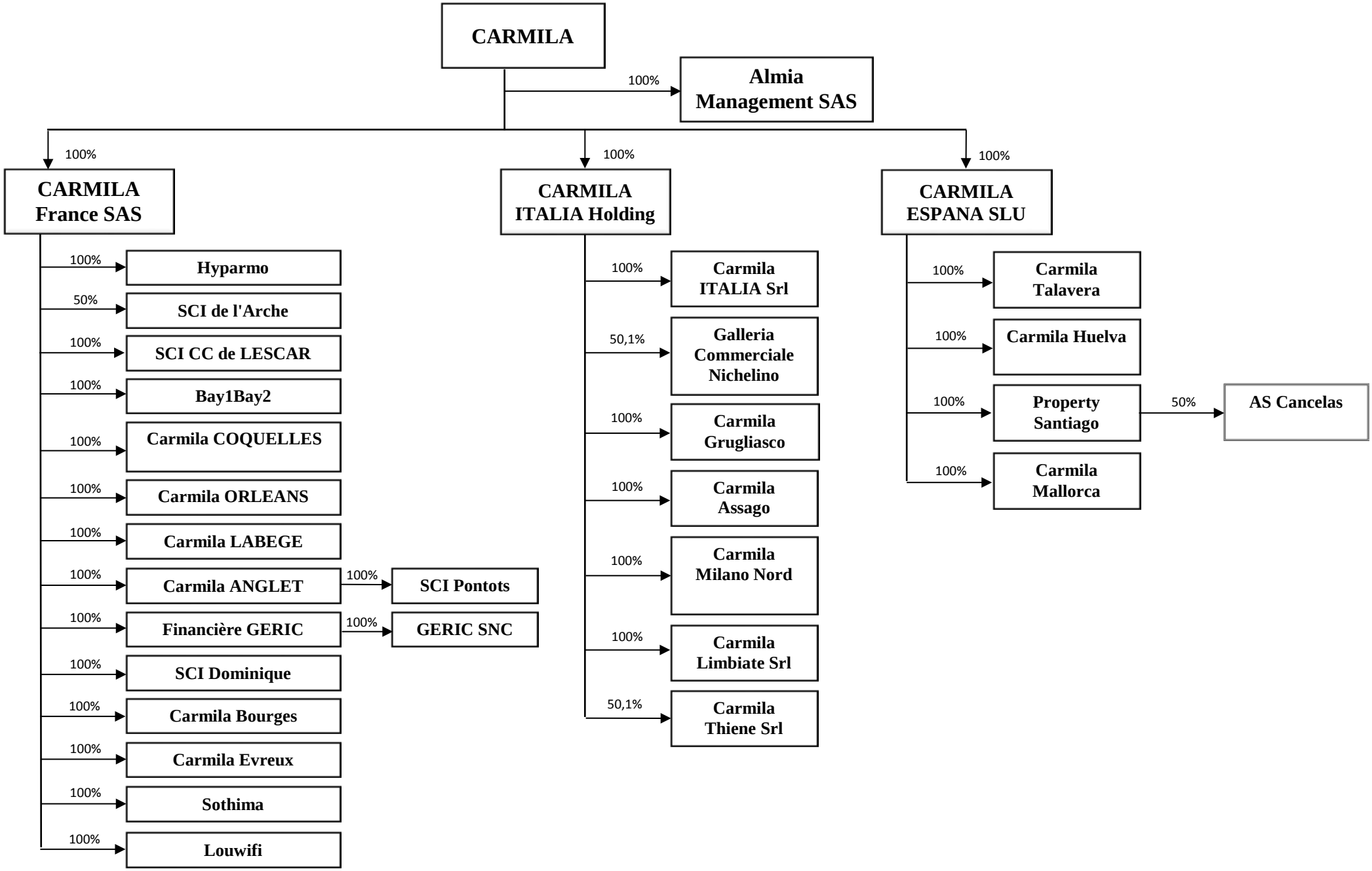
La Loi Informatique et Libertés et le LOPD transposent la directive 1995/46/CE du 24 octobre 1995 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (la « **Directive** »). Le Règlement Général sur la Protection des Données (« **RGPD** »), entré en vigueur le 24 mai 2016, remplace la Directive, et ses dispositions seront directement applicables dans tous les États membres à compter du 25 mai 2018**.** Le RGPD conduit à un renforcement des droits des individus et un plus grand contrôle de ceux-ci de leurs données personnelles, à savoir le droit à l'effacement des données, le consentement clair et explicite de la personne concernée quant à l'utilisation de ses données personnelles, le droit de transférer ses données vers un autre fournisseur de services, le droit dans certains cas d'être informé en cas de piratage des données, la garantie que les politiques relatives à la vie privée soient expliquées dans un langage clair, accessible et compréhensible. De plus, le RGPD soumet les activités dites de « profilage » à des règles spécifiques, relatives notamment au droit d'opposition des personnes concernées et au droit de ces personnes de ne pas faire l'objet d'une décision fondée exclusivement sur du profilage et produisant des effets juridiques les concernant. Par ailleurs, le RGPD augmente significativement les sanctions encourues en cas de violation des règles en la matière, pouvant aller jusqu'à 20 millions d'euros ou, s'agissant d'une entreprise, 4% du chiffre d'affaires total annuel mondial de l'exercice précédent, si ce montant est plus élevé.

7. ORGANIGRAMME

7.1 ORGANIGRAMME SIMPLIFIÉ DU GROUPE CARMILA

L'organigramme ci-après présente l'organisation juridique simplifiée du Groupe Carmila à la date du présent document[22].

[22] Les pourcentages de détention indiqués dans cet organigramme s'entendent tant en capital qu'en droits de vote.


CARMILA
100%
Almia Management SAS
100%
CARMILA France SAS
100%
CARMILA ITALIA Holding
100%
CARMILA ESPANA SLU
100%
Hyparmo
50%
SCI de l'Arche
100%
SCI CC de LESCAR
100%
Bay1Bay2
100%
Carmila COQUELLES
100%
Carmila ORLEANS
100%
Carmila LABEGE
100%
Carmila ANGLET
100%
SCI Pontots
100%
Financière GERIC
100%
GERIC SNC
100%
SCI Dominique
100%
Carmila Bourges
100%
Carmila Evreux
100%
Sothima
100%
Louwifi
100%
Carmila ITALIA Srl
50,1%
Galleria Commerciale Nichelino
100%
Carmila Grugliasco
100%
Carmila Assago
100%
Carmila Milano Nord
100%
Carmila Limbiate Srl
50,1%
Carmila Thiene Srl
100%
Carmila Talavera
100%
Carmila Huelva
100%
Property Santiago
50%
AS Cancelas
100%
Carmila Mallorca

7.2 FILIALES ET PARTICIPATIONS

7.2.1 Filiales importantes

Les principales filiales directes ou indirectes de la Société sont décrites ci-après.

- **Carmila France SAS** est une société par actions simplifiée de droit français au capital de 606 192 868 euros, dont le siège social est situé 58 avenue Emile Zola, 92100 Boulogne-Billancourt, France et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro de 799 828 173.

- **Carmila España SLU** est une société de droit espagnol, au capital de 132 259 000 euros, dont le siège social est situé Av. del Juncal, 11, 28703 San Sebastián de los Reyes, Madrid, Espagne et immatriculée au *Registro Mercantil de Madrid*, page M-563.021, livre 31279, feuille 11, sous le numéro B-86.772.837.

- **Carmila Italia S.r.l** est une société à responsabilité limitée de droit italien, au capital de 11 200 000 euros, dont le siège social est situé Via Caldera, 21, 20153, Milan, Italie et immatriculée au *Registro delle Imprese di Milano* sous le numéro MI-2036489.

7.2.2 Participations

À la date du présent document, le Groupe détient une participation de 20 % du capital et des droits de vote de la société Squaremaker France, une participation de 15 % du capital et des droits de vote de la société Aug'Car ainsi qu'une participation de 25 % du capital et des droits de vote de la société La Barbe de Papa Holding.

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 PRINCIPALES IMMOBILISATIONS CORPORELLES EXISTANTES OU PLANIFIEES

Carmila a pour activité principale la gestion et la valorisation de centres commerciaux attenants à des magasins du Groupe Carrefour. Les informations relatives aux actifs immobiliers détenus par le Groupe Carmila et, à l'issue de la Fusion, le Groupe Nouvelle Carmila, sont présentées au Chapitre 6 « *Aperçu des activités* » du présent document.

Le siège social de Carmila fait l'objet d'un bail commercial au profit de la société Almia Management et d'une mise à disposition à titre gratuit au profit de Carmila.

8.2 ENVIRONNEMENT ET DEVELOPPEMENT DURABLE

8.2.1 Politique générale en matière environnementale

La préservation et la protection de l'environnement constituent un axe prioritaire de la stratégie du Groupe Carmila, qui prend en compte les aspects environnementaux et de développement durable dans le cadre de ses activités. Le Groupe Carmila conduit par ailleurs des travaux d'identification et de gestion des risques environnementaux et industriels, dans une logique de prévention, à travers des analyses et études, mais également par la mise en œuvre opérationnelle de dispositifs de prévention.

Depuis 2016, le Groupe Carmila a conduit une démarche d'articulation et de déploiement de sa politique en matière de responsabilité sociétale des entreprises (« **RSE** »). Cette démarche s'est concrétisée au début de l'année 2017 par la création d'une direction RSE à part entière constituée de deux collaborateurs. Cette direction reporte directement au comité RSE. Ce comité, constitué de sept membres du comité de direction, participe également à la définition de la stratégie du Groupe Carmila en apportant une vision globale et opérationnelle de l'entreprise et en assurant un respect optimal par le Groupe Nouvelle Carmila des obligations réglementaires en la matière, telles que l'obtention des différentes demandes d'autorisation ou l'anticipation des modifications réglementaires. Ce comité RSE bénéficie d'un reporting mensuel de la direction RSE sur l'élaboration de la politique sociale, sociétale et environnementale.

La politique RSE conduite par le Groupe Carmila s'articule autour de trois axes : (i) l'exemplarité en matière d'engagement sociétal, (ii) la réduction des impacts environnementaux de son activité et (iii) le développement d'une culture de l'éthique auprès de ses collaborateurs et partenaires.

La direction RSE anime trois ateliers thématiques (atelier social, atelier sociétal et atelier environnemental) chargés de consolider et d'enrichir la stratégie mise en place. Ces ateliers constituent le lien entre le comité RSE et les salariés et permettent ainsi une réflexion commune sur la politique RSE.

Le Groupe Carmila cherche à intégrer les meilleures pratiques environnementales à chaque étape de la vie du bâtiment. Ainsi,

- lors de la conception :
    - l'architecture des centres commerciaux est choisie pour permettre de réduire au maximum leur consommation d'énergie : accès à la lumière naturelle, matériaux à grande inertie thermique, orientation des façades optimisée, toits végétalisés ou à haute réflectivité solaire pour limiter les besoins en climatisation ; le Groupe Carmila travaille également à faciliter l'accessibilité de toutes ses boutiques ;
    - les matériaux naturels plus respectueux de l'environnement sont favorisés : bois issu de forêts gérées durablement, colles, peintures, vernis et lasures porteurs des labels « NF Environnement », « Ecolabel » européen ou de tout autre label environnemental

équivalent, matériaux nécessitant peu d'énergie pour leur production ou fabriqués à base de matières naturelles et abondantes ;

- les énergies renouvelables (chauffe-eau solaire, pompes à chaleur, géothermie, etc.) sont prises en compte autant que possible ;
- chaque projet est pensé pour s'intégrer harmonieusement dans le paysage naturel ou urbain et minimiser son impact sur l'environnement.

– lors de la phase de travaux, le Groupe Carmila veille également à en limiter les impacts environnementaux. En France, les entreprises qui sont intervenues sur les chantiers de construction des centres commerciaux ont signé la Charte Chantier Vert, qui recommande notamment de trier les déchets, de nettoyer les roues des engins de terrassement, ou encore, de limiter les nuisances sonores ;

– lors de la phase d'exploitation, des critères environnementaux sont intégrés dans les baux de location et les cahiers des charges d'aménagement des boutiques : équipements économes en énergie, matériaux respectueux de l'environnement, tri des déchets, etc. Par ailleurs, le Groupe Carmila veille à adopter des solutions hydro-économes visant à limiter la consommation d'eau de ses sites.

8.2.2 Management environnemental

Chaque projet de promotion du Groupe Carmila vise une certification BREEAM **(***British Research Establishment Environmental Assessment Method*) Construction à un niveau *Good a minima*. Le Groupe Nouvelle Carmila s'est également engagé dans une politique de certification BREEAM-in-Use, confirmant l'exploitation durable et la démarche d'amélioration continue mise en place dans ses centres commerciaux.

Le référentiel BREEAM attribue au projet une note comprise entre 0 % et 100 %. Il est nécessaire d'obtenir une note d'au moins 30% pour être certifié et la note de 55% permet d'obtenir le niveau de certification « *Very Good* ». L'évaluation est réalisée sur le fondement d'un référentiel exhaustif cartographiant neuf thématiques (management, santé et bien-être, énergie, transport, eau, matériaux, déchets, occupation du sol et écologie, et pollution).

Dans cette démarche, le Groupe Nouvelle Carmila est accompagné par un assistant à maîtrise d'ouvrage environnementale pour réaliser le suivi de la certification tout au long du projet, ce dernier étant habilité et formé par le BRE (*British Research Establishment,* équivalent du Centre Scientifique et Technique du Bâtiment (CSTB) au Royaume-Uni).

En complément de la certification BREEAM, les actifs du Groupe Nouvelle Carmila sont soumis au respect de chartes encadrant les activités immobilières pour un meilleur respect de l'environnement :

- la Charte d'éco-conception, dont l'objectif est de déployer des solutions innovantes préservant l'environnement en se basant sur cinq points forts : (i) gestion de l'énergie (fixer un objectif de performance énergétique du bâtiment projeté), (ii) prise en compte de l'effet des transports (limiter les émissions de gaz à effet de serre), (iii) maîtrise des déchets (favoriser le recyclage), (iv) promotion d'un objectif de santé en garantissant un lieu de vie sain, et (v) garantie du confort des consommateurs ;
- la Charte de Chantier Vert, prolongement naturel de la charte d'éco-conception, est signée par les maîtres d'œuvre, prestataires et fournisseurs pour garantir un chantier respectueux de l'environnement et limiter les nuisances au bénéfice des riverains, des ouvriers et de l'environnement **;**

- la Charte Biodiversité, dont l'objectif est de généraliser les bonnes pratiques favorables à la biodiversité, constitue un prérequis à tout aménagement et se base sur quatre points forts : (i) un choix écologique de la végétation du site, (ii) des préconisations en phase de travaux, (iii) l'implantation d'aménagements spécifiques favorables à la biodiversité, et (iv) une gestion écologique du site.

8.2.3 Pollution et gestion des déchets

Le Groupe Carmila a mis en place un système de *reporting* par les directeurs des centres commerciaux et les *managers* techniques visant à analyser les émissions de gaz à effet de serre liées aux consommations d'énergie et aux fluides frigorigènes provenant des installations de climatisation présentes dans les centres commerciaux.

La majorité des déchets provient de l'exploitation des sites et est principalement due au packaging des produits et à l'organisation logistique des enseignes. Les déchets générés par les centres commerciaux peuvent également provenir des chantiers conduits dans le cadre de la construction ou de l'extension des sites. Afin de répondre aux exigences réglementaires et d'identifier des pistes d'amélioration, le Groupe Carmila a mis en place un système de *reporting* global du traitement des déchets sur les sites sur lesquels il est en charge de leur gestion.

La gestion de la pollution et de la gestion des déchets est définie dans la Charte de Chantier Vert du Groupe Carmila, charte signée par la maîtrise d'œuvre en phase conception, par les entreprises de construction en phase travaux et par les locataires en phase d'exploitation des locaux commerciaux.

8.2.4 Utilisation durable des ressources

Le système de *reporting* mis en place par le Groupe Carmila lui permet également d'analyser les niveaux de consommation en électricité et en gaz afin d'améliorer la performance énergétique de l'exploitation des centres commerciaux. Le Groupe Carmila est également engagé dans une démarche de lutte contre le gaspillage énergétique, *via* l'équipement progressif des centres commerciaux en éclairages de type LED et la mise en place d'équipements basse consommation sur les mails et parkings.

Les actifs immobiliers commerciaux du Groupe Carmila ne sont pas situés dans des zones de stress hydrique (i.e., dans lesquelles la disponibilité en eau par habitant et par an est inférieure à 1 700 m^3) et n'impliquent pas des consommations d'eau significatives. Pour autant, un processus de maîtrise de la consommation d'eau sur les sites a été engagé, par la mise en place de solutions hydro-économes (telles que des robinets économiseurs d'eau, des robinets avec détecteur de mouvement ou des urinoirs secs) et de systèmes permettant de récupérer et recycler les eaux pluviales pour des usages ne nécessitant pas d'eau potable ainsi que par la mise à l'étude de projets visant à améliorer la perméabilité des sols. Un *reporting* des consommations d'eau est également effectué afin d'être en mesure d'analyser les résultats des actions mises en place.

8.2.5 Changement climatique et rejets de gaz à effet de serre

Dans le suivi de ses actifs et pour tous nouveaux projets, le Groupe Carmila prend en considération les effets du changement climatique attendus au cours des prochaines années, notamment en ce qui concerne les différentes caractéristiques des centres pouvant être affectés par ces changements (inondations, sécheresse, etc.), tels que leur ancienneté, leur localisation, leurs méthodes de construction ainsi que l'efficacité opérationnelle de ses actifs mais également la qualité et la capacité des infrastructures locales.

Le Groupe Carmila met en œuvre des actions permettant de réduire les consommations d'énergie et minimiser ainsi l'empreinte carbone des sites, via l'utilisation d'équipements à faible consommation énergétique, la mise en place d'une isolation optimale et la construction de bâtiments bio climatiques.

Le Groupe Carmila est également soucieux de la maîtrise des émissions de gaz à effet de serre liées au transport des visiteurs. Ses actions se concentrent sur la promotion, auprès des visiteurs et des enseignes, de l'utilisation de modes de transports peu polluants. Le Groupe Carmila est également engagé dans le développement d'une offre de transport propre, avec notamment la mise en place de bornes de recharge électrique pour favoriser l'utilisation de véhicules électriques.

8.2.6 Protection de la biodiversité

Les projets développés par le Groupe Carmila sont réalisés sur des sites constructibles à usage de commerce conformément au plan local d'urbanisme du site concerné avec mise en place de la Charte de Biodiversité, limitant ainsi l'impact du site sur la biodiversité.

Le Groupe Carmila a mis en œuvre des initiatives novatrices en matière de préservation de la biodiversité, telles que l'installation de ruches à miel sur plus de 20 centres commerciaux et d'une toiture végétale dans le centre commercial de Chambourcy. Enfin, le Groupe Nouvelle Carmila projette la mise en place de jardins urbains attenants à ses centres commerciaux d'Île-de-France, alliant à ses objectifs environnementaux un engagement sociétal, avec la collaboration d'associations et d'acteurs locaux. Des expérimentations sur différentes formes d'agriculture urbaine sont en cours de réalisation, en partenariat avec la Fondation Carrefour, AgroParisTech et l'INRA.

Après la Fusion, le Groupe Nouvelle Carmila entend maintenir ces différents *reportings* ainsi que ce type d'initiatives pour poursuivre l'intégration des enjeux environnementaux dans sa politique de développement.

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT

La présentation et l'analyse qui suivent doivent être lues avec l'ensemble du présent document et notamment les comptes consolidés du Groupe Carmila pour les exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016 présentée à la Section 20.1 « Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016 » du présent document et l'information financière consolidée pro forma présentée à la Section 20.2 « Information Financière Pro Forma » du présent document.

Les comptes consolidés du Groupe Carmila inclus dans le présent document ont été préparés conformément aux normes IFRS, telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Le rapport d'audit des commissaires aux comptes sur ces comptes consolidés figure à la Section 20.1 « Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016 » du présent document.

Des informations financières pro forma ont également été établies pour l'exercice clos le 31 décembre 2016, qui ont été préparées afin de simuler les effets que la Fusion entre Carmila et Cardety auraient pu avoir si elle avait pris effet à une date antérieure à la date effective de réalisation de la Fusion. Ces informations financières pro forma ont fait l'objet d'un rapport des commissaires aux comptes figurant à la Section 20.2 « Information Financière Pro Forma » du présent document.

9.1 NOUVELLE CARMILA : INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA

Nouvelle Carmila, la société qui sera créée à l'issue de la Fusion entre Carmila et Cardety, sera une société foncière dédiée à la gestion et à la valorisation de centres commerciaux et de *retail parks* attenants à des magasins du Groupe Carrefour, un leader de la distribution dans le monde. Fort d'un patrimoine de 205 centres commerciaux et *retail parks* situés en France, en Espagne et en Italie, valorisés à plus de 5,3 milliards d'euros (valeur vénale, telle que définie ci-dessous), dont 139 centres « leaders » ou « co-leaders » dans leurs zones de chalandise (représentant 84 % du portefeuille du Groupe Nouvelle Carmila en termes de valeur d'expertise (droits inclus) au 31 décembre 2016), le Groupe Nouvelle Carmila se positionnera, en Europe continentale, comme le leader des centres commerciaux attenants à une grande surface alimentaire et la 3e foncière de commerce cotée par la valeur vénale de son patrimoine au 31 décembre 2016.[23]

Des informations financières consolidées *pro forma* non auditées ont été préparées au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 afin de présenter les conséquences que la Fusion entre Carmila et Cardety aurait eu sur les résultats consolidés de Nouvelle Carmila si la Fusion avait été réalisée au 1er janvier 2016 et sur le bilan consolidé de Nouvelle Carmila si la Fusion avait été réalisée au 31 décembre 2016. Pour les besoins des informations financières consolidées *pro forma* non auditées, en application de la norme IFRS 3, Carmila est réputée être l'acquéreur de Cardety, qui est sur le plan juridique la société absorbante.

Les informations financières consolidées *pro forma* non auditées sont présentées, à la Section 20.2 « *Information Financière Pro Forma* » du présent document. Les informations financières consolidées *pro forma* non auditées, qui ont été établies à titre d'information seulement, traitent en raison de leur nature d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne sont pas représentatives de la situation financière ou des résultats de Nouvelle Carmila. Elles ne fournissent en aucun cas une indication sur les résultats et la situation future de l'activité.

[23] Source : Analyse par le Groupe Nouvelle Carmila des données publiées par les autres acteurs du marché.

Les tableaux suivants présentent des chiffres clés issus des informations financières consolidées *pro forma* non auditées de Nouvelle Carmila pour l'exercice 2016 et au 31 décembre 2016 :

Compte de résultat consolidé *pro forma* non audité

(millions d'euros sauf données par action)	**Exercice clos le 31 décembre 2016**
Revenus locatifs	282,2
Loyers nets	258,5
Résultat opérationnel (avant variation de la juste valeur et quote-part de résultat des entreprises mises en équivalence)	217,2
EBITDA (hors juste valeur)[1]	218,9
Solde des ajustements de valeur des immeubles de placement	183,3
Résultat opérationnel	406,6
Résultat financier	(50,6)
Résultat net (part du Groupe)	326,4
Résultat net par action	3,0
Résultat net EPRA[2]	166,3
Résultat net EPRA par action[2,3]	1,5
Résultat net récurrent[4]	176,6

[1] Pour une définition d'EBITDA (hors juste valeur) et une réconciliation par rapport à l'indicateur IFRS le plus proche, voir la Section 10.6, « Mesures de performance » et la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.

[2] Pour une définition de « Résultat net EPRA », voir la Section 10.6 « *Mesures de performance* » et la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.

[3] Fin de période dilué, sur la base de 109 014 868 actions au 31 décembre 2016 *pro forma*

[4] Le résultat net récurrent est égal au Résultat net EPRA hors certains éléments non-récurrents. Voir la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.

Extraits du Bilan consolidé *pro forma* non audité

(millions d'euros)	**Au 31 décembre 2016**
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)	4 979,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	73,6
Dettes financières (courantes et non courantes)	2 230,0
Capitaux propres (part du groupe)[1]	2 687,7

[1] Net du solde de dividendes restant à verser au titre de l'exercice 2016

Le tableau suivant présente une ventilation par pays des revenus locatifs et des immeubles de placement (par valeur d'expertise, hors droits) de Nouvelle Carmila pour l'exercice clos le 31 décembre 2016.

(millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre 2016**	**%**
Revenus locatifs	282,2	
France	207,7	73,6%
Espagne	55,3	19,6%
Italie	19,2	6,8%
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)[1]	4 979,9	
France	3 711,6	74 ,5%
Espagne	980,0	19,7%
Italie	288,3	5,8%

[1] Compte non tenu des participations dans les entreprises mises en équivalence et autres actifs non courants

Le tableau suivant présente des indicateurs et ratios clés de Nouvelle Carmila sur une base *pro forma* pour l'exercice clos le 31 décembre 2016.

(millions d'euros sauf ratios et chiffres par action)	**Exercice clos le 31 décembre 2016**
EBITDA (hors juste valeur)[1]	218,9
Investissements	481,0
Acquisitions	355,5
Rénovations	22,1
Extensions	76,8
Restructurations[2]	20,3
Maintenance	6,2
Autre	0,1
Dette financière nette	2 156,3
Dette financière brute	2 230,0
Ratio Loan-to-value (LTV)[3]	40,5%
Interest Coverage Ratio (ICR)[4]	4,4x
Ratio de coûts EPRA[5]	16,6%
Actif net réévalué (EPRA) hors droits[6]	2 817,9
Actif net réévalué (EPRA) hors droits par action[7]	25,85
Valeur d'expertises (droits inclus hors travaux en cours)	5 226,3
Valeur d'expertises (droits inclus y compris travaux en cours)	5 320,9

[1] Pour une définition d'EBITDA (hors juste valeur) et une réconciliation par rapport à l'indicateur IFRS le plus proche, voir la Section 10.6, « Mesures de performance » et la note 1.4 des Informations Financières *Pro Forma* Non Auditées 2016, figurant à la Section 20.2 « *Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société – Informations financières consolidées pro forma non auditées* » du présent document.
[2] Y compris immobilisations corporelles pour un montant de 1,5 million d'euros
[3] 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.
[4] Ratio EBITDA (hors juste valeur) / frais financiers nets.
[5] Le ratio de coûts EPRA (hors coût de la vacance) correspondant à la somme des coûts opérationnels (nets des charges locatives et des frais de gestion perçus pour la gestion d'actifs tiers) et des coûts administratifs (hors éléments exceptionnels) comme pourcentage du revenu locatif brut total.
[6] Net du solde de dividendes restant à verser au titre de l'exercice 2016.
[7] Fin de période dilué, sur la base de 109 014 868 actions au 31 décembre 2016 *pro forma.*

Le tableau suivant présente le passage du ratio d'endettement (Ratio Loan-to-Value (LTV)) de Cardety et Carmila au 31 décembre 2016 au ratio d'endettement pro forma au 31 décembre 2016.

	Au 31 décembre 2016		
(en milliers d'euros)	**Cardety**	**Carmila**	**Proforma**
Dettes financières nettes (A)	**9 135**	**2 147 195**	**2 156 330**
Dettes financières brutes	11 514	2 218 438	2 229 952
Trésorerie et équivalent	(2 379)	(71 243)	(73 622)
Patrimoine immobilier droits inclus (B)	**133 912**	**5 186 949**	**5 320 861**
Patrimoine en juste valeur droits inclus[1]	133 912	5 120 029	5 253 941
Immobilisations en cours	-	66 920	66 920
Ratio Loan-to-Value (A) / (B)	**6,8 %**	**41,4 %**	**40,5 %**

[1] Le patrimoine immobilier tel que comptabilisé dans les comptes consolidés de Carmila est (i) hors droits et (ii) intègre les immeubles de placement, les participations mises en équivalence et les travaux en cours.

La discussion qui suit dans le présent Chapitre 9 « *Examen de la situation financière et du résultat* » et dans le Chapitre 10 « *Trésorerie et capitaux* » présente une analyse des résultats et de la situation

financière du Groupe Carmila pour les exercices clos le 31 décembre 2014, 2015 et 2016. Une analyse des résultats et de la situation financière de Cardety au titre des exercices clos le 31 décembre 2014, 2015 et 2016 est présentée dans les Chapitres 9 et 10 des documents de référence de Cardety pour les années 2015 et 2016.

9.2 GROUPE CARMILA : PRESENTATION GENERALE

Les comptes consolidés de Carmila établis pour les exercices 2015 et 2016 couvrent chacun un exercice de 12 mois. L'exercice 2014 couvre la période du 1er juin au 31 décembre 2014 (soit 7 mois), Carmila ayant fait l'objet d'une clôture anticipée au 31 mai 2014 afin d'opter pour le régime SIIC.

Constitué par le Groupe Carrefour et un groupe d'investisseurs institutionnels et financiers en avril 2014 en vue de redynamiser et développer les centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour, Carmila cherche à assurer et renforcer le « *leadership* » de chacun de ses sites au niveau local, en s'appuyant sur un partenariat stratégique avec le Groupe Carrefour, qui lui permet de mettre en œuvre une stratégie coordonnée de redynamisation et d'extension de ses centres commerciaux au bénéfice des consommateurs finaux. Présente en France, en Espagne et en Italie du Nord, Carmila se positionne comme la première « foncière commerçante », en déployant une stratégie « différenciante » de type « *B-to-B-to-C* » visant à accompagner ses locataires-commerçants dans l'accroissement de leur chiffre d'affaires, notamment en mettant à leur disposition des outils et des services digitaux de marketing ciblé au niveau local.

Carmila développe un objectif de création de valeur à travers la redynamisation commerciale et l'acquisition du « leadership » local. En plus de bénéficier de l'ancrage historique et la puissance de la locomotive alimentaire Carrefour, Carmila favorise l'implantation d'une deuxième locomotive dans ces galeries avec l'établissement d'enseignes différenciantes ou de moyenne surface. Généralement, les rendements locatifs de ces locomotives sont moindres que ceux des boutiques « standards » ; les moyennes surfaces ayant un loyer par mètre carré inférieur de par leur taille, et les enseignes différenciantes obtenant généralement des conditions locatives attractives.

Au 31 décembre 2016, la valeur d'expertise (droits inclus et hors travaux en cours) des immeubles de placement en exploitation de Carmila s'élève à 5 120 millions d'euros. Ces immeubles de placement sont inscrits au bilan à la juste valeur, soit la valeur d'expertise hors droits, et augmentés des travaux en cours pour s'établir à 4 850 millions d'euros (compte non tenu des participations dans les entreprises mises en équivalence et autres actifs courants et non courants) au 31 décembre 2016.

L'évolution des résultats consolidés du Groupe Carmila entre le 1er juin 2014 et le 31 décembre 2016 a été marquée principalement par les facteurs suivants :

- une progression importante des revenus locatifs du Groupe Carmila de 5,9% en 2016 (15,3 millions d'euros) par rapport à 2015, due à une performance améliorée du portefeuille avec notamment un taux d'occupation financier (hors vacance stratégique) en hausse de 94,0% en 2015 à 96,0% en 2016, et à l'effet des opérations de croissance externe ; et une augmentation de 136% des revenus locatifs en 2015 par rapport à un exercice 2014 de 7 mois ;

- un résultat opérationnel qui ressort à 376,3 millions d'euros en 2016, en diminution de -5,3% par rapport à 2015, en raison d'une contribution moindre de la variation de juste valeur de ses immeubles de placement entre 2015 et 2016 malgré la croissance des revenus locatifs sur la période ; la variation de juste valeur en 2015 a reflété le double effet de prise en main du patrimoine racheté fin 2014 et de la décision prise au 31 décembre 2014 de différer l'ajustement de juste valeur des immeubles de placement en Espagne compte tenu des incertitudes pesant encore sur la conjoncture de ce pays ; ce report est venu majorer la variation de juste valeur passée en résultat en 2015 ; enfin la perte enregistrée en 2014 sur

l'ajustement de juste valeur des immeubles de placement est la conséquence de la dépréciation des droits payés sur les immeubles entrant dans le périmètre en 2014 (les immeubles sont initialement inscrits au bilan pour leur prix d'acquisition droits inclus, et ensuite ajustés à leur juste valeur hors droits) ;

- un résultat net consolidé, part du Groupe Carmila, de 294,5 millions d'euros en 2016, en baisse de 9,3% par rapport à 2015, à la suite d'une augmentation forte de la juste valeur sur 2015 (impact du patrimoine espagnol notamment), et par rapport à une perte nette pour l'exercice 2014 de 7 mois ; et

- un résultat net récurrent de 172,3 millions d'euros en 2016, soit une augmentation de 0,5% par rapport à 2015. Cette augmentation modérée par rapport à l'augmentation de 5,9% des revenus locatifs s'explique par différents effets : la mise en œuvre d'opérations de restructurations, créatrices de valeur vénale à terme mais avec un impact pénalisant à court terme (développement de la vacance stratégique dans ces perspectives de restructuration, loyers attractifs consentis aux enseignes locomotives venant s'implanter) ; la montée en charge progressive des frais de structure opérationnelle; les débuts de la foncière commerçante qui devrait se stabiliser à partir de 2017; l'allongement de la durée de la dette avec la réalisation d'une deuxième émission obligataire.

Le Groupe Carmila a réalisé des investissements importants dans la mise en œuvre de ses programmes d'acquisitions et de rénovations entre 2014 et 2016. Les investissements (acquisitions, extensions, restructurations, rénovations et autres, ainsi que les installations techniques, matériel et outillage) entre 2014 et 2016 se sont élevés à 2 051,8 millions d'euros, dont notamment 1 781,8 millions d'euros (droits inclus) pour les acquisitions, 117,3 millions d'euros pour les extensions, et 75,5 millions d'euros pour des rénovations.

Ces investissements ont été financés par les flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles, les augmentations de capital souscrits par ses actionnaires d'origine et le recours à la dette bancaire et obligataire. Au 31 décembre 2016, la dette financière brute du Groupe Carmila était de 2 218,4 millions d'euros (concours bancaire de 16,1 millions d'euros inclus) et sa dette nette de 2 147,2 millions d'euros. Son ratio dette / valeur d'expertise du portefeuille (droits et travaux en cours inclus) (*loan-to-value*, LTV) était de 41,4% au 31 décembre 2016, en hausse de 3 points par rapport au 31 décembre 2015.

Voir le Chapitre 10 « *Trésorerie et capitaux* », pour une discussion détaillée des flux de trésorerie, des investissements et des financements du Groupe Carmila.

9.3 PRINCIPAUX FACTEURS AYANT UNE INCIDENCE SUR L'ACTIVITE ET LES RESULTATS DU GROUPE CARMILA

Les principaux facteurs dont le Groupe Carmila estime qu'ils ont eu et pourraient continuer à avoir une incidence sur son activité et ses résultats sont présentés ci-dessous.

9.3.1 Acquisitions

Les revenus locatifs, le résultat opérationnel et le résultat net du Groupe Carmila ont été fortement impactés par les acquisitions réalisées par Carmila depuis 2014. Sur la période 2014-2016, le Groupe Carmila a réalisé des acquisitions pour 1,8 milliard d'euros (droits inclus) et hors l'acquisition initiale Kart I,[24] dont 1 150,1 millions d'euros en 2014, 306,7 millions d'euros en 2015 et 325,0 millions d'euros en 2016.

[24] « Kart I » est l'opération de constitution de Carmila après rachat d'un portefeuille de 126 sites en France, Espagne et Italie auprès de Klépierre, et le l'apport par Carrefour de 45 sites en France.

La croissance externe réalisée *via* l'acquisition de nouvelles galeries commerciales impacte directement les revenus perçus. Néanmoins un délai de prise en main des actifs est nécessaire pour maitriser les sites et leur environnement afin de permettre aux équipes opérationnelles de mettre en œuvre les 5 piliers stratégiques de Carmila.

En plus de l'impact sur les revenus locatifs, la croissance externe a un effet sur l'ensemble des postes jusqu'au loyer net (allègements de loyer, revenus des baux précaires, charges locatives ou propriétaires non refacturables). La structure de coûts est également impactée : effet mécanique sur la gestion locative rémunérée en pourcentage du quittancement encaissé avec des effets marginaux sur certaines fonctions support (budget marketing additionnels, etc.). Dans le cas d'acquisitions significatives ou générant un effet de seuil, un impact peut aussi être observé sur les frais de personnel (recrutement d'un directeur de centre, d'un commercialisateur, etc.).

9.3.2 Facteurs ayant une influence sur les résultats du Groupe Carmila hors acquisitions

Les résultats du Groupe Carmila dépendent principalement du niveau des revenus locatifs et de la variation de la juste valeur de ses immeubles de placement, qui représentent les deux principaux postes du compte de résultat. Les résultats dépendent également, dans une moindre mesure, de l'évolution des charges supportées par le Groupe Carmila, comprenant les charges sur immeubles, les frais de structure et les frais financiers.

Hors effet périmètre, l'évolution des revenus locatifs et de la juste valeur des immeubles de placement du Groupe Carmila dépend principalement des conditions du marché immobilier dans les trois pays d'implantation de Carmila, et de l'efficacité de la gestion du patrimoine par le Groupe Carmila. Les principaux facteurs ayant un impact sur ces postes sont les suivants :

- *Le contexte macro-économique dans les trois pays dans lesquels le Groupe Carmila exerce ses activités*, notamment la croissance du PIB, le niveau de la consommation des ménages et plus généralement de l'indice de confiance des ménages, le niveau de l'inflation, tout comme le niveau des taux d'intérêt et, dans une moindre mesure, le coût de la construction, sont susceptibles d'avoir, à moyen et long terme, une incidence sur ce marché en raison de leur impact sur l'activité des locataires des centres commerciaux. L'évolution du niveau de la consommation des ménages peut agir sur le taux de fréquentation des centres commerciaux et de ce fait les chiffres d'affaires des locataires, impactant le taux d'occupation financier des surfaces commerciales et à terme les revenus locatifs du Groupe Carmila pour les raisons exposées ci-dessous.

  De plus, en raison de l'impact sur la demande de nouvelles surfaces pour répondre aux besoins de consommation, une augmentation (ou une baisse) du niveau de la consommation des ménages est susceptible d'entraîner une augmentation (ou une baisse) de la valeur des immeubles de placement du Groupe Carmila.

  Enfin, le niveau des taux d'intérêts influence la charge des frais financiers (et ainsi, la santé financière) des locataires qui seraient endettés, le coût du financement du Groupe Carmila, et le niveau des indices pris en compte dans le calcul des loyers payables au Groupe Carmila. Le niveau des taux d'intérêt influence la valeur des immeubles de placement via le taux de capitalisation des revenus utilisé. Néanmoins, les taux de capitalisation prennent aussi en compte d'autres éléments qui peuvent agir en sens inverse, notamment la liquidité du marché. Enfin, à côté du phénomène de compression des taux de capitalisation des taux de marché, la politique d'acquisition menée par Carmila ainsi que le travail réalisé sur les actifs ont permis d'augmenter la valorisation du patrimoine.

- *Le rendement locatif moyen au mètre carré de surface locative brute facturé aux locataires*. Son évolution est principalement fonction de l'évolution des indices de références pour les baux en cours (l'ILC et l'ICC en France, IPC en Espagne et ISTAT en Italie) et des

conditions du marché locatif pour les relocations. Le rendement locatif au mètre carré est également fortement dépendant de l'activité du preneur mais également de la surface prise en location. Le rendement locatif a un impact direct sur les revenus locatifs du Groupe et sur la juste valeur des immeubles de placement.

- *Le taux d'occupation financier du patrimoine en exploitation.* Le taux d'occupation financier correspond au rapport entre le montant des loyers quittancés (hors paliers et franchises) pendant une période donnée et le montant des loyers que percevrait le Groupe Carmila si la totalité de son patrimoine en exploitation était loué (les locaux vacants étant pris en compte à la valeur locative d'expertise). Le taux d'occupation financier est calculé hors coût de la vacance stratégique. Cette dernière correspond à des loyers potentiels sur des locaux laissés volontairement inoccupés dans le cadre de la réalisation de restructurations et/ou d'extensions des immeubles. Son niveau dépend notamment de l'efficacité des équipes de gestion des actifs (*asset management)* et de commercialisation, l'objectif du Groupe Carmila étant, dans le contexte actuel du marché, de maintenir un taux d'occupation financier élevé). L'évolution du taux d'occupation des centres commerciaux du Groupe Carmila a une influence directe sur ses revenus locatifs et la refacturation de ses charges aux locataires, ainsi que sur la valeur d'expertise des immeubles.

- *Le chiffre d'affaires des locataires*. L'évolution du chiffre d'affaires des locataires a un impact sur les loyers facturés aux locataires de surfaces commerciales dont une part variable est liée au chiffre d'affaires de ses locataires. Le niveau du chiffre d'affaires des locataires a également un effet direct sur la capacité des locataires à payer leurs loyers (reflétée dans le taux d'effort des locataires, c'est-à-dire le rapport entre les loyers payés par les locataires et le chiffre d'affaires réalisé par ces locataires). Elle influence indirectement le niveau du taux d'occupation financier, ainsi que la valeur du patrimoine. Le chiffre d'affaires des locataires et le « taux d'effort » (le rapport entre le loyer payé par un locataire et son chiffre d'affaires) constituent également des indicateurs de référence pour le Groupe Carmila afin d'estimer la santé de ses locataires. Voir la Section 6.6 « *Description du patrimoine et des activités du Groupe Nouvelle Carmila* » du présent document.

- *L'activité de specialty leasing et des boutiques éphémères* dont la caractéristique principale est de contracter des baux de courte durée permettent à Carmila d'étoffer son offre commerciale (*ad hoc*) mais également de capter des loyers substantiels (environ 8 millions d'euros en 2016, dont environ 7,5 millions d'euros pour l'activité de *specialty leasing*).

- *Les perturbations occasionnées par les travaux.* Les extensions peuvent générer de la vacance stratégique ou de la vacance pendant les périodes de travaux qui s'accompagnent d'une perte de loyer temporaire. Pour leur part, les rénovations n'ont pas d'impact sur l'activité des galeries commerciales.

Les facteurs principaux ayant un impact sur les autres postes du compte de résultat du Groupe Carmila sont décrits à la Section 9.3.3 « *Les Principaux postes du compte de résultat du Groupe Carmila* ».

9.3.3 Les principaux postes du compte de résultat du Groupe Carmila

Les revenus locatifs

Les revenus locatifs représentent la quasi-totalité des revenus générés par le Groupe Carmila. Les revenus locatifs comprennent les loyers des immeubles, les produits assimilables aux revenus locatifs tels que les revenus de baux précaires, les autres revenus locatifs (droits d'entrée, indemnités de résiliation et autres produits divers).

Loyers nets

Les loyers nets correspondent à la différence entre les revenus locatifs et les charges directement affectables aux centres commerciaux. Ces charges regroupent :

- les impôts fonciers, les charges du foncier, ou les redevances versées (ou amortissement des versements initiaux) lorsque le terrain fait l'objet d'un bail à construction ou d'une concession ;
- les charges locatives non refacturées aux locataires (essentiellement les charges sur les locaux vacants) ou les charges non refacturables par nature et/ou de façon contractuelle ; et
- les provisions pour créances douteuses.

Ces charges ne comprennent pas les charges comptabilisées par le Groupe Carmila comme frais de structure.

Frais de structure

Les frais de structure incluent principalement les frais de personnel et les autres charges externes (décrites ci-dessous). Les frais de structure sont présentés nets des refacturations des autres produits de prestations de services et des revenus de gestion, d'administration et d'autres activités pour lesquels une partie de ses frais sont engagés.

Frais de personnel

Les frais de personnel incluent les salaires, les charges sociales et d'autres rémunérations versées aux salariés du Groupe Carmila (y compris l'intéressement et la participation des salariés). L'évolution des frais de personnel du Groupe Carmila dépend principalement de l'évolution du nombre de salariés en cours de période, de l'effet année pleine des recrutements de l'année précédente, des rémunérations fixes et variables et de la participation. Les frais de personnel sont aussi affectés par la mise en place de plans d'attribution d'actions gratuites (un plan d'attribution d'actions gratuites dit « Présence » et un plan d'attribution d'actions gratuites dit « Performance »).

Autres charges externes

Les autres charges externes comprennent principalement les coûts de structure. Ils regroupent les honoraires versés au Groupe Carrefour pour les travaux objet de conventions de prestations de services (gestion locative, comptabilité, ressources humaines, services généraux, etc.), les dépenses marketing et notamment les dépenses liées au développement des applications digitales et à l'acquisition de bases de données clients, les franchises d'assurance, mais aussi les dépenses d'expertise du parc immobilier, les honoraires de communication financière et de publicité, les frais de déplacement et de mission ainsi que les jetons de présence. Sur les exercices 2014-2016, le premier poste d'autres charges externes était constitué des charges de gestion locative, qui représentaient de l'ordre de 30% des autres charges.

La grande majorité des montants versés au Groupe Carrefour sont des honoraires payés au titre des mandats de gestion locative et de *property management*. Voir la note 12 « *Transactions avec les parties liées* » des Comptes Consolidés Carmila qui figurent à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016* » du présent document. Ces honoraires sont calculés en pourcentage des loyers facturés, et par conséquent leurs montants dépendent principalement du niveau des revenus locatifs. Voir la Section 19.2 « *Mandats de Gestion Locative et de Property Management* » du présent document pour une description des principaux termes de ces mandats.

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 (et notamment la refacturation d'une quote-part des frais de personnel liés à la directions de centres). Voir la note 12 « *Transactions avec les parties liées* » des Comptes Consolidés Carmila qui figurent à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016* » du présent document.

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

Ces revenus correspondent pour l'essentiel à la refacturation d'honoraires de commercialisation

Variation de la juste valeur des actifs

La variation de la juste valeur des actifs sur une période donnée correspond à la différence entre (i) la valeur expertisée des immeubles détenus par le Groupe Carmila à la fin de la période considérée et (ii) la valeur expertisée des immeubles détenus par le Groupe Carmila au début de la période considérée (ou, dans le cas des immeubles de placement acquis pendant la période, leur prix de revient) augmentée des dépenses capitalisées (telles que les travaux, les frais financiers, les frais de première commercialisation et d'autres coûts internes dans le cadre de développement de projets).

Les coûts d'acquisition (dont notamment les droits payés) font partie intégrante du prix de revient et sont capitalisés dans la valeur des immeubles de placement lors de leur inscription initiale à l'actif du bilan. Les immeubles de placement portés à l'actif pour leur prix de revient sont ensuite ajustés à leur juste valeur hors droits, ce qui conduit de fait à une dépréciation des droits payés lors de la première clôture des comptes suivant l'acquisition. La variation de la juste valeur des immeubles de placement qu'elle soit positive ou négative est enregistrée au compte de résultat.

Les immeubles ne font par conséquent l'objet ni d'amortissements, ni de dépréciation.

La méthode de comptabilisation des immeubles de placement à la juste valeur est également appliquée aux participations dans les entreprises associées, au prorata de l'intérêt du Groupe Carmila dans ces entités et la variation entre deux clôture est passée par compte de résultat dans le poste quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence.

La variation de la juste valeur des immobilisations est par définition soumise aux mêmes aléas que la valorisation expertisée du patrimoine, tels que décrits à la Section 9.4 « *La valorisation expertisée du patrimoine immobilier* » du présent document.

Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel est égal aux loyers nets, moins les frais de structure, auxquels sont ajoutés retranchés les plus ou moins-value de cession d'actifs, les mises au rebut éventuelles et le solde des litiges ainsi que le solde des ajustements de valeur des immeubles de placement, plus ou moins la quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence.

Résultat financier net

Le résultat financier net reflète principalement le coût de l'endettement financier net, qui inclut les charges d'intérêts payées sur la dette financière et le coût des instruments dérivés de couvertures de taux d'intérêt, diminuées des produits financiers obtenus des placements de la trésorerie. Le coût de l'endettement financier net est affecté principalement par les émissions et remboursements de dette et leurs taux d'intérêt, ainsi que par les frais et primes d'émissions y afférents et le coût d'annulation de dérivés de couverture.

Les charges d'impôts

Les sociétés du Groupe Carmila sont soumises aux règles fiscales applicables dans leur Etat d'implantation. L'impôt sur le revenu est calculé selon les règles et au taux d'imposition locaux. En France, le Groupe bénéficie du régime fiscal SIIC en qualité de filiale de SPPICAV, permettant aux activités relatives aux actifs immobiliers du Groupe Carmila dans les filiales en France ayant opté pour ce régime, d'être exonérées d'impôt. Les filiales du Groupe en Espagne et en Italie sont soumises à l'impôt de droit commun dans leur juridiction respective.

Des impôts différés sont comptabilisés lorsqu'il existe des différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs du bilan et leurs valeurs fiscales, pour celles donnant lieu à des résultats imposables au cours des périodes futures. Un actif d'impôt différé, après imputation sur les passifs existants, est constaté s'il est probable que l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces actifs d'impôts différés pourront être imputés.

Des impôts différés passifs sont notamment constatés sur les ajustements de juste valeur en Espagne et en Italie. Les impôts différés actifs et passifs sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt et réglementations fiscales qui ont été adoptés ou quasi adoptés avant la date de clôture.

Le Résultat net – part du Groupe

Le résultat net consolidé est égal au résultat opérationnel, diminué du résultat financier net et de la charge d'impôts. La part dans le résultat net consolidé des participations ne conférant pas le contrôle est faible et concerne principalement les participations dans la SCI de l'Arche qui a une participation significative dans le centre commercial de Berck sur Mer.

9.3.4 Autres indicateurs

Le Groupe Carmila présente certains autres indicateurs pour illustrer sa performance et sa situation financière, en conformité avec les pratiques du secteur de l'immobilier. Les principaux indicateurs présentés par le Groupe Carmila sont décrits à la Section 10.6 « *Mesures de Performance* » du présent document.

9.3.5 Information sectorielle

L'information sectorielle est établie sur la base du *reporting* interne utilisé par la Direction dans ses décisions d'investissement et d'évaluation de performance. Pour le Groupe Carmila, les secteurs opérationnels sont constitués par les trois pays dans lesquels il exerce ses activités : France, Espagne et Italie.

9.4 LA VALORISATION EXPERTISEE DU PATRIMOINE IMMOBILIER

En application de la méthode préférentielle proposée par la norme IAS 40 et selon les recommandations de l'EPRA, les immeubles de placement sont comptabilisés et évaluées individuellement à leur valeur de marché. Selon la norme IFRS 13, la juste valeur se définit comme le prix qui serait reçu pour une vente d'un actif ou payé lors du transfert d'un passif dans une transaction conclue à des conditions normales entre intervenants du marché, à la date d'évaluation.

9.4.1 Méthodes de valorisation du patrimoine immobilier

Les justes valeurs retenues sont déterminées à partir des conclusions des experts indépendants. Carmila confie à des experts l'évaluation de son patrimoine à chaque fin de semestre. La dernière

évaluation du patrimoine du Groupe Carmila date du 31 décembre 2016 et les expertises ont été réalisées par Catella et Cushman & Wakefield.

Les expertises sont réalisées conformément aux règles contenues dans le *RICS Appraisal and Valuation Manual*, publié par la *Royal Institution of Chartered Surveyors* (« *Red Book* »). Pour réaliser leurs travaux, les experts ont eu accès à toutes les informations nécessaires à la valorisation des actifs, notamment la liste de baux, le taux de vacance, les aménagements de loyers, les principaux agrégats concernant les locataires (chiffre d'affaires). Ils établissent de manière indépendante leurs estimations de *cash-flows* présents et futurs en appliquant des facteurs de risque soit sur le taux de capitalisation du revenu net, soit sur les *cash-flows* futurs.

A partir des données fournies, les experts immobiliers emploient pour chaque immeuble une des deux méthodes d'évaluation suivantes ou une combinaison de celles-ci :

- *la méthode par capitalisation du revenu net*, qui consiste à appliquer un taux de rendement au revenu total triple net pour les locaux occupés (sur la base des loyers mentionnés dans la base locative auxquels sont retirées les éventuelles charges non récupérables) et à capitaliser le loyer du marché net pour les locaux vides (sur la base d'un loyer de marché en tenant compte d'une période de vacance appropriée). Le taux de rendement retenu correspond à celui pratiqué sur le marché immobilier pour un bien comparable et prend en compte notamment la surface de vente, des facteurs spécifiques comme la localisation, les accès, la visibilité, la concurrence commerciale, le mode de détention du centre commercial (en pleine propriété, en copropriété, etc.), le potentiel locatif et d'extension et les transactions récentes sur cette même typologie d'actifs. A la valeur ainsi obtenue, est ensuite déduit l'ensemble des valeurs actuelles nettes des loyers à paliers, de toutes les charges sur locaux vides et autres coûts ou travaux non récurrents.

- *la méthode des flux de trésorerie actualisés*, qui calcule la valeur actualisée d'un bien immobilier comme la somme des revenus futurs net disponibles sur un horizon donné (en général 10 ans). Le revenu net disponible pour chaque année est calculé de la même manière que le revenu net défini pour la méthode par capitalisation auquel sont intégrées les dépenses non récurrentes (travaux, paliers et autres) indexées au fur et à mesure des années. Une valeur de revente de l'immeuble est calculée sur la base du dernier loyer indexé à la date de revente après déduction des frais correspondants auquel est appliqué un taux de rendement. Le taux d'actualisation correspond à un taux sans risque (OAT TEC 10 ans) augmenté d'une prime de risque et de liquidité du marché immobilier ainsi que de primes propres à l'actif (nature du bien, risque locatif, prime d'obsolescence).

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

Les valeurs arrêtées par les experts indépendants reposent sur plusieurs hypothèses qui pourraient ne pas se réaliser et dépendent également des évolutions du marché de l'immobilier. Dès lors, l'évaluation des actifs immobiliers du Groupe Carmila pourrait ne pas être en adéquation avec leur valeur de réalisation dans l'hypothèse d'une cession (voir les rapports d'expertise condensés figurant à l'Annexe A « *Présentation détaillée du patrimoine en exploitation du Groupe Nouvelle Carmila au 31 décembre 2016* » du présent document).

9.4.2 Comparaison des valeurs d'expertise des immeubles du Groupe Carmila

Le tableau suivant présente la valeur des immeubles de placement inscrite au bilan consolidé du Groupe Carmila (hors sociétés mises en équivalence).

Valeur d'expertise (hors droits) du patrimoine du Groupe Carmila[1]			
Immeubles de placement	**31 décembre 2016**	**31 décembre 2015**	**31 décembre 2014**
	Valeur d'expertise (en millions d'euros)		
France	3 402,0	3 159,1	2 006,8
Espagne	735,0	628,3	438,5[3]
Italie	288,3	234,8	218,8
Immeubles de placement au coût et immobilisations en cours[2]	425,2	255,5	958,6
Total Groupe Carmila	**4 850,4**	**4 277,7**	**3 622,7**

[1] Hors sociétés mises en équivalence.
[2] Les dernières acquisitions, n'ayant pas encore fait l'objet d'expertises, sont portées à leur prix de revient comme les immobilisations en cours sur le patrimoine en exploitation hors sociétés mises en équivalence.
[3] La valeur d'expertise retenue par le Groupe Carmila ne prend pas en compte la variation de juste valeur positive en Espagne (uniquement à hauteur des amortissements pratiqués sur la période) égale à 65,4 millions d'euros.

Par ailleurs, la valeur vénale du patrimoine (droits inclus y compris travaux en cours) s'élève à 5 186,9 millions d'euros au 31 décembre 2016, contre 4 528,5 millions d'euros au 31 décembre 2015.

9.5 COMPARAISON DES RESULTATS CONSOLIDES DU GROUPE CARMILA POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DECEMBRE 2015 ET 2016

Activité du Groupe Carmila en 2016

L'exercice 2016 a été marqué par une activité soutenue d'acquisitions.

En France, Carmila a réalisé plusieurs opérations d'acquisition dont notamment :

- la finalisation de l'acquisition du GERIC à Thionville. Carmila a acquis 35% des titres de la société Financière GERIC pour un montant de 32 millions d'euros auprès de Carrefour ;

- la poursuite des remembrements en France avec notamment l'acquisition de lots dans les galeries commerciales ou adjacents à celles-ci à Nevers Marzy, Saint Brieuc Langueux, Brest et Mondevillage et finalisation de l'acquisition de la SCI Dominique (Ormesson), 50% des titres auprès d'Immobilière Carrefour ; et

- les rachats de 27 lots de la galerie d'Ormesson.

Au total, les acquisitions ont représenté un investissement de 76,9 millions d'euros en France en 2016.

En Espagne, Carmila a acquis, le 5 août 2016, trois centres commerciaux auprès de Hispania Retail Properties, pour un prix global de 77 millions d'euros : El Mirador dans la province de Burgos, Montigalà à Badalona, à proximité de Barcelone, et Atalayas, au centre de Murcie.

Carmila a également acquis en décembre 2016, le centre commercial FAN situé à Palma de Majorque auprès de Carrefour Property España pour la somme de 164,6 millions d'euros. Ce centre commercial, constitué de 126 boutiques, est le centre commercial leader de l'île de Majorque, qui comprend plus d'un million d'habitants.

La réalisation de ces opérations permet à Carmila de renforcer sa position en Espagne, en intégrant dans son patrimoine quatre nouveaux centres commerciaux attenants à des hypermarchés Carrefour, et porte à 70 le nombre d'actifs détenus en Espagne.

L'exercice 2016 a également vu les premières livraisons de projets d'extensions avec la livraison de la phase 1 de BAB 2, Nevers et Bourges pour un investissement de 60,0 millions d'euros. En outre, le

projet de Nichelino, en Italie, est intégré par mise en équivalence. L'ouverture de la phase 2 de BAB 2, projet porté en propre par Carmila, a été réalisée en avril 2017.

En Espagne, 10 opérations de restructuration visant à améliorer les mix-merchandising de galeries ont été réalisées.

L'activité de commercialisation du Groupe Carmila a été forte en 2016, avec plus de 800 signatures dans les trois pays où le Groupe Carmila est présent, ce qui a permis d'améliorer significativement le taux d'occupation financier (hors vacance stratégique), qui est passé de 94,4% au 31 décembre 2015 à 96% au 31 décembre 2016.

En outre, le taux d'effort moyen des locataires a baissé de plus de 11,2% en 2015 à moins de 10,7% en 2016, avec notamment une amélioration significative en France, qui a été compensée par une faible augmentation en Espagne liée principalement à l'entrée dans le périmètre des actifs acquis en 2016.

Les baux sont majoritairement indexés sur les indices ILC et ICC en France, IPC en Espagne et ISTAT en Italie. La tendance pour ces indices sur les années 2015-2016 était stable voire baissière.

Revenus locatifs

Le tableau suivant présente les revenus locatifs du Groupe Carmila en 2016 et 2015 :

Revenus locatifs du Groupe Carmila

(en millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre,**		
	2016	**2015**	**Variation** (%)
Loyers	274,5	258,8	6,1%
Droits d'entrée et autres indemnités	1,2	1,6	-25,8%
Revenus locatifs	**275,7**	**260,3**	**5,9%**
dont la France	*201,2*	*192,4*	*4,5%*
dont l'Espagne	*55,3*	*51,0*	*8,4%*
dont l'Italie	*19,2*	*16,9*	*13,6%*

Les revenus locatifs du Groupe Carmila ont augmenté de 5,9% de 2015 à 2016, passant de 260,3 millions d'euros en 2015 à 275,7 millions d'euros en 2016, sous l'effet notamment de la commercialisation en Espagne et de l'effet année pleine des acquisitions France 2015.

France

Les revenus locatifs du Groupe Carmila en France ont progressé de 4,5% en 2016, passant de 192,4 millions d'euros en 2015 à 201,2 millions d'euros en 2016. La progression des revenus locatifs en France en 2016 est principalement le résultat des facteurs suivants :

- une augmentation du taux d'occupation financier (hors vacance stratégique), de 94,3% en décembre 2015 à 96,1% en décembre 2016 ;

- une augmentation des revenus liés aux *specialty leasing* et boutiques éphémères (+0,7 millions d'euros en 2016) ;

- une baisse du taux d'effort de 39 points de base, de plus de 10,9% en 2015 à moins de 10,6% en 2016 ;

- l'effet positif des acquisitions et des remembrements réalisés en 2016, ainsi que l'effet année pleine des acquisitions réalisées fin 2015 ; et

- l'impact des extensions livrées (+0,7 millions d'euros en 2016).

Espagne

Les revenus locatifs en Espagne ont progressé de 8,4% en 2016, passant de 51,0 millions d'euros en 2015 à 55,3 millions d'euros en 2016. La progression des revenus locatifs en Espagne en 2016 est principalement le résultat des facteurs suivants :

- une hausse de 1,6% de la fréquentation des sites[25] ;

- une augmentation de 15,3% des revenus liés aux *specialty leasing* et boutiques éphémères ;

- une augmentation du taux d'occupation financier de 91,5% en 2015 à 94,8% en 2016 ;

- un solde net de la commercialisation (c'est-à-dire le solde entre les lots vacants commercialisés, les congés reçus et les départs evités sur la période) de +2,3 millions d'euros, avec notamment ;

- 231 renouvellements avec une réversion de 4,1% du loyer minimum garanti et une suppression des allègements sur ces baux soit une réversion post-allégements de +9,8% ;

- l'effet des acquisitions de FAN à Palma de Majorque et du portefeuille de Hispania Retail Properties, avec un impact de +2,7 millions d'euros sur les revenus locatifs.

Italie

Les revenus locatifs en Italie ont enregistré une progression de 13,8% en 2016, passant de 16,9 millions d'euros en 2015 à 19,2 millions d'euros en 2016. La progression des revenus locatifs en Italie en 2016 est principalement le résultat des facteurs suivants :

- l'effet année pleine des acquisitions de lots réalisées en 2015; et

- le maintien d'un taux d'occupation financier (hors vacance stratégique) supérieur à 99% avec un renouvellement du *merchandising* sur le parc. Cette optimisation du mix a permis d'améliorer l'attractivité des sites et le recouvrement par la qualité des preneurs.

Loyers nets

Les loyers nets du Groupe Carmila sont passés de 243,9 millions d'euros en 2015 à 252,5 millions d'euros en 2016, soit une augmentation de 3,5%. Cette évolution résulte principalement de l'augmentation de 5,9% des revenus locatifs, compensée en partie par une augmentation des charges supportées par le Groupe Carmila en tant que propriétaire et notamment du fait de l'effet défavorable de la restructuration juridique d'un site récemment acquis. Le tableau suivant présente la ventilation des loyers nets en 2015 et en 2016.

[25] Sur une base comparable de 17 sites équipés de dispositifs de comptage.

Loyers nets du Groupe Carmila			
(en millions d'euros)	Exercice clos le 31 décembre,		
	2016	2015	Variation (%)
Revenus locatifs	**275,7**	**260,3**	**5,9%**
Impôt foncier	(15,4)	(11,9)	
Refacturations aux locataires	11,5	10,2	
Impôt foncier non récupérés	**(3,9)**	**(1,7)**	
Charges locatives	(46,9)	(45,4)	
Refacturations aux locataires	38,6	36,6	
Charges locatives non récupérées	**(8,3)**	**(8,8)**	**5,8%**
Honoraires de gestion	(0,3)	(0,3)	
Refacturations aux locataires	-		
Pertes et dépréciation sur créances	(7,5)	(3,1)	
Autres charges	(3,2)	(2,5)	
Charges sur immeuble (propriétaire)	**(11,0)**	**(6,0)**	
Loyers nets	**252,5**	**243,9**	**3,5%**
dont la France	184,9	182,8	*1,2%*
dont l'Espagne	49,3	45,1	*0,5%*
dont l'Italie	18,3	16,0	*14,2%*

Les charges comprises dans le calcul des loyers nets ont représenté 23,2 millions d'euros en 2016 contre 16,5 millions d'euros pour l'année 2015, en hausse de 40,5 %, à comparer avec une progression des revenus locatifs de 5,9%. L'augmentation des charges comprises dans le calcul des loyers nets est due principalement à l'augmentation des pertes nettes et dépréciations sur créances, qui sont passées de 3,1 millions d'euros en 2015 à 7,5 millions d'euros en 2016, à la suite notamment de l'impact des procédures collectives en France, et à l'augmentation des impôts fonciers non récupérés, qui sont passés de 1,7 millions d'euros en 2015 à 3,9 millions d'euros en 2016, majoritairement en France et en Espagne, et qui s'explique notamment par les effets d'acquisitions et d'extensions en 2015 et 2016. L'augmentation de ces deux montants a été partiellement compensée par une baisse des charges locatives non récupérées, qui sont passées de 8,8 millions d'euros en 2015 à 8,3 millions d'euros en 2016, grâce à l'amélioration du taux d'occupation financier (baisse des charges sur locaux vacants non récupérées).

Frais de structure

Les frais de structure ont augmenté de 32,8 millions d'euros en 2015 à 41,6 millions d'euros en 2016, soit une hausse de 26,9%. Le tableau suivant présente la ventilation des frais de structure en 2015 et en 2016.

Frais de structure du Groupe Carmila			
(en millions d'euros)	Exercice clos le 31 décembre,		
	2016	2015	Variation (%)
Frais de personnel	(22,6)	(16,0)	41,6%
Autres produits de prestations de services	9,0	8,7	3,7%
Autres charges externes	(29,7)	(26,7)	11,2%
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1,6	1,1	43,9%
Frais de structure	**(41,6)**	**(32,8)**	**26,9%**

Frais de personnel

Les frais de personnel du Groupe Carmila ont augmenté de 41,6% en 2016, passant de 16,0 millions d'euros en 2015 à 22,6 millions en 2016. Cette progression est la résultante de :

- la montée en charge progressive des effectifs lié à la forte croissance de Carmila, avec 36 effectifs équivalent temps plein (ETP) recrutés en 2016 et l'effet année pleine de l'augmentation de 35 ETP sur 2015. Cette évolution correspond entre autres au déploiement de la stratégie de foncière commerçante réalisée *via* le renforcement des équipes marketing et à l'augmentation du nombre de directeurs de centre. Le Groupe Carmila s'est également consolidé suite aux nombreuses acquisitions réalisées entre 2014 et 2016 ; et
- la mise en place en 2016 des plans d'attribution d'actions gratuites en faveur de ses dirigeants et de certains de ses salariés. Les avantages accordés pour ces plans sont comptabilisés en charges de personnel pour un montant de 2,0 millions d'euros (forfait social inclus). Outre ce plan d'attribution, les primes pluriannuelles arrivant à échéance en 2016 ont été provisionnées à hauteur de 1,5 millions d'euros. Ces deux composantes n'avaient pas d'équivalent sur les exercices précédents.

Autres charges externes

Au cours de l'exercice 2016, les autres charges externes se sont élevées à 29,7 millions d'euros contre 26,7 millions d'euros en 2015. L'augmentation est due à plusieurs éléments : (i) un effet mécanique lié à l'accroissement des revenus locatifs, qui impactent les honoraires payés au Groupe Carrefour au titre des mandats de gestion locative et de *property management*, et (ii) les dépenses liées au développement de la stratégie « Foncière Commerçante » (outils marketing, des applications digitales).

Variation de la juste valeur des immobilisations

Le solde des ajustements de valeurs des immeubles de placement ressort à 157,7 millions d'euros en 2016, en décroissance de 12,2% par rapport à la variation nette positive de 179,6 millions d'euros enregistrés en 2015. La variation de juste valeur en 2015 a reflété le double effet de prise en main du patrimoine racheté fin 2014 et de la décision prise au 31 décembre 2014 de différer l'ajustement de juste valeur des immeubles de placement en Espagne compte tenu des incertitudes pesant encore sur la conjoncture de ce pays ; ce report est venu majorer la variation de juste valeur passée en résultat en 2015.

- En France, le solde des ajustements de valeur est positif avec une augmentation de la juste valeur de 52,6 millions d'euros. L'augmentation est moins forte qu'en 2015 ou l'ajustement de la juste valeur était de 80,5 millions d'euros en raison de la prise en main au cours de l'exercice 2015 des actifs acquis y compris ceux acquis fin novembre 2014 qui n'avaient pas fait l'objet d'une expertise à fin décembre 2014.

- En Espagne, le Groupe Carmila a enregistré une hausse nette de la valeur des immeubles de placement de 94,9 millions d'euros en 2016, en ligne avec l'augmentation de 2015 de 93,3 millions d'euros en 2015. Il est à noter que la prudence manifestée à la fin de l'année 2014 ayant conduit à différer la variation de juste valeur constatée par les experts à cette date pour tenir compte de l'incertitude sur le retournement de la conjoncture espagnole a eu pour conséquence de majorer la variation de juste valeur en 2015. Si la variation 2015 est largement imputable à l'amélioration de la conjoncture, la variation 2016 marque l'important travail de commercialisation de lots vacants ou de recommercialisation pour modifier l'offre commerciale des équipes espagnoles.

- En Italie, la variation nette positive de la valeur des immeubles de placement a presque doublé, passant de 5,7 millions d'euros en 2015 à 10,2 millions d'euros en 2016.

Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel est passé de 397,5 millions d'euros en 2015 à 376,3 millions d'euros en 2016, soit une baisse de 5,3%.

- En France, le résultat opérationnel a baissé de 234,6 millions d'euros en 2015 à 206,0 millions d'euros en 2016 en raison de la moindre contribution de l'ajustement de valeur des immeubles de placement qui a baissé de 27,9 millions d'euros et a largement dépassé l'augmentation des loyers nets ;

- En Espagne, le résultat opérationnel est relativement stable passant de 143,2 millions d'euros en 2015 à 142,4 millions d'euros en 2016, avec une forte contribution dans les deux cas du solde d'ajustements de valeur des immeubles de placement, respectivement de 93,3 et 94,9 millions d'euros. La contribution opérationnelle des loyers nets, nets des frais de structure, ne compense pas la baisse de la quote-part de résultat des entreprises mises en équivalence, soit -4,8 millions d'euros. En 2015 cette quote-part avait enregistré une forte hausse liée à la variation de juste valeur des entreprise mises en équivalence ;

- En Italie, le résultat opérationnel était de 19,6 millions d'euros en 2015 et de 27,9 millions d'euros en 2016, sous l'effet année pleine des acquisitions réalisées en 2015 et de l'augmentation du solde d'ajustements de valeur des immeubles de placement.

Résultat financier

Le tableau suivant présente la composition du résultat financier en 2015 et en 2016.

Résultat financier du Groupe Carmila			
(en millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre,**		
	2016	**2015**	**Variation** (%)
Coût de l'endettement financier net	**(49,3)**	**(38,8)**	**27,0%**
Autres produits et charges financiers	(3,0)	(1,8)	66,5%
Résultat financier	**(52,3)**	**(40,6)**	**28,6%**

Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net a augmenté de 27,0% en 2016, passant de 38,8 millions d'euros en 2015 à 49,3 millions d'euros en 2016. L'augmentation reflète principalement :

- les charges d'intérêts (y compris la prise en compte des frais d'émission) au titre des emprunts obligataires réalisés en septembre 2015 et mars 2016 ;

- des frais de remboursement anticipé liés au remboursement partiel des encours au titre des Conventions de Crédit (tel que ce terme est défini à la Section 10.4 « *Endettement* » du présent document) en septembre 2015 et mars, mai et juin 2016, pour 2,5 millions d'euros en 2015 et de 3,2 millions d'euros (partiellement compensés par une réduction de la charge d'intérêts au titre des montants remboursés) ;

- la mise en place progressive des instruments dérivés de couverture, qui ont représenté une charge nette de 9,0 millions d'euros en 2015 et de 6,3 millions d'euros en 2016 ; et

- l'amortissement de la soulte consécutive au retournement de *swap* pour 2,4 millions d'euros en 2016 (voir la note 7.9 des Comptes Consolidés Carmila, à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016 »* du présent document).

Autres produits et charges financiers

Les autres produits et charges financiers ont représenté une charge nette de 3,0 millions d'euros en 2016, contre une charge nette de 1,8 million d'euros en 2015. L'augmentation est due principalement à la diminution des produits financiers de 0,5 million d'euros en 2016 ainsi qu'à une augmentation des commissions de non utilisation du fait de la mise en place de nouvelles ligne de crédit confirmée (RCF) de 0,9 millions d'euros .

Impôts sur les bénéfices

La charge d'impôts sur les bénéfices s'établit à 28,4 en 2016 contre 31,6 millions d'euros en 2015. Cette variation est majoritairement due à la société Financière Geric, qui n'avait pas opté pour le régime SIIC courant 2016, ainsi que des impôts exigibles en Italie. La charge d'impôts différés est passée de 29,0 millions d'euros en 2015 à 24,2 millions d'euros en 2016, et s'explique par l'importance des variations de juste valeur sur les actifs détenus en Espagne et en Italie. La baisse de la charge entre 2015 et 2016 est essentiellement liée à la baisse des taux d'impôt dans ces deux juridictions (en Espagne de 28% à 25% et en Italie de 32,% à 27,5%).

Résultat net

Le Groupe Carmila a enregistré un résultat net consolidé de 295,6 millions d'euros en 2016 en baisse de 9,1% en comparaison avec 325,3 millions d'euros en 2015.
Le résultat net part du groupe s'établit à 294,5 millions d'euros en 2016, soit une baisse 9,3% par rapport à un résultat net part du groupe de 324,8 millions d'euros en 2015.

Le résultat attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle a été de 0,5 millions d'euros en 2015 et de 1,1 millions d'euros en 2016.

L'ensemble de ces agrégats ont été impactés par la moindre augmentation des variations de juste valeur entre 2015 et 2016, et ce malgré la croissance des revenus courants.

9.6 COMPARAISON DES RESULTATS CONSOLIDES DU GROUPE CARMILA POUR LES EXERCICES CLOS LE 31 DECEMBRE 2014 ET 2015

Il est rappelé que l'exercice 2014 couvre la période du 1er juin au 31 décembre 2014 (soit 7 mois), Carmila ayant fait l'objet d'une clôture anticipée au 31 mai 2014 afin d'opter pour le régime SIIC, ce qui affecte la pertinence de la comparaison des exercices 2014 et 2015.

Activité du Groupe Carmila en 2015

2015 a été une année d'acquisitions importantes avec notamment l'achat du portefeuille Pulse, comprenant Sannois, Mont-Saint-Aignan et Puget-Sur-Argens, les sites de Draguignan, Lievin, Ormesson et Thionville. Des opérations de remembrements ont également été menées sur le portefeuille français. En Italie, plusieurs lots isolés et lots indépendants situés dans des sites Carmila ont fait l'objet d'une acquisition. Sur 2015, le montant total des investissements représente 306,7 millions d'euros.

L'année 2015 a été marqué par la poursuite et le renforcement du programme de rénovations des centres commerciaux. Plus de 50 galeries ont été rénovées pour un investissement total de 34,2 millions d'euros.

Le programme d'extension a commencé en courant d'année avec le lancement des travaux de BAB 2 et une pré-commercialisation active des projets d'extension 2016 et 2017.

En parallèle de ces activités, les équipes opérationnelles ont pu prendre en main les actifs de l'opération Kart II[26] qui ont représenté une forte variation de périmètre et de typologie d'actifs.

Enfin, les premiers effets des rénovations et les débuts de la foncière commerçante ont facilité la forte activité des équipes de commercialisation et permis l'amélioration du *mix-merchandising*.

Revenus locatifs

Le tableau suivant présente les revenus locatifs du Groupe Carmila en 2015 et 2014 :

Revenus locatifs du Groupe Carmila

(en millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre,**		
	2015	**2014 (7 mois)**	**Variation** (%)
Loyers	258,8	109,9	135,4%
Droits d'entrée et autres indemnités	1,6	0,5	
Revenus locatifs	**260,3**	**110,4**	**135,9%**
dont la France	*192,4*	*78,5*	
dont l'Espagne	*51,0*	*22,4*	
dont l'Italie	*16,9*	*9,5*	

Les revenus locatifs du Groupe Carmila ont augmenté de 135,9% de 2014 (exercice de 7 mois) à 2015, passant de 110,4 millions d'euros en 2014 à 260,3 millions d'euros en 2015. L'augmentation des revenus locatifs par le Groupe Carmila est principalement le résultat de la différence de la durée des exercices et de l'impact des acquisitions réalisées en 2014 et 2015.

France

Les revenus locatifs du Groupe Carmila en France ont progressé de 145,0% en 2015, passant de 78,5 millions d'euros en 2014 (exercice de 7 mois) à 192,4 millions d'euros en 2015. La progression des revenus locatifs en France en 2016 est principalement le résultat des facteurs suivants :

- l'effet en année pleine des acquisitions 2014 dont l'opération Kart II ;
- l'impact sur les revenus locatifs des acquisitions réalisées en 2015 ;
- 154 commercialisations de locaux vacants pour 103 congés reçus, dont 30 ont pu être évités générant un flux positif annualisé de 1,1 million d'euros.

Espagne

Les revenus locatifs en Espagne ont progressé de 127,8% en 2015, passant de 22,4 millions d'euros en 2014 (exercice de 7 mois) à 51,0 millions d'euros en 2015. La progression des revenus locatifs en Espagne en 2015 est principalement le résultat des facteurs suivants :

- l'effet année pleine des actifs acquis lors de KART II ;

[26] « Kart II » est l'opération d'acquisition auprès d'Unibail Rodamco de six galeries pour une valeur vénale (droits inclus) de 927 millions d'euros et l'acquisition auprès de Carrefour Property España de trois actifs, ainsi que des moyennes surfaces, pour une valeur vénale (droits inclus) d'actifs de 181,6 millions d'euros.

- la performance de la commercialisation avec une augmentation du taux d'occupation de 3,5 points ; et

- la commercialisation de 218 locaux vacants contre 128 congés reçus et 12 congés sauvés par un renouvellement, soit un solde positif de +102 lots occupés, représentant 3,7 millions d'euros de loyers minimum garantis en année pleine.

Italie

Les revenus locatifs en Italie ont enregistré une progression de 77,9% en 2015, passant de 9,5 millions d'euros en 2014 (exercice de 7 mois) à 16,9 millions d'euros en 2015. La progression des revenus locatifs en Italie en 2015 est principalement le résultat de :

- l'effet mécanique de l'exercice complet et des acquisitions réalisées en 2015 ;

- 14 lots ont été commercialisés, net des congés, pour une valeur locative en hausse de 0,7 M€ en année pleine.

Loyers nets

Les loyers nets du Groupe Carmila sont passés de 100,2 millions d'euros en 2014 (exercice de 7 mois) à 243,9 millions d'euros en 2015. Le tableau suivant présente la ventilation des loyers nets en 2014 et en 2015.

Loyers nets du Groupe Carmila			
(en millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre,**		
	2015	**2014 (7 mois)**	**Variation**
			(%)
Revenus locatifs	**260,3**	**110,4**	**135,8%**
Impôt foncier	(11,9)	(6,1)	95,1%
Refacturations aux locataires	10,2	5,1	100%
Impôt foncier non récupérés	**(1,7)**	**(1,0)**	**70%**
Charges locatives	(45,4)	(18,2)	149,5%
Refacturations aux locataires	36,6	17,5	109,1%
Charges locatives non récupérées	**(8,8)**	**(0,7)**	**1157,1%**
Honoraires de gestion	(0,3)	-	
Refacturations aux locataires		-	
Pertes et dépréciation sur créances	(3,1)	(8,1)	(61,72)%
Autres charges	(2,5)	(0,5)	(40,0)%
Charges sur immeuble (propriétaire)	**(6)**	**(8,6)**	**(30,2)%**
Loyers nets	**243,9**	**100,2**	**143,4%**
dont la France	*182,8*	*70,7*	*158,6%*
dont l'Espagne	*45,1*	*21,0*	*114,8%*
dont l'Italie	*16,0*	*8,4*	*90,5%*

Les charges entrant dans le calcul des loyers nets ont représenté 16,5 millions d'euros pour l'année 2015, en hausse de 61,5% par rapport à 10,2 millions pour 2014 (exercice de 7 mois), à comparer à une progression des revenus locatifs de 135,8%.

Frais de structure

Les frais de structure ont augmenté de 15,5 millions d'euros en 2014 à 32,8 millions d'euros en 2015, soit une hausse de 111,6%. Le tableau suivant présente la ventilation des frais de structure en 2014 et en 2015.

Frais de structure du Groupe Carmila			
(en millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre,**		
	2015	**2014 (7 mois)**	**Variation**
			(%)
Frais de personnel	(16,0)	(8,6)	86,0%
Autres produits de prestations de services	8,7	3,7	135,1%
Autres charges externes	(26,7	(10,8)	147,2%
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1,1	0,3	266,7%
Frais de structure	**(32,8)**	**(15,5)**	**111,6%**

Frais de personnel

Les frais de personnel du Groupe Carmila ont augmenté de 86,0% en 2015, passant de 8,6 millions d'euros en 2014 (exercice de 7 mois) à 16,0 millions d'euros en 2015. Après neutralisation de l'effet des 7 mois d'activité en 2014, la hausse de frais de personnel s'explique par l'augmentation de 35 ETP des effectifs Carmila et la prise en compte sur la totalité de l'année 2015 des recrutements de 2014.

Autres charges externes

Au cours de l'exercice 2015, les autres charges externes se sont élevées à 26,7 millions d'euros, par rapport à 10,8 millions d'euros en 2014 (exercice de 7 mois).

Variation de la juste valeur des immobilisations

Le solde des ajustements de valeurs des immeubles de placement ressort à une variation nette positive de 179,6 millions d'euros enregistrés en 2015, par rapport à un solde négatif de 198,6 millions d'euros en 2014. Le solde négatif enregistré en 2014 reflète principalement la différence entre la valeur (droits inclus) à laquelle les actifs ont été initialement inscrits au bilan, et la valeur (hors droits) de fin d'exercice. Comme évoqué ci-dessus en 2015, la prudence manifestée à la fin de l'année 2014 a conduit à différer la variation de juste valeur constatée par les experts au 31 décembre 2014 pour tenir compte de l'incertitude sur le retournement de la conjoncture espagnole. Ceci a eu pour conséquence de minorer la variation 2014 en rendant l'impact de l'annulation des droits d'autant plus visible et de majorer la variation de juste valeur en 2015.

Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel est passé d'un montant négatif de -118,8 millions d'euros en 2014 (exercice 7 mois) à un résultat positif de 397,5 millions d'euros, en raison notamment de la variation de la juste valeur des immeubles de placement, telle que décrite ci-dessus.

Résultat financier

Le tableau suivant présente le résultat financier en 2014 et en 2015.

Résultat financier du Groupe Carmila

(en millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre,**		
	2015	**2014 (7 mois)**	**Variation** (%)
Coût de l'endettement financier net	**(38,8)**	**(13,8)**	**181,3%**
Autres produits et charges financiers	(1,8)	(1,6)	11,8%
Résultat financier	**(40,6)**	**(15,4)**	**163,8%**

Le coût de l'endettement financier net a augmenté de 181,3% en 2015, passant de 13,8 millions d'euros en 2014 (exercice de 7 mois) à 38,8 millions d'euros en 2015. Outre l'effet de la durée des exercices, l'augmentation du coût de l'endettement financier en 2015 reflète les charges d'intérêts au titre des emprunts souscrits pour financer les acquisitions en 2014 et en 2015.

Impôts sur les bénéfices

La charge d'impôts sur les bénéfices a augmenté de 3,7 millions d'euros en 2014 à 31,6 millions d'euros en 2015. La charge d'impôt exigible a augmenté de 1,8 millions d'euros en 2014 à 2,5 millions d'euros en 2015, tandis que la charge d'impôts différés est passée de 1,9 millions d'euros en 2014 à 29,0 millions d'euros en 2015 sous l'effet de l'absence de reconnaissance de variation de juste valeur en Espagne en 2014 mais en la reportant sur 2015.

Résultat net

Le Groupe Carmila a enregistré un résultat net consolidé de 325,3 millions d'euros en 2015 et une perte nette consolidée de 137,9 millions d'euros sur l'exercice de 7 mois en 2014.
Le résultat net part du groupe s'établit à 324,8 millions d'euros en 2015, après la réalisation d'une perte nette part du groupe de 134,9 millions d'euros en 2014.

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

La discussion qui suit dans le présent Chapitre 10 « Trésorerie et capitaux » présente une analyse de la situation financière du Groupe Carmila pour aux 31 décembre 2015 et 2016. Une analyse de la situation financière de Cardety à ces dates est présentée dans les chapitres 10 des documents de référence de Cardety pour les années 2015 et 2016.

10.1 PRESENTATION GENERALE – GROUPE CARMILA

Les liquidités du Groupe Carmila proviennent principalement de ses flux de trésorerie opérationnels et des emprunts. Les loyers et charges étant facturés aux locataires trimestriellement en France et en Italie, mensuellement pour l'Espagne, et généralement d'avance, le besoin en fonds de roulement du Groupe Carmila lié à l'activité courante est structurellement faible.

Les liquidités du Groupe Nouvelle Carmila seront principalement utilisées afin de (i) financer les travaux de rénovation et de maintenance, (ii) financer les projets d'extension et de restructuration des centres commerciaux et les acquisitions, (iii) rembourser les lignes de crédits et régler les intérêts y afférents, et (iv) distribuer des dividendes. Compte tenu du statut SIIC de Nouvelle Carmila, cette dernière aura l'obligation de distribuer au moins 95% de ses bénéfices exonérés d'impôts provenant des activités locatives, 100% des dividendes versés par des filiales ayant opté pour le régime SIIC et au moins 60% des plus-values provenant de la cession d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières (voir Section 4.4.7 « *Risques réglementaires, juridiques et fiscaux – Le Groupe Nouvelle Carmila sera exposé en France aux risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC »), à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut* » du présent document).

Au 31 décembre 2016, l'endettement financier net du Groupe Carmila s'élevait à 2 147,2 millions d'euros, correspondant à un endettement financier brut de 2 218,4 millions d'euros, diminué d'une trésorerie de 71,2 millions d'euros. Le ratio LTV (droits et travaux en cours inclus) s'est établi à 41,4% au 31 décembre 2016.

Les capitaux propres du Groupe Carmila (part du groupe) se sont élevés à 2 642,8 millions d'euros au 31 décembre 2016. Son actif net réévalué EPRA (hors droits) était de 2 773,1 millions d'euros à la même date, contre 2 463,3 millions d'euros au 31 décembre 2015.

10.2 FLUX DE TRESORERIE

Le tableau suivant présente les flux de trésorerie du Groupe Carmila pour les exercices 2015 et 2016.

Flux de trésorerie du Groupe Carmila

(en millions d'euros)	**Exercice clos le 31 décembre,**		
	2016	**2015**	**Variation** (%)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	177,7	214,2	(17,0)%
Variation des BFR d'exploitation	*(29,2)*	*13,6*	*n.s.*
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(437,1)	(414,9)	5,4%
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	195,1	199,6	(2,3)%
Variation de la trésorerie	**(64,3)**	**(1,1)**	
Trésorerie de l'ouverture	119,4[1]	120,6[1]	
Trésorerie de clôture	55,1[1]	119,4[1]	

[1] Egal à la trésorerie brute diminuée d'un concours bancaire.

Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles ont baissé de 17,0%, de 214,2 millions d'euros en 2015 à 177,7 millions d'euros en 2016, en raison principalement d'une augmentation de 29,2 millions d'euros des besoins en fonds de roulement en 2016, à comparer avec une baisse des besoins en fonds de roulement de 13,6 millions d'euros en 2015. L'augmentation du besoin en fonds de roulement en 2016 par rapport à 2015 s'explique par l'acquisition en TVA du site de FAN par Carmila Mallorca. Cette transaction a généré un crédit de TVA de 30,8 millions d'euros en décembre 2016 venant augmenter significativement le besoin en fonds de roulement.

Hors variations des besoins en fonds de roulement, la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt est restée stable à 208,4 millions d'euros en 2015 et 209,0 millions d'euros en 2016. Cette stabilité reflète une augmentation du résultat net après réintégration des éléments *non-cash*, dont notamment la variation de la juste valeur des immeubles de placement), du coût de l'endettement financier et de la charge nette d'impôt.

Flux de trésorerie liés aux investissements

Les flux de trésorerie liés aux investissements se sont élevés à - 414,9 millions d'euros en 2015 et à - 437,1 millions d'euros en 2016. Ces flux de trésorerie incluent notamment les investissements par acquisition d'actions des sociétés immobilières et les investissements par acquisition d'immeubles et autres immobilisations. Toutes ces acquisitions ont été assimilées à des acquisitions d'immeubles de placement isolés et traitées en conformité avec l'IAS 40 à savoir, enregistré à l'actif en immeuble de placement avec les coûts de transactions associés. Ces investissements immobiliers sont analysés dans la Section 10.3 « *Investissements Immobiliers* » du présent document.

Flux de trésorerie liés aux opérations de financement

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement du Groupe Carmila ont été de 199,7 millions d'euros en 2015 et de 195,1 millions d'euros en 2016. Le Groupe a émis des nouveaux emprunts pour 735,0 millions d'euros en 2016 (dont notamment une émission obligataire de 600 millions d'euros de nominal, pour 593 millions d'euros encaissés), et il a remboursé des emprunts pour 408,2 millions d'euros. En 2015, les nouveaux emprunts ont été émis pour 623,3 millions d'euros (dont un premier emprunt obligataire de 600 millions d'euros de nominal, pour 593 millions d'euros encaissés), et le Groupe Carmila a remboursé 326,8 millions d'euros d'emprunts. Carmila a payé 64,2 millions d'euros de distribution exceptionnelle de prime en 2015 et 77,3 millions d'euros en 2016. En avril 2016, le Groupe a proposé à ses actionnaires de percevoir le solde de la prime de l'exercice 2015 sous forme d'actions nouvelles. Une majorité d'entre eux ont optés pour le versement en actions et seuls 13,4 millions d'euros ont donné lieu à versement.

10.3 INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS

Les investissements immobiliers du Groupe Carmila incluent principalement (i) les acquisitions d'immeubles et de titres de sociétés dont l'essentiel des actifs est constitué d'immeubles, (ii) les extensions, (iii) les rénovations, (iv) les restructurations des lots et des investissements de gestion courante.

Le tableau suivant présente la répartition par nature et par pays des investissements immobiliers du Groupe Carmila sur la période 2014 – 2016 :

(en millions d'euros)	**2014 (7 mois)**	**2015**	**2016**	**Total**
France				
Rénovations	14,1	22,3	11,1	47,5
Extensions	0,0	39,4	69,6	109,0
Acquisitions	979,4	255,8	76,9	1 312,1
Restructurations (y compris travaux des preneurs)	1,5	17,7	13,9	33,1
Autres [(1)]	2,5	2,4	-	4,9
Gestion courante	5,1	4,6	5,4	15,1
Total France[(4)]	***1 002,7***	***342,3***	***176,9***	***1 521,9***
Espagne				
Rénovations	5,1	9,5	6,7	21,3
Extensions	-	-	-	-
Acquisitions	170,6	0,5	243,3	414,4
Restructurations (y compris travaux des preneurs)	0,1	0,2	6,4	6,7
Autres[(2)]	12,4	-	-	12,4
Gestion courante	0,2	0,6	0,2	1
Total Espagne	***188,3***	***10,9***	***256,6***	***455,8***
Italie				
Rénovations	-	2,4	4,3	6,7
Extensions	-	7,7	0,6	8,3
Acquisitions	0,0	50,4	4,7	55,1
Restructurations (y compris travaux des preneurs)	-	0,8	0,0	0,8
Autres	-	-	-	-
Gestion courante	0,2	2,5	0,6	3,3
Total Italie	***0,3***	***63,8***	***10,2***	***74,3***
Total Groupe Carmila[(3) (4)]				
Rénovations	19,2	34,2	22,1	75,5
Extensions	0,0	47,2	70,1	117,3
Acquisitions	1 150,1	306,7	325,0	1 781,8
Restructurations (y compris travaux des preneurs)	1,6	18,7	20,3	40,6
Autres	14,9	2,4	-	17,3
Gestion courante	5,6	7,8	6,2	19,6
Total[(4)]	**1 191,3**	**416,9**	**443,7**	**2 051,9**

[(1)] Montants dépensés dans le cadre du sinistre « auvent » de Nice, pris en charge de l'assurance courant 2016.
[(2)] Les « autres » investissements en Espagne concernent le rachat des créances par Carmila España dans le cadre de l'opération Kart I sur les locataires de certains centres commerciaux, effectué postérieurement à la date de l'acquisition des actifs immobiliers corréspondants.
[(3)] Les investissements indiqués ci-dessus inclus les acquisition d'immobilisations autres que des immeubles de placement. Ces derniers sont indiqués sur une ligne à part du Tableau des flux de trésorerie consolidé (par exemple parts de sociétés portant un actif immobilier).
[(4)] Y compris immobilisations corporelles pour un montant de 0,2 million d'euros en 2015 et un montant de 1,5 million d'euros en 2016.

Acquisitions

Les principales acquisitions du Groupe Carmila sont décrites ci-dessous. Le Groupe Carmila a également réalisé plusieurs acquisitions de taille plus modestes, dont notamment les opérations d'acquisition de lots isolés ou de remembrement de certains actifs.

Acquisitions principales en 2014 (exercice de 7 mois). En juillet 2014, Carmila a acheté auprès de KKR la galerie de Laval pour 43,5 millions d'euros. Le 28 novembre 2014, le Groupe Carmila a finalisé l'acquisition auprès de Unibail-Rodamco de six centres régionaux situés en France (Bay 1, Bay 2, Orléans Place d'Arc, Cité Europe, BAB 2 et Toulouse Labège) pour un montant total de 927,6 millions d'euros, et a acquis, auprès du Groupe Carrefour, trois autres centres commerciaux d'envergure en Espagne ainsi que des moyennes surfaces et lots isolés pour une valeur globale de 181,6 millions d'euro (dont 138.2 millions d'euros pour l'acquisition des trois centres commerciaux d'envergure en Espagne : Holéa, Talavera et le centre « leader » As Cancelas à Saint-Jacques de Compostelle, co-détenu à parts égales (50/50) avec un partenaire, Realia).

Acquisitions principales en 2015. En 2015, le Groupe Carmila a poursuivi sa stratégie de remembrement et d'acquisitions de centres commerciaux attenants à des hypermarchés du Groupe Carrefour à fort potentiel de développement, et réalise notamment les opérations d'acquisition significatives suivantes :

- le 9 janvier 2015, le Groupe Carmila acquiert auprès de SOFODIC le centre commercial de Montluçon, pour un montant de 20,6 millions d'euros droits inclus ;

- le 29 janvier 2015, le Groupe Carmila acquiert auprès de CBRE Investors un portefeuille de 3 centres commerciaux à Puget-sur-Argens, Mont-Saint-Aignan et Sannois pour un montant global de 91,5 millions d'euros droits inclus ;

- le 30 septembre 2015, le Groupe Carmila procède à l'acquisition de titres de participation de la société détenant le centre commercial de Geric à Thionville, pour un montant de 60,6 millions d'euros (valeur d'actif à 127,8 millions d'euros (droits inclus)); et

- le 31 décembre 2015, le Groupe Carmila acquiert auprès de tiers le centre commercial d'Ormesson Pince-Vent d'une valeur globale de 43,6 millions d'euros (incluant le rachat de 50 % des parts de la SCI Dominique, dont le refinancement du compte courant d'associés).

Acquisitions principales en 2016. En 2016, le Groupe Carmila a procédé à plusieurs opérations d'acquisition significatives, notamment pour renforcer sa présence en Espagne et pour compléter une acquisition en France.

- le 5 août 2016, le Groupe Carmila acquiert auprès de Hispania Retail Properties trois centres commerciaux d'envergure en Espagne (El Mirador dans la province de Burgos, Montigalà à Badalona et Atalayas au centre de Murcie), pour un prix global de 76,7 millions d'euros ;

- le 15 décembre 2016, il acquiert également auprès de Carrefour Property España le centre commercial de FAN situé à Palma de Majorque, pour un montant de 164,6 millions d'euros ; et

- le 26 février 2016, le Groupe Carmila devient seul actionnaire de la société SA Financière Geric, propriétaire du centre commercial de Thionville, pour un investissement de 32 millions d'euros (valeurs des titres).

<u>Extensions</u>

Il a également initié dès 2014 une revue détaillée de ses actifs afin de mettre en place un programme d'extensions de ses actifs à fort potentiel de développement en partenariat avec Carrefour Property, filiale à 100 % du Groupe Carrefour, avec la livraison en 2016 des projets d'extension de Bourges, Nevers et Anglet (phase 1) en France. Au total le Groupe Carmila a investi 117,3 millions d'euros dans son programme d'extensions, dont 47,2 millions d'euros en 2015 et 70,1 millions d'euros en 2016.

Restructurations

La restructuration d'un centre commercial consiste en un redécoupage de son plan de *merchandising* en vue d'optimiser le site, d'améliorer son attractivité et d'accroître son rendement. En particulier, les initiatives de restructuration peuvent permettre la création de lots de taille supérieure pouvant accueillir une moyenne surface afin de densifier le trafic et de renforcer l'attractivité des centres Nouvelle Carmila. Les investissements de restructurations du Groupe Carmila ont été réalisés principalement à partir de 2015, et se sont élevés à 18,7 millions d'euros en 2015 et à 20,3 millions d'euros en 2016.

Rénovations

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

Aux termes de la Convention Rénovations et Développements, le Groupe Carmila et le Groupe Carrefour se sont engagés à réaliser pour certains sites un programme initial de rénovation pour un montant global prévisionnel de 238,5 millions euros (hors taxes), dont un montant de 74,5 millions d'euros supporté par le Groupe Carmila, les dépenses de rénovations supplémentaires étant financées en fonction des pourcentages de détention des actifs des deux groupes. Ainsi, au fur et à mesure de leur reprise par le Groupe Carmila, les centres commerciaux ont bénéficié d'un plan de rénovation d'envergure en parallèle du *remodeling* des hypermarchés du Groupe Carrefour, tout en veillant à préserver les flux de clientèle sur les sites pendant les travaux. Sur la période 2014 – 2016, le Groupe Carmila a rénové 89 % de son portefeuille de centres commerciaux au 31 décembre 2016, représentant un investissement total de 295,7 millions d'euros (dont 75,5 millions d'euros portés par le Groupe Carmila), l'achèvement de ce programme étant prévu avant la fin de l'année 2017.

Le programme de rénovations a été lancé par le Groupe Carmila en 2014, avec 66 centres commerciaux Carmila rénovés pour un investissement total porté par le Groupe Carmila de 19,2 millions d'euros.

En 2015, le Groupe Carmila a poursuivi les rénovations de ses actifs à un rythme soutenu, avec 51 centres commerciaux Carmila rénovés en parallèle des hypermarchés du Groupe Carrefour, pour un investissement total de 34,2 millions d'euros portés par le Groupe Carmila.

En 2016, le Groupe Carmila a rénové 52 centres commerciaux supplémentaires en parallèle des hypermarchés du Groupe Carrefour, représentant un investissement total de 22,1 millions d'euros portés par le Groupe Carmila.

10.4 ENDETTEMENT

10.4.1 Dette financière brute du Groupe Carmila

Au 31 décembre 2016, l'endettement financier brut s'élevait à 2 218,4 millions d'euros (concours bancaire de 16,1 millions d'euros inclus), composé des deux éléments principaux :

- 851,5 millions d'euros d'emprunts bancaires ; et
- 1 200,0 millions d'euros de dette obligataire.

Le Groupe Carmila dispose également d'un programme de billets de trésorerie d'un maximum de 600 millions d'euros, émis à hauteur de 142,0 millions d'euros au 31 décembre 2016. En outre, ses lignes de crédit disponibles et non tirées se sont élevées à 746,5 millions d'euros au 31 décembre 2016.

Financements bancaires : Première Convention de Crédit et Seconde Convention de Crédit

Carmila a conclu deux conventions de crédit (la « **Première Convention de Crédit** » et la « **Seconde Convention de Crédit** » et, ensemble, les « **Conventions de Crédit** ») avec des *pools* bancaires. La discussion qui suit résume les principaux termes des Conventions de Crédit. Voir la note 7.2.3 des Comptes Consolidés Carmila pour des détails additionnels.

Les Conventions de Crédit ne sont pas garanties et ne bénéficient d'aucune sureté réelle.

La Première Convention de Crédit

La Première Convention de Crédit a été conclue le 15 décembre 2013 avec un *pool* bancaire pour financer l'acquisition d'un portefeuille de centres commerciaux auprès du groupe Klépierre en mai 2014 (voir la Section 6.5 « *Histoire et évolution du Groupe Carmila* » du présent document). La Première Convention de Crédit a été amendée deux fois, et sa dernière modification date du 30 juillet 2015. Elle est composée d'un prêt à terme d'un montant de 1,05 milliard d'euros et d'une ligne de crédit *revolving* de 350 millions d'euros. Sa date d'échéance est le 30 juillet 2021 et Carmila a la possibilité de prolonger cette échéance d'un an (cette option étant exerçable entre le 1er mai 2017 et le 30 juin 2017). Une partie du prêt à terme a été remboursée par le Groupe Carmila le 18 septembre 2015, à hauteur de 296,2 millions d'euros. Au 31 décembre 2016, l'encours du prêt à terme s'élève à 753,8 millions d'euros et la ligne de crédit *revolving* n'a pas été tirée.

Les tirages au titre de la Première Convention de Crédit sont effectués en euros et portent intérêt à un taux équivalent à l'EURIBOR augmenté d'une marge.

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank agit en tant qu'agent des parties de financement au titre de la Première Convention de Crédit.

La Seconde Convention de Crédit

La Seconde Convention de Crédit a été conclue le 17 septembre 2014 avec un pool bancaire pour financer une partie de l'acquisition des centres commerciaux auprès d'Unibail et de Carrefour en novembre 2014 (voir la Section 6.5 « *Histoire et évolution du Groupe Carmila* » du présent document). La Seconde Convention de Crédit a été amendée deux fois, et la dernière modification date du 31 mai 2016. Elle inclut un prêt à terme de 496 millions d'euros, entièrement tiré le 28 novembre 2014, et une ligne *revolving* de 124 millions d'euros, augmentée le 31 mai 2016 pour atteindre une ligne disponible de 396,5 millions d'euros. La date d'échéance de la Seconde Convention de Crédit est le 17 septembre 2019.

Une partie du prêt à terme a été remboursée en 2016, à hauteur de 296,3 millions le 30 mars 2016, 11,3 millions d'euros le 31 mai 2016 et 98,4 millions d'euros le 16 juin 2016. Au 31 décembre 2016, l'encours du prêt à terme s'élevait à 90,0 millions d'euros et la ligne de crédit revolving n'a pas été tirée.

Les tirages au titre de la Seconde Convention de Crédit sont effectués en euros et portent intérêt à un taux équivalent à l'EURIBOR augmenté d'une marge. La marge est variable en fonction d'un ratio « prêt/valeur » (LTV).

Natixis agit en tant qu'agent des parties de financement au titre de la Seconde Convention de Crédit.

Clauses de Changement de Contrôle

Les Conventions de Crédit incluent des clauses (au sens défini contractuellement) qui donnent aux prêteurs la faculté de déclarer l'exigibilité immédiate des montants tirés, et d'annuler leurs engagements :

- si devait intervenir une réduction de la participation du Groupe Carrefour, au sein du Groupe Carmila, directement ou indirectement, en deçà du seuil de 20% du capital et/ou des droits de vote; ou

- si un tiers (autre que le Groupe Carrefour) venait à détenir, directement ou indirectement, plus de 40% du capital et/ou des droits de vote du Groupe Carmila et que le Groupe Carrefour en détienne moins de 33,33%.

Ces clauses ne sont pas mises en jeu par l'effet de la Fusion.

Engagements financiers

Les Conventions de Crédit obligent Carmila à respecter des ratios et engagements financiers à chaque clôture annuelle ou semestrielle jusqu'au remboursement complet:

- Le Groupe Carmila doit avoir un ratio de couverture des intérêts (« Interest Cover Ratio ») supérieur à 2,00 à toute date de calcul. Ce ratio est défini comme l'EBITDA (hors juste valeur) rapporté au coût net de l'endettement financier.

- Le Groupe Carmila doit avoir un ratio prêt/valeur (« *Loan to Value* ») inférieur ou égal à 0,55 à toute date de calcul ; il est spécifié dans la Première Convention de Crédit que le ratio peut être supérieur à 0,55 à une date de calcul si le ratio n'excède pas 0,6 à la date de calcul concernée, si le ratio à la date de calcul précédente n'excédait pas 0,55 et si Carmila fournit un certificat démontrant les mesures qui seront mises en œuvres pour s'assurer que le ratio n'excèdera pas 0,55 à la prochaine date de calcul.

- Le montant de l'endettement consolidé garanti du Groupe Carmila ne doit pas excéder 20% de la juste valeur des actifs immobiliers du Groupe Carmila à toute date de calcul.

- La juste valeur des actifs immobiliers du Groupe Carmila doit être égale ou supérieure à 1 milliard d'euros à chaque date de calcul.

- La juste valeur des actifs immobiliers est calculée droits et frais inclus pour la Première Convention de Crédit et hors droits et frais pour la Seconde Convention de Crédit.

Le non-respect de l'un de ces ratios ou engagements financiers constitue un cas de défaut au titre des Conventions de Crédit, sous réserve d'une période de grâce.

Cas de défaut

Les Conventions de Crédit contiennent des cas de défaut, notamment des cas de défaut de paiement, de non-respect des engagements (y compris les engagements financiers décrits ci-dessus), certains défauts croisés (soumis à un seuil de 50 millions d'euros), certains cas de faillite ou d'insolvabilité de Carmila, des conditions liées à la validité et la force exécutoire des documents de crédit, la perte du régime SIIC ou la survenance d'un évènement ayant un effet significatif défavorable. Si un cas de défaut survient, l'Agent peut, et doit si décidé par la majorité des prêteurs au titre de la Convention de Crédit concernée, entreprendre diverses actions, notamment déclarer l'exigibilité immédiate des montants dus au titre de la Convention de Crédit concernée, l'annulation des montants des engagements des prêteurs, sous réserve de certaines périodes de grâce et d'exceptions.

Emprunts Obligataires : Obligations 2023 et Obligations 2024

Généralités

Obligations 2023 : Carmila a émis son premier emprunt obligataire le 18 septembre 2015. Les obligations émises (les « **Obligations 2023** ») ont un montant nominal de 600 millions d'euros, portent intérêt au taux de 2,375%, le paiement des intérêts intervenant le 18 septembre de chaque année, et viendront à échéance le 18 septembre 2023. Le produit net de l'émission s'est élevé à 593 millions d'euros, dont 296,2 millions d'euros ont été utilisés pour rembourser une partie du prêt à terme au titre de la Première Convention de Crédit.

Obligations 2024 : Carmila a émis un deuxième emprunt obligataire le 24 mars 2016. Les obligations émises (les « **Obligations 2024** » et ensemble avec les Obligations 2023, les « **Obligations** » et chacune une « Série ») ont un montant nominal de 600 millions d'euros, portent intérêt au taux de 2,375%, le paiement des intérêts intervenant le 16 septembre de chaque année, et viendront à échéance le 16 septembre 2024.

Les Obligations constituent des obligations senior de Carmila. Elles ne sont pas garanties et ne bénéficient d'aucune sûreté réelle.

Les Obligations sont admises aux négociations sur Euronext Paris.

Faculté de rachat

Carmila peut racheter tout ou partie des Obligations à un prix de remboursement égal au montant le plus élevé des suivants : (1) 100% de leur montant en principal et (2) la somme des valeurs actualisées des montants dus au titres des Obligations (principal et intérêts) plus une marge de 0,3% par an pour les Obligations 2023 et de 0,4% pour les Obligations 2024 ; plus le montant des intérêts courus et non payés et de tout autre montant additionnel éventuel (lié aux retenues à la source ou d'autres déductions fiscales).

A partir du 18 juin 2023 et jusqu'à la date d'échéance (exclue), Carmila peut également racheter l'intégralité des Obligations 2023 (mais non en partie seulement) au prix de rachat de 100% de leur montant en principal, majoré des éventuels intérêts courus et non payés.

A partir du 16 juin 2024 et jusqu'à la date d'échéance (exclue), Carmila peut également racheter l'intégralité des Obligations 2024 (mais non en partie seulement) au prix de rachat de 100% de leur montant en principal, majoré des éventuels intérêts courus et non payés.

De plus, si le montant en principal des Obligations 2023 ou des Obligations 2024 est égal ou inférieur à 20% du montant en principal initial de la Série (ou de toute émission assimilable à cette émission), Carmila aura la faculté de rembourser l'intégralité de la Série (mais non pas seulement une partie) au prix de rachat de 100% de leur montant en principal, majoré des éventuels intérêts courus et non payés.

Carmila peut également racheter des Obligations dans le marché ou dans des opérations de gré-à-gré.

Changement de Contrôle

Aux termes des Obligations 2023 et des Obligations 2024, après un « Evènement de Changement de Contrôle » tel que défini dans les contrats d'émission, Carmila devra proposer le rachat des Obligations 2023 et des Obligations 2024 au prix de 100 % de leur montant en principal, majoré des intérêts courus et non payés et de tout montant additionnel (une « **Offre de Changement de Contrôle** »). Les détenteurs des Obligations ne sont pas tenus d'apporter leurs titres à l'offre de rachat.

Aux termes des contrats d'émission des Obligations, un « Evénement de Changement de Contrôle » survient lorsqu'une personne ou plusieurs personnes agissant de concert, autre que le Groupe Carrefour, détiennent, directement ou indirectement, plus de 50 % des actions ou des droits de vote attachés aux actions de Carmila (un « **Changement de Contrôle** ») ; et

(1) la notation des Obligations ou de Carmila est retirée ou dégradée pour passer d'une notation *investment grade* à une notation *non investment grade*, par Standard & Poor's ou une agence de notation équivalente qui a fourni une notation à la demande de Carmila et l'agence de notation concernée a confirmé par écrit et annoncé publiquement que la décision quant à la notation était due intégralement ou en partie au Changement de Contrôle, pendant une période commençant le jour de la première annonce du changement de contrôle ou de l'annonce d'un changement de contrôle potentiel et terminant 180 jours après la première annonce publique du changement de contrôle (cette période pouvant être prolongée tant que la notation fait l'objet d'une réévaluation annoncée publiquement par l'une des agences de notation, pour un maximum de 60 jours) (la « **Période de Changement de Contrôle** ») et cette notation n'est pas ensuite modifiée pour repasser à une notation *investment grade* ou, dans le cas d'une notation retirée, réémise ou améliorée, étant précisé que, si plus d'une agence de notation note les Obligations, un Evénement de Changement de Contrôle n'aura pas lieu si uniquement l'une d'entre elles retire ou dégrade sa notation ; ou

(2) Carmila ne fait pas de demande de notation *investment grade* des Obligations ou de Carmila dans les 60 jours suivants le Changement de Contrôle ou si Carmila demande une telle notation, elle n'obtient pas cette notation avant la fin la Période de Changement de Contrôle et l'agence de notation confirme publiquement ou par écrit que la décision quant à la notation était due intégralement ou en partie au Changement de Contrôle.

Ces clauses ne sont pas mises en jeu par l'effet de la Fusion.

Cas de Défaut

Les contrats d'émission relatifs aux Obligations contiennent des cas de défauts, notamment des cas de défaut de paiement, de non-respect des engagements (dont la limitation sur l'endettement est décrite ci-dessous), certains défauts croisés et d'accélération croisée relatifs à des prêts, contrats d'émission ou autres instruments de Carmila ou ses filiales significatives (soumis à un seuil de 30 millions d'euros), certains cas de faillite ou d'insolvabilité de Carmila ou de ses filiales significatives et la dissolution ou la liquidation de Carmila.

Limitation de l'endettement

Le Groupe Carmila doit s'assurer que la somme de la valeur des actifs immobiliers (hors droits), toute fiscalité latente liée et la valeur des investissements mises en équivalence du Groupe Carmila moins le montant de l'endettement garanti du Groupe Carmila reste égale ou supérieure au montant de l'endettement consolidé moins l'endettement garanti du Groupe Carmila, tel que présenté dans les comptes consolidés audités annuels ou les comptes consolidés semi-annuels.

Programme de billets de trésorerie

Le Groupe Carmila a mis en place un programme de billets de trésorerie, pour un encours maximum de 600 millions d'euros.

10.4.2 Couverture des taux d'intérêts

L'objectif du Groupe Carmila est de couvrir en taux fixe environ 70% à 75% de son endettement financier brut.

(en millions d'euros)	Avant couverture	En %	Après couverture	En %
Taux fixe	1 200	54%	1 610	73%
Taux variable	1 018,4	46%	300	14%
Total endettement financier brut	**2 218,4**	**100%**	**1 910**	**86%**

10.4.3 Engagements hors bilan donnés par le Groupe Carmila

Garanties financières données

Antérieurement à son acquisition par le Groupe Carmila, la société Financière Geric dans le cadre de son financement bancaire, a accordé des hypothèques de 1er rang pour un montant initial de 13 millions d'euros. L'encours aujourd'hui garanti s'élève à 7,7 millions d'euros.

Engagements donnés pour la réalisation de travaux

Carmila Italia Srl, dans le cadre de l'extension de Nichelino, s'est engagée auprès de la municipalité à la réalisation d'ouvrages d'infrastructures pour une enveloppe globale de 19,3 millions d'euros.

10.5 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE CARMILA

Au 31 décembre 2016, les capitaux propres, part du Groupe, se sont élevés à 2 642,8 millions d'euros, contre 2 415,3 millions d'euros au 31 décembre 2015.

L'augmentation des capitaux propres, part du Groupe, entre le 31 décembre 2015 et 2016 résulte essentiellement du résultat de l'exercice 2016 net d'une distribution exceptionnelle de primes (dont une partie a été versée en numéraire et une partie en actions nouvelles). Voir la Section 12.2 « *Perspectives d'avenir à moyen terme - Politique de distribution de dividendes* » du présent document.

10.6 MESURES DE PERFORMANCE

Résultat Net EPRA et Résultat Net Récurrent

Le Groupe Carmila affiche, sur l'exercice 2016, un rendement résultat net récurrent sur ANR de bon niveau (7,1% sur ANR EPRA hors droits de début de période et 6,2% sur ANR EPRA hors droits de fin de période). Il est à noter que la montée en puissance des projets de développement et d'investissement a pesé sur les charges de structure et la croissance du résultat net récurrent, affichant ainsi, en légère hausse (+0,5%) sur l'exercice à 172,3 millions d'euros (contre 171,4 millions d'euros sur l'exercice 2015).

Le tableau suivant présente les composantes du résultat net récurrent au 31 décembre 2016.

(en millions d'euros)	**Résultat Net Récurrent**
Résultat net consolidé	**295,6**
Variation de la juste valeur des actifs nette des impôts différés	(136,0)
Autres retraitements	2,5
Résultat net EPRA (EPRA Earnings)	**162,2**
Retraitement des frais d'émission d'emprunts	6,8
Retraitement marge sur promotion immobilière(1)	-1,9
IS exceptionnel sur Thionville	1,9
Coût plans exceptionnels de rétention salariés	3,0
Autres retraitements	0,4
Résultat net récurrent	**172,3**

(1) Autres produits et charges d'exploitation ou marge de promotion n'ayant pas un caractère récurrent (voir la note 8.3 des Comptes Consolidés Carmila qui figurent à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016* » du présent document).

Ratio LTV

Le tableau suivant présente le ratio d'endettement (*loan-to-value*) au 31 décembre 2016.

(millions d'euros)	**Au 31 décembre 2016**
Dettes financières nettes (A)	**2 147,2**
Dettes financières brutes	2 218,4
Trésorerie et équivalent	(71,2)
Patrimoine immobilier droits inclus (B)	**5 186,9**
Patrimoine en juste valeur droits inclus[1]	5 120,0
Immobilisations en cours	66,9
Ratio *Loan-to-value* (A)/(B)	**41,4 %**

[1] Le patrimoine immobilier tel que comptabilisé dans les comptes consolidés de Carmila est (i) hors droits et (ii) intègre les immeubles de placement, les participations mises en équivalence et les travaux en cours.

Ratio ICR

Le tableau suivant présente le ratio de couverture des frais financiers (ICR) au 31 décembre 2016.

(millions d'euros)	**Au 31 décembre 2016**
Résultat opérationnel	376,3
Annulation de la variation de la juste valeur	(157,7)
Annulation de la variation de la juste valeur dans la quote-part de sociétés consolidées par mise en équivalence	(4,7)
Annulation de la plus-value	(0,4)
Amortissement des immobilisations corporelles[1]	0,7
EBITDA (hors juste valeur) (A)	214,2
Frais financiers nets (B)	49,3
Interest Cover Ratio (A)/(B)	**4,3**

[1] Voir la note 9.3 aux Comptes Consolidés Carmila figurant à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016* » du présent document).

Actif Net Réévalué EPRA

Depuis sa création l'actif net réévalué du Groupe Carmila, calculé selon la méthodologie de l'EPRA, a progressé de 16% notamment sous l'effet (i) des multiples actions d'*asset management* (rénovations, restructurations, amélioration du mix locatif et du taux d'occupation financier, actions marketing) menées sur le parc ; (ii) de sa capacité à réaliser des opérations d'acquisition de gré à gré créatrice de valeur ; (iii) de la compression des taux de capitalisation due à la mise en œuvre du programme de

rénovations et la baisse des taux d'intérêt et ; (iv) la compression des taux de capitalisation sur le marché de l'immobilier en général.

Le tableau suivant présent les composants de l'actif net réévalué EPRA au 31 décembre 2016.

	ANR hors droits (NAV EPRA) au 31 décembre 2016	
	en millions d'euros	*€/action*
Capitaux propres consolidés, part du Groupe	2 642,8	
Annulation de la comptabilisation en juste valeur des instruments de couverture	22,1	
Autres ajustements	108,2	
ANR hors droits (NAV EPRA)	**2 773,1**	**8,83**
ANR triple net (NNNAV EPRA)	**2 669,2**	**8,50**
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	*314 094 571*	

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

11.1 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT

Le Groupe Carmila ne poursuit aucune activité en matière de recherche et développement. Il est cependant constamment à la recherche de solutions innovantes dans le cadre de sa stratégie digitale. Le Groupe Carmila a notamment créé « Carmilab », un incubateur interne dédié à l'innovation et au digital. À l'aide d'outils digitaux (réseaux sociaux, parcours digital du consommateur, bases de données) développés en collaboration avec les équipes du Groupe Carrefour, Carmilab a facilité l'expérimentation de 50 projets multicanal dans tous les domaines : CRM & data, marketing relationnel et local, cross canal, nouveaux concepts et nouvelles activités.

Le Groupe Nouvelle Carmila ne dispose d'aucun brevet et considère ainsi ne pas être dépendant à l'égard de quelconques marques, brevets ou licences pour son activité ou pour sa rentabilité.

11.2 PROPRIETE INTELLECTUELLE

Les droits de propriété intellectuelle du Groupe se composent principalement des droits sur des signes distinctifs tels que des marques ou des noms de domaine, notamment la marque semi-figurative de l'Union Européenne « Carmila », les marques figuratives « logo M » et semi-figuratives « Cité Europe », et les noms de domaine comportant, notamment, la dénomination « Carmila ». Ces droits de propriété intellectuelle sont enregistrés ou en cours d'enregistrement dans les pays où ils sont utilisés par le Groupe, de façon à les protéger de manière adaptée aux activités concernées.

Ces droits sont détenus en majorité par Carmila et, pour certains signes distinctifs uniquement utilisés en relation avec l'activité d'un centre commercial, par l'entité du Groupe gérant ce centre commercial.

12. INFORMATION SUR LES TENDANCES ET LES OBJECTIFS

Pour une définition des principaux indicateurs financiers présentés dans ce Chapitre, se référer au paragraphe 9.1. « *Nouvelle Carmila : Informations financières pro forma* » et au paragraphe 9.3. « *Principaux facteurs ayant une incidence sur l'activité et les résultats du Groupe Carmila* » du présent document.

12.1 ÉVOLUTIONS RECENTES

Le premier trimestre de l'exercice 2017 a notamment été marqué par les faits suivants pour le Groupe Nouvelle Carmila :

- Une hausse de 45,3 millions d'euros de la valeur d'expertise (droits inclus et hors travaux en cours et y compris 50% d'As Cancelas comptabilisé par mise en équivalence) des immeubles de placement en exploitation, de 5 226,3 millions d'euros au 31 décembre 2016 à 5 271,6 millions d'euros au 31 mars 2017. En France, cette augmentation a été relativement modeste en raison du transfert de certains lots vers les projets d'extension. Par conséquent, ces lots sont sortis du périmètre des actifs en exploitation faisant l'objet d'expertises. En revanche, l'augmentation de la valeur d'expertise des actifs en Espagne et en Italie a été plus importante.

  Il convient de noter que ces expertises trimestrielles sont basées sur une actualisation des bases locatives établies par les experts au 31 décembre 2016 mais ne reprennent pas l'ensemble des diligences effectuées par les experts pour les besoins des expertises annuelles et semestrielles (voir section 9.4.1 « *Méthodes de valorisation du patrimoine immobilier* » du présent document).

- Une hausse de 57,8 millions d'euros des marges, hors droits, sur les projets de promotion en cours de construction (en prenant en compte les immeubles de placement en cours de construction (IPUC) hors travaux en cours). Au total, 9 opérations dont la livraison doit intervenir courant 2017 et 2018, ont été valorisées à la suite de l'avancement de la commercialisation et du démarrage des travaux.

- La finalisation de la seconde phase de l'extension du centre commercial BAB 2 à Biarritz, d'une surface locative de 25 000 m^2 pour 120 boutiques et dont le taux d'occupation financier est de 99%, inaugurée le 20 avril 2017.

12.2 PERSPECTIVES D'AVENIR A MOYEN TERME

Les perspectives à moyen terme de Nouvelle Carmila, présentées ci-dessous, ne constituent pas des données prévisionnelles ou des estimations de bénéfices mais la traduction chiffrée de ses orientations stratégiques, telles que présentées notamment au paragraphe 6.3 « *Stratégie* » du présent document. Il est précisé que les agrégats présentés ont été préparés sur la base des principes et méthodes comptables que le Groupe Nouvelle Carmila prévoit de mettre en œuvre.

Ces objectifs sont fondés sur des données, des hypothèses et des estimations considérées comme raisonnables par Cardety et Carmila à la date du présent document, en fonction de ses anticipations des conditions économiques à venir et de l'impact attendu par le Groupe Nouvelle Carmila de la mise en œuvre avec succès de sa stratégie. Ces données, hypothèses et estimations sur lesquelles le Groupe Nouvelle Carmila a fondé ses objectifs sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées au cours de la période considérée en raison des incertitudes liées notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel, fiscal ou encore réglementaire, des évolutions de marché ou en fonction d'autres facteurs dont le Groupe Nouvelle Carmila n'a pas connaissance à la date du présent document. La survenance d'un ou plusieurs des risques décrits au Chapitre 4 « *Facteurs de risques* » du présent document pourrait affecter les activités, la situation commerciale, la situation financière,

les résultats ou les perspectives du Groupe et donc affecter sa capacité à atteindre les objectifs présentés ci-dessous.

Le Groupe Nouvelle Carmila ne prend donc aucun engagement, ni ne donne aucune garantie quant à la réalisation des objectifs figurant dans la présente section et ne s'engage pas à publier ou à communiquer d'éventuels rectificatifs ou mises à jour de ces éléments, sous réserve des obligations législatives et réglementaires à la charge de la Société.

Objectifs : contexte général

Pour les besoins de son organisation opérationnelle et de l'allocation de ses ressources, le Groupe Nouvelle Carmila a élaboré un plan qui inclut un certain nombre d'objectifs, notamment en termes de croissance des revenus locatifs, de structure financière, de résultat net récurrent et, par conséquent, de distribution de dividendes.

En outre, la performance du Groupe Nouvelle Carmila au cours des années à venir dépendra en grande partie des conditions économiques et du marché immobilier dans les trois pays d'implantation de Nouvelle Carmila (France, Italie, Espagne) et de l'activité du Groupe. En effet, les objectifs présentés ci-dessous reposent notamment sur les hypothèses suivantes :

- une stabilité des taux de rendement sur les actifs (sans hypothèses de compression ou décompression des taux de capitalisation) ;
- un taux d'imposition des plus-values de 25 % en Espagne et 27,9 % en Italie sur la période ;
- un impact consolidé de l'indexation des baux nul en 2017, de 0,6% en 2018, 1,6% en 2019 et 2,0% en 2020 ;
- la réalisation du programme d'extension conformément au programme décrit à la Section 6.6 « *Description du patrimoine et des activités du Groupe Nouvelle Carmila* » du présent document ; et
- un taux EURIBOR trois mois moyen restant proche de zéro.

Les caractéristiques de la stratégie d'investissement du Groupe sur la période 2017-2022 sont décrites aux paragraphes 6.3 « *Stratégie* », 6.6 « *Description du patrimoine et des activités du Groupe Nouvelle Carmila* » et 10.3 « *Investissements immobiliers* » du présent document. Une part significative de ce programme devrait être réalisée au cours de la période du plan 2017-2020 pour laquelle les objectifs ci-dessous ont été élaborés, avec en particulier sur cette période (i) environ 1 milliard d'euro au titre du programme d'extensions des centres commerciaux à fort potentiel (37 projets de développement identifiés), (ii) environ 300 millions d'euros au titre de restructurations de lots dans les centres commerciaux de Nouvelle Carmila et (iii) entre 300 et 400 millions d'euros au titre d'acquisitions ciblées. Ces montants seraient susceptibles de varier en fonction des conditions de marché, du calendrier d'obtention des autorisations et des opportunités qui seront présentées au Groupe.

Objectifs en termes de résultat net récurrent

Le Groupe Nouvelle Carmila se donne comme objectif d'atteindre une croissance annuelle moyenne à deux chiffres de son résultat net récurrent sur la période 2018-2020, hors coûts relatifs aux augmentations de capital résultant de la fusion et d'un éventuel placement, tel que présenté à la section 6.5.2 « *Projet de fusion Cardety / Groupe Carmila* » du présent document. Cet objectif repose notamment sur l'hypothèse de finalisation courant 2017 du plan de renforcement des équipes avec environ dix embauches additionnelles permettant ainsi de mener à son terme la mise en place du dispositif opérationnel du Groupe Nouvelle Carmila. Par conséquent, fin 2017 les équipes nécessaires

à la mise en œuvre de la stratégie sur les prochaines années seront en place et calibrées pour livrer la croissance anticipée via notamment la stratégie digitale, le pipeline d'extensions et des acquisitions ciblées. Il convient de rappeler qu'une partie des charges au titre des contrats avec le Groupe Carrefour varient mécaniquement en fonction des revenus locatifs (voir Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document).

Objectifs en termes de structure financière

Le Groupe Nouvelle Carmila considère que ces objectifs de croissance doivent être associés à un objectif de poursuite de son effort de maîtrise de son ratio d'endettement (*loan-to-value*). Le Groupe Nouvelle Carmila se fixe ainsi pour objectif de maintenir son ratio *loan-to-value* autour de 40% en moyenne sur la période 2017-2020.

Politique de distribution de dividendes

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

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

Il est rappelé que, afin de pouvoir bénéficier du régime SIIC en France, le Groupe Nouvelle Carmila est tenu de distribuer une part significative de ses bénéfices à ses actionnaires (95% des bénéfices provenant des revenus locatifs au niveau de la société Nouvelle Carmila, 60% des plus-values et 100% des dividendes en provenance de filiales soumises au régime SIIC (dans la limite du résultat SIIC et du bénéfice distribuable)).

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

Les prévisions présentées ci-dessous sont fondées sur des données, des hypothèses et des estimations considérées comme raisonnables par Cardety et Carmila à la date du présent document. Ces données, hypothèses et estimations sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel, fiscal ou encore réglementaire, des évolutions de marché ou en fonction d'autres facteurs dont Cardety et Carmila n'ont pas connaissance à la date du présent document. La survenance d'un ou plusieurs des risques décrits au Chapitre 4 « Facteurs de risques » du présent document pourrait avoir un impact sur les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives du Groupe et donc affecter sa capacité à réaliser ses prévisions.

Le Groupe ne prend donc aucun engagement, ni ne donne aucune garantie sur la réalisation des prévisions présentées ci-dessous. Les prévisions présentées ci-dessous, et les hypothèses qui les sous-tendent, ont par ailleurs été établies en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004, tel que modifié, et des recommandations ESMA relatives aux prévisions.

Pour une définition des principaux indicateurs financiers présentés dans ce chapitre, se référer au paragraphe 9.1. « *Nouvelle Carmila : Informations financières pro forma* » et au paragraphe 9.3. « *Principaux facteurs ayant une incidence sur l'activité et les résultats du Groupe Carmila* » du présent document.

13.1 HYPOTHESES

Le Groupe a construit ses prévisions pour l'année 2017 sur la base des comptes consolidés du Groupe Carmila pour les exercices clos les 31 décembre 2014, 2015, 2016, des Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées et des états financiers consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2016 de Cardety établis conformément aux normes IFRS ainsi que sur la base des principes et méthodes comptables tels qu'appliqués par Carmila dans ses comptes consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2014, 2015, 2016, dans la continuité desquels seront établis les comptes du nouvel ensemble Groupe Nouvelle Carmila.

Ces prévisions reposent principalement sur les hypothèses suivantes:

(i) la réalisation du projet d'opération de fusion-absorption de Carmila par Cardety, tel que présenté à la section 6.5.2 « *Projet de fusion Cardety / Groupe Carmila* » du présent document (la « **Fusion** ») selon le calendrier envisagé dans le présent document et à la réalisation subséquente d'une augmentation de capital pour un montant supérieur ou égal à 500 millions d'euros ;

(ii) une réglementation fiscale inchangée en 2017 par rapport à 2016 et un taux d'imposition des plus-values de 25% en Espagne et 27,9% en Italie en 2018;

(iii) une stabilité des taux de rendement sur les actifs (sans hypothèses de compression ou décompression des taux de capitalisation) ; et

(iv) un impact nul de l'indexation des baux en 2017 et un impact consolidé de 0,6% en 2018.

13.2 PREVISIONS DU GROUPE

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, le Groupe Nouvelle Carmila considère pouvoir :

(i) atteindre des revenus locatifs supérieurs à 295 millions d'euros en 2017, soit une progression de 4,6% par rapport aux revenus locatifs pro forma générés en 2016 ; cette croissance devant être générée notamment par une poursuite de la progression des taux

d'occupation, la livraison des extensions attendues sur 2017 et la réalisation du plan d'acquisitions ;

(ii) maîtriser les frais de structure qui devraient être de l'ordre de 50 millions d'euros en 2017, avec notamment l'achèvement courant 2017 de la mise en place de la plateforme digitale et le renforcement des équipes, comme indiqué ci-dessus ;

(iii) réaliser un résultat net récurrent[27] en 2017 compris entre 175 et 180 millions d'euros (excluant la reconnaissance du *badwill* lié à la Fusion, constituant un élément non récurrent, ainsi que les coûts relatifs à l'opération de fusion, aux augmentations de capital résultant de la fusion et à un éventuel placement), stable par rapport à 2016. Le Groupe Nouvelle Carmila vise, par conséquent, un résultat net récurrent supérieur à 200 millions d'euros en 2018 (hors coûts relatifs aux augmentations de capital résultant de la fusion et d'un éventuel placement).

(iv) proposer à l'assemblée générale des actionnaires de distribuer un dividende d'un montant de 1,50 euro par action au titre de l'exercice qui doit se clôturer le 31 décembre 2017, avec un paiement intérimaire au 4ème trimestre 2017 correspondant à 50% du montant de ce dividende.

13.3 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES PREVISIONS DE RESULTATS

Cardety S.A.

Société Anonyme au capital de 25.900.068 euros

58, avenue Emile Zola
92100 Boulogne Billancourt

Rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions de bénéfice « Résultat net récurrent » pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2018

Monsieur le Directeur Général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n°809/2004 et de l'instruction AMF n°2016-04, nous avons établi le présent rapport sur les prévisions de bénéfice « Résultat net récurrent » pour les exercices clos au 31 décembre 2017 et 2018 de la société Cardety S.A. (les «Prévisions ») incluses dans la partie 13 de l'annexe II au document de fusion (document E).

Ces Prévisions et les hypothèses significatives qui les sous-tendent ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) n°809/2004, des recommandations ESMA relatives aux prévisions et de l'instruction AMF n°2016-04.

Il nous appartient sur la base de nos travaux d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe I, point 13.2, du règlement (CE) n°809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement de ces Prévisions.

[27] Le résultat net récurrent est égal au résultat net EPRA retraité des éléments non récurrents ayant contribués au résultat net consolidé de l'exercice à savoir corrections faites des plus ou moins-values de cessions, des frais d'émissions d'emprunts ou de charges financières non cash, et autres éléments à caractère non récurrent.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont comporté une appréciation des procédures mises en place par la direction pour l'établissement des Prévisions ainsi que la mise en œuvre de diligences permettant de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des informations financières historiques de la société Carmila S.A.S. Elles ont également consisté à collecter les informations et les explications que nous avons estimé nécessaires permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les Prévisions sont adéquatement établies sur la base des hypothèses qui sont énoncées.

Nous rappelons que, s'agissant de Prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative des Prévisions présentées et que nous n'exprimons aucune conclusion sur la possibilité de réalisation de ces Prévisions.

A notre avis :

- les Prévisions ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- la base comptable utilisée aux fins de ces Prévisions est conforme aux méthodes comptables appliquées par la société Carmila S.A.S.

Ce rapport est émis aux seules fins :

1. de l'enregistrement du document E auprès de l'AMF
2. et, le cas échéant, de l'admission aux négociations sur un marché réglementé, et/ou d'une offre au public, d'actions ou de titres de créance de valeur nominale unitaire inférieure à 100 000 € de la société Cardety S.A. en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels le prospectus visé par l'AMF, serait notifié

et ne peut pas être utilisé dans un autre contexte.

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 5 mai 2017

KPMG S.A.

Eric Ropert
Associé

Neuilly-sur-Seine, le 5 mai 2017

DELOITTE & ASSOCIES

Stéphane Rimbeuf
Associé

Caroline Bruno-Diaz
Associée

14. ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION GÉNÉRALE

14.1 COMPOSITION DES ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTROLE

Une description des principales stipulations des statuts de Cardety figure dans le Document de Référence 2016 de Cardety. Une description de ces stipulations, mise à jour des modifications qu'il est envisagé de soumettre à l'assemblée de Cardety à l'occasion de l'approbation de la fusion, relatives au Conseil d'administration, en particulier son mode de fonctionnement et ses pouvoirs, figure au Chapitre 16 « *Fonctionnement des organes d'administration et de direction* » et au Chapitre 21 « *Informations Complémentaires* » du présent document. Le Chapitre 16 « *Fonctionnement des organes d'administration et de direction* » comporte également un descriptif résumé des principales stipulations du règlement intérieur amendé du Conseil d'administration et des Comités spécialisés du Conseil d'administration qu'il est envisagé d'adopter en vue de son entrée en vigueur à compter de la réalisation de la Fusion.

14.1.1 Conseil d'administration

La composition actuelle du Conseil d'administration de Cardety figure dans le Document de Référence 2016 de Cardety.

Il est envisagé de soumettre à l'assemblée générale de Cardety appelée à approuver la Fusion, sous condition suspensive de l'approbation de la Fusion :

- l'allongement de la durée des mandats des administrateurs de 3 à 4 années, étant précisé qu'il sera également prévu de pouvoir les nommer pour une durée plus courte en vue de permettre le renouvellement échelonné du Conseil, conformément aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par l'Afep et le Medef (le « **Code AFEP-MEDEF** ») ; et

- la recomposition du Conseil d'administration, avec l'entrée au Conseil des nouveaux administrateurs suivants : Monsieur Jérôme Bédier, Monsieur Nadra Moussalem, Monsieur Laurent Luccioni, Monsieur Olivier Lecomte, Madame Amal del Monaco (représentant permanent d'Axa Reim France), Madame Nathalie Robin (représentant permanent de Cardif Assurance Vie), Monsieur Emmanuel Chabas (représentant permanent de Prédica) et Monsieur Yann Briand (représentant permanent de Sogecap).

Le tableau ci-dessous présente la composition du Conseil d'administration de Nouvelle Carmila envisagée à compter de l'approbation de la Fusion et les principaux mandats et fonctions exercés par lesdits administrateurs en dehors de Cardety et de Carmila au cours des cinq dernières années.

Nom ; adresse professionnelle	**Nationalité**	**Date d'expiration du mandat**	**Fonction principale exercée dans Nouvelle Carmila**	**Principaux mandats et fonctions exercés en dehors de Cardety et de Carmila au cours des cinq dernières années**
Jacques EHRMANN 58, avenue Émile Zola, 92100 Boulogne-Billancourt	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020	Président Directeur Général	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Membre du Directoire de Frojal (SA) - Président de Tamlet (SAS) - Administrateur de Atacadao SA (Brésil) Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : Voir pages 76-78 du Document de Référence 2016 de Cardety
Jérôme BÉDIER	Française	Assemblée générale ordinaire	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Directeur Général Délégué de Carrefour

Nom ; adresse professionnelle	Nationalité	Date d'expiration du mandat	Fonction principale exercée dans Nouvelle Carmila	Principaux mandats et fonctions exercés en dehors de Cardety et de Carmila au cours des cinq dernières années
33, avenue Émile Zola, 92100 Boulogne-Billancourt		appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019		SA(*) - Président du Conseil d'administration de la Fondation d'entreprise Carrefour - Administrateur de Carrefour China Foundation For Food Safety (Chine) - Administrateur de Presicarre (Taïwan) - Administrateur de Carrefour Sabanci (Société cotée – Turquie) - Administrateur de Carmila - Administrateur de la Société Nationale Immobilière – Groupe SNI - Membre élu de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris Île-de-France (CCIP) Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : - - Administrateur et Président du Conseil d'administration de Market Pay - Administrateur de Klépierre
Marie-Noëlle BROUAUX 33, avenue Émile Zola, 92100 Boulogne-Billancourt	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Administrateur de la Fondation Carrefour Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : Néant.
Anne CARRON 33, avenue Émile Zola, 92100 Boulogne-Billancourt	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : Néant. Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : Néant.
Francis MAUGER 58, avenue Émile Zola, 92100 Boulogne-Billancourt	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Président de Carrefour Property Italia - Administrateur de Carrefour Property España - Président de CRFP 8 - Administrateur, membre du Comité ressources humaines et membre du Comité stratégique d'Atacadao SA (Brésil) Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : Néant.
Nadra MOUSSALEM 6, rue Christophe Colomb 75008 Paris	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Administrateur de Edenred[(1)] - Président de Colony Capital SAS - Président Directeur Général de Continental Property Investments - Président de Data IV Services - Détenu au sein du groupe de sociétés Data 4 en tant que représentant d'une personne morale - Président de Data IV France - Détenu au sein du groupe de sociétés Data 4 en tant que représentant d'une personne morale - Président de DC 115 SAS - Président de Holding Sports & Événements - Président de Colfilm SAS - Président de ColIllkirch France - Président de Colkart SAS - Directeur général de ColSpa - Gérant de ColEvreux SCI

Nom ; adresse professionnelle	Nationalité	Date d'expiration du mandat	Fonction principale exercée dans Nouvelle Carmila	Principaux mandats et fonctions exercés en dehors de Cardety et de Carmila au cours des cinq dernières années
				- Gérant de Colnîmes SARL - Gérant de ColNozay EURL - Gérant de Colnozay SCI - Représentant permanent de Colony Capital SAS à la présidence de Colkart Investment Europe - Représentant Permanent de Colony Capital à la Gérance de ColAubergenville SCI - Représentant de Colony Capital SAS à la Présidence de CFI NNN France Portfolio SAS - Représentant permanent de Colony Capital SAS à la Présidence de Colquattro French Portfolio SAS - Représentant Permanent de Colony Capital SAS à la Gérance de ColEden SCI - Représentant de Colony Capital SAS à la Présidence de Colbravo SAS - Représentant Permanent de Colony Capital à la Gérance de CFI NNN PIAZZA SCI - Président de Data 4 Italy (Italie) - Détenu au sein du groupe de société Data 4 en tant que représentant d'une personne morale - Président de Data 4 Services Italy (Italie) - Détenu au sein du groupe de société Data 4 en tant que représentant d'une personne morale - Directeur de Colyzeo Investment Management (Royaume-Uni) - Directeur de Colyzeo Investment Advisors Limited (Royaume-Uni) Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : - Administrateur Distribuidora Internacional de Alimentacion (D.I.A.) (Espagne) - Directeur Data4 UK Limited (Royaume-Uni) - Directeur Data 4 UK Services Limited (Royaume-Uni) - Gérant de la SC George V 301 - Gérant de la SC George V 302 - Administrateur de Sisters Soparfi SA (Luxembourg) - Gérant de Cedar Trust (Luxembourg) - Gérant de CT Real Estate (Luxembourg) - Gérant de Data Genpar Sarl (Luxembourg) - Président Directeur Général de Edenred (SA)[(1)] - Administrateur de ACCOR (SA)[(1)] - Administrateur de Carrefour (SA)[(1)]
Nathalie ROBIN *Représentant permanent de CARDIF ASSURANCE VIE* 1, boulevard Haussmann 75009 Paris	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Administrateur, membre du Comité d'investissement et membre du Comité des rémunérations de Foncière Développement Logements[(1)] - Membre du Conseil de surveillance, membre du Comité d'investissement et membre du Comité d'audit de Foncière des Murs[(1)] - Membre du Comité stratégique de Foncière des Murs Management - Membre du Conseil de surveillance de Immeo - Membre du Conseil de surveillance et censeur de BNP Paribas REIM France - Membre du Conseil de surveillance de Opera rendement - Membre du Conseil de surveillance de France Investipierre - Membre du Conseil de surveillance de Capimmo - Membre du Conseil de surveillance de

Nom ; adresse professionnelle	Nationalité	Date d'expiration du mandat	Fonction principale exercée dans Nouvelle Carmila	Principaux mandats et fonctions exercés en dehors de Cardety et de Carmila au cours des cinq dernières années
				Dauchez - Administrateur de AEW Immocommercial - Membre du Conseil de surveillance de CFH - Membre du Conseil de surveillance de Placement Ciloger 3 - Censeur de BNP Paribas REPM France - Membre du Conseil de surveillance de FLI - Membre du Comité de supervision de ICADE Santé - Administrateur de BNP Paribas Diversipierre - Membre du Conseil de surveillance de Preim Healthcare - Membre du Conseil de surveillance d'Accès Valeur Pierre Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : Néant.
Yann BRIAND *Représentant permanent de SOGECAP* 17 bis Place des Reflets 92919 Paris La Défense 2	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Administrateur d'Oteli France - Administrateur de BG1 SA Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : Néant.
Emmanuel CHABAS *Représentant permanent de PREDICA* 50-56 rue de la Procession 75724 Paris	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Administrateur de Foncière Développement Logement - Membre de Conseil de surveillance de Foncière des Murs - Membre du Conseil de surveillance d'Immeo SE - Président du Conseil d'administration de Camp Invest OPPCI - Président du Conseil d'administration d'Iris Invest OPPCI - Président du Conseil d'administration de Foncière Hypersud - Administrateur de l'OPPCI B2 Hotel Invest, - Membre du Conseil de surveillance de la SCPI Unipierre Assurances -Administrateur de l'OPCI Lapillus de Météore Italy SRL - Administrateur de Météore Greece SA, - Administrateur de Météore Alcala - Administrateur de Siltel SA - Gérant de SCI IMEFA 1, SCI IMEFA 2, SCI IMEFA 3, SCI IMEFA 4, SCI IMEFA 5, SCI IMEFA 6, SCI IMEFA 8, SCI IMEFA 9, SCI IMEFA 10, SCI IMEFA 11, SCI IMEFA 12, SCI IMEFA 13, SCI IMEFA 16, SCI IMEFA 17, SCI IMEFA 18, SCI IMEFA 20, SCI IMEFA 22, SCI IMEFA 25, SCI IMEFA 32, SCI IMEFA 33, SCI IMEFA 34, SCI IMEFA 35, SCI IMEFA 36, SCI IMEFA 37, SCI IMEFA 38, SCI IMEFA 39, SCI IMEFA 42, SCI IMEFA 43, SCI IMEFA 44, SCI IMEFA 45, SCI IMEFA 47, SCI IMEFA 48, SCI IMEFA 49, SCI IMEFA 50, SCI IMEFA 51, SCI IMEFA 52, SCI IMEFA 53, SCI IMEFA 54, SCI IMEFA 57, SCI IMEFA 58, SCI IMEFA 60, SCI IMEFA 61, SCI IMEFA 62, SCI IMEFA 63, SCI IMEFA 64, SCI IMEFA 66, SCI IMEFA 67, SCI IMEFA 68, SCI

Nom ; adresse professionnelle	Nationalité	Date d'expiration du mandat	Fonction principale exercée dans Nouvelle Carmila	Principaux mandats et fonctions exercés en dehors de Cardety et de Carmila au cours des cinq dernières années
				IMEFA 69, SCI IMEFA 72, SCI IMEFA 73, SCI IMEFA 74, SCI IMEFA 76, SCI IMEFA 77, SCI IMEFA 78, SCI IMEFA 79, SCI IMEFA 80, SCI IMEFA 81, SCI IMEFA 82, SCI IMEFA 83, SCI IMEFA 84, SCI IMEFA 85, SCI IMEFA 89, SCI IMEFA 91, SCI IMEFA 92, SCI IMEFA 96, SCI IMEFA 97, SCI IMEFA 98, SCI IMEFA 99, SCI IMEFA 100, SCI IMEFA 101, SCI IMEFA 102, SCI IMEFA 103, SCI IMEFA 104, SCI IMEFA 105, SCI IMEFA 107, SCI IMEFA 108, SCI IMEFA 109, SCI IMEFA 110, SCI IMEFA 112, SCI IMEFA 113, SCI IMEFA 115, SCI IMEFA 116, SCI IMEFA 117, SCI IMEFA 118, SCI IMEFA 120, SCI IMEFA 121, SCI IMEFA 122, SCI IMEFA 123, SCI IMEFA 126, SCI IMEFA 128, SCI IMEFA 129, SCI IMEFA 131, SCI IMEFA 132, SCI IMEFA 140, SCI IMEFA 148, SCI IMEFA 149, SCI IMEFA 150, SCI IMEFA 155, SCI LYON TONY GARNIER, SCI VILLEURBANNE LA SOIE ILOT H, SCI IMEFA 158, SCI IMEFA 159, SCI IMEFA 161, SCI IMEFA 162, SCI IMEFA 163, SCI IMEFA 164, SCI IMEFA 165, SCI HDP BUREAUX, SCI HDP HOTEL, SCI HDP LA HALLE, SCI IMEFA 169, SCI IMEFA 170, SCI IMEFA 171, SCI IMEFA 172, SCI IMEFA 173, SCI IMEFA 174, SCI IMEFA 175, SCI IMEFA 176, SCI IMEFA 177, SCI IMEFA 178, SCI IMEFA 179, SCI IMEFA 180, SCI DAHLIA, SCI FEDERALE PEREIRE VICTOIRE, SCI FEDERLOG, SCI FEDER LONDRES, SCI FEDERALE VILLIERS, SCI GRENIER VELLEFAUX, SCI MEDIBUREAUX, SCI MEDIC HABITATION, SCI VICQ D'AZIR VELLEFAUX, SCI VICQ NEUILLY, SCI FEDERPIERRE, SCI LONGCHAMP MONTEVIDEO, SCI FEDERPIERRE MICHAL, SCI FERDERPIERRE CAULAINCOURT, SCI FERDERPIERRE UNIVERSITE, SCI FERDERPIERRE CAPUCINES, SCI 1-3 PLACE VALHUBERT, SCI VILLAGE VICTOR HUGO - Président de RESICO - Président de CAA RESIDENCE SENIORS - Président de IRIS HOLDING FRANCE Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : - Administrateur de Health Property Fund 1 - Administrateur de Shopping Property Fund 1 - Administrateur de Diversipierre
Amal DEL MONACO *Représentant permanent d'Axa Reim France* Tour Majunga – La Défense 6, place de la pyramide 92800 Puteaux	Espagnole	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Directeur Général Délégué d'AXA REIM France (SA) - Président du Conseil d'administration de VENDOME LOGISTIQUE (SPPICAV - SA) - Président du Conseil d'administration de VENDOME IMMOBILIER COMMERCIAL (SPPICAV - SA) - Président du Conseil d'administration de AGIPOPCI (SPPICAV - SA) - Membre du conseil de surveillance de AXA SELECTIV'IMMOSERVICE (SPPICAV- SAS) - Représentant Permanent AXA FRANCE VIE du LOGEMENT FRANCAIS (SA à CS et D.)

Nom ; adresse professionnelle	Nationalité	Date d'expiration du mandat	Fonction principale exercée dans Nouvelle Carmila	Principaux mandats et fonctions exercés en dehors de Cardety et de Carmila au cours des cinq dernières années
				- Administrateur de MARSHEG 1 BV (Hollande) - Administrateur de MARSHEG 2 BV (Hollande) - Administrateur de ETTEN LEUR LOGISTICS INVESTMENTS BV Sàrl (Hollande) - Administrateur de COINDUPRES BV (Hollande) - Administrateur de LAFLOU BV (Hollande) - Administrateur de BATTLEBELOTTE BV (Hollande) - Administrateur de CORDELIERE 1 BV (Hollande) - Administrateur de CORDELIERE 2 BV (Hollande) - Administrateur de CORDELIERE 3 BV (Hollande) - Administrateur de TOUR DU SOMMEIL BV (Hollande) - Administrateur de SIR OP BV (Hollande) - Administrateur de Lao BV (Hollande) - Administrateur de 22 Bishopsgate B.V. (Hollande) - Administrateur de Top 22 Bishopsgate B.V. (Hollande) - Administrateur de 22 Bishopsgate General Partner Limited (UK) - Administrateur de Baylog Holding Limited (UK) - Administrateur de Dagenham BV (Hollande - Administrateur de Elysées Neuf BV (Hollande) - Administrateur de Paktkohlestahlden BV (Hollande) - Administrateur de Krasnapolsky II BV (Hollande) - Administrateur de Hamba BV (Hollande) - Administrateur de Lama RE 1 BV (Hollande) - Administrateur de Lama RE 2 BV (Hollande) - Administrateur de Lama RE 3 BV (Hollande) - Administrateur de Lama RE 4 BV (Hollande) - Administrateur de Lama RE 5 BV (Hollande) - Administrateur de FRASIA PROPERTY (GP) LIMITED (UK) - Administrateur de FRASIA HOLDINGS SA (Luxembourg) - Directeur de ONLYOU SL (Espagne) - Directeur de LINDISFARNE SL (Espagne) - Directeur de OLAEN SL (Espagne) - Directeur de RIGLOS SL (Espagne) - Directeur de ZUMARAN SL (Espagne) - Administrateur de Ouestia Holding (SA Luxembourg) - Administrateur de Ouestia Property GP Limited (UK) - Président du Conseil d'administration de OTELI FRANCE (SPPICAV - SA) - Administrateur de GRACE HOTEL INVESTMENT Sàrl (Luxembourg) Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : - Administrateur de Asgard Real Estate Private Equity Sarl (SARL Lux.)
Laurent LUCCIONI	Française	Assemblée générale ordinaire	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Représentant de PIMCO BRAVO Sub-

Nom ; adresse professionnelle	Nationalité	Date d'expiration du mandat	Fonction principale exercée dans Nouvelle Carmila	Principaux mandats et fonctions exercés en dehors de Cardety et de Carmila au cours des cinq dernières années
104, Point Pleasant SW18 1PP Londres		appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019		Holding Fund I (US), LLC - Représentant de HFI VIIGP LLC - Représentant deLVS I LLC - Représentant de LVS II SPE IV - Représentant de LVS II SPE V - Représentant de LVS II SPE VI - Représentant Bravo Strategies I LLC - Représentant Bravo Strategies II LLC - Représentant Bravo Strategies III LLC - Représentant Ulysses Properties General Partner LLC - Représentant B2 FIE III LLC - Représentant Joyce Properties 3 General Partner LLC - Représentant Howth Properties Limited Partnership - Administrateur Echo Investment SA Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : Néant.
Olivier LECOMTE 91, rue de Crimée 75019 Paris	Français	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Administrateur de l'association Paris & Co Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : aucun
Séverine FARJON 138 bis, rue de Grenelle 75007 Paris	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Administrateur de la Fondation Ville et Patrimoine, fondation d'entreprise de Foncière de Paris - Président de la SAS ^{2}AS - Président de RAISE REIM Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : - Administrateur indépendant et Président du Comité d'audit de MRM SIIC
Valérie GUILLEN 17-19 rue Michel Le Comte 75003 Paris	Française	Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017	Administrateur	Mandats et fonctions exercés à la date du présent document : - Administrateur Indépendant et membre du Comité d'audit de la SIIC Terreis - Président de la SGP Emerige Capital Mandats et fonctions exercés au cours des cinq dernières années et qui ne sont plus occupés : - Néant.

(1) Sociétés françaises cotées.

Par ailleurs, il est envisagé la nomination de Monsieur Frédéric Bôl, Monsieur Laurent Fléchet et de Pedro Antonio Arias en qualité de censeurs.

Au regard des critères définis par le Code AFEP-MEDEF, le Conseil d'administration de Cardety, sur recommandation du Comité des rémunérations et des nominations, a considéré que Nathalie Robin (représentant permament de Cardif Assurance Vie), Yann Briand (représentant permanent de Sogecap), Emmanuel Chabas (représentant permanent de Prédica), Amal del Monaco (représentant permanent d'Axa Reim France), de même que les personnes morales dont ils sont les représentants permanents ainsi que Laurent Luccioni, Olivier Lecomte, Séverine Farjon et Valérie Guillen sont des membres indépendants.

Le Conseil d'administration, après avis du Comité des rémunérations et des nominations de Cardety a considéré que le fait que des administrateurs représentent certains actionnaires détenant, à l'issue de la Fusion, plus de 10 % du capital de Nouvelle Carmila (à savoir Cardif Assurance Vie et Predica, directement ou à travers d'autres entités de leur groupe) n'affecte pas leur indépendance. Le Conseil a notamment tenu compte à cet égard de l'absence de contrôle de la Société par ces derniers, de la qualité d'investisseur institutionnel de ces actionnaires, de l'absence de relation d'affaires significative ainsi que de l'absence de conflit d'intérêt potentiel.

Le Conseil d'administration sera renouvelé chaque année par roulement périodique, et ce, à compter de l'assemblée générale annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2018, compte tenu des dates de fin de mandat des administrateurs devant composer le Conseil à la date de réalisation de la Fusion.

Renseignements personnels concernant les membres du Conseil d'administration :

Jacques Ehrmann, diplômé d'HEC, est en 1989 Secrétaire Général de la Société des Hôtels Méridien, puis il rejoint successivement les Directions Générales d'Euro Disney (1995-1997) et de Club Méditerranée (1997-2002). Entré en 2003 dans le Groupe Casino en tant que Directeur Général des activités immobilières et développement, il pilote en 2005 la création de Mercialys, une foncière de centres commerciaux cotée liée au groupe Casino. Jacques Ehrmann est son Président Directeur Général pendant sept ans, période pendant laquelle la société double sa taille. Jacques Ehrmann lance également chez le groupe Casino le projet Green Yellow, start-up qui devient le 2ème acteur français du solaire photovoltaïque. Mi 2013, Jacques Ehrmann rejoint la Direction Générale du Groupe Carrefour comme Directeur Exécutif du Groupe Carrefour en charge du Patrimoine, du Développement et des Nouvelles Activités. En avril 2014, il ajoute à sa précédente fonction celle de Président Directeur Général de Carmila.

Jérôme Bédier, ancien élève de l'ENA, a exercé de 1980 à 1986 différentes fonctions notamment en tant qu'Inspecteur des finances et de Conseiller technique auprès du cabinet du ministre délégué chargé du Commerce, de l'Artisanat et des Services. De 1986 à 1991, il exerce au Ministère du Commerce et de l'Artisanat, successivement comme conseiller technique puis Directeur de l'Artisanat. De 1991 à 1995, il développe comme associé, pour le Cabinet Deloitte & Touche, de nouvelles missions internationales de conseil. De 1995 à 2011, il est Président exécutif de la Fédération des entreprises du Commerce et de la Distribution (FCD). Il a siégé en parallèle au Conseil Exécutif puis au bureau du MEDEF, ainsi qu'à Eurocommerce où il était Vice-Président. En 2011, il rejoint Capgemini Consulting en tant que Vice-Président, en charge du développement, en particulier des secteurs de la grande consommation et du commerce. En mai 2012, il intègre le Groupe Carrefour au poste de Secrétaire Général, puis est nommé Directeur Général Délégué le 8 février 2015. Ses fonctions couvrent la supervision des Directions juridique, responsabilité sociétale, affaires publiques, audit interne, partenariat international, Fondation. Il supervise également la France, la Chine et Taïwan.

Marie-Noëlle Brouaux est une spécialiste de la communication institutionnelle et des Relations Publiques. Elle a commencé sa carrière en 1985 à la direction de la communication du Crédit local de France – Caisse des Dépôts et Consignations. En 1987, elle est nommée Conseillère pour les relations extérieures auprès de Michel Giraud, Président du Conseil régional d'Ile-de-France (1987-1993 puis 1995-1998) qu'elle accompagne au ministère du travail, de l'emploi et de la formation professionnelle en tant que Conseillère à son cabinet (1993-1995). De 1999 à mai 2012, elle occupe la fonction de Partner chez Euro RSCG C&O, filiale du Groupe Havas. Elle intègre le Groupe Carrefour en 2012 où elle est nommée Directrice Exécutive de la Communication du Groupe. Madame Marie-Noëlle Brouaux est diplômée de Lettres, Université de Metz.

Anne Carron est diplômée de l'ESSEC (1996) et titulaire d'un DESS en droit (1997). Elle est admise au Barreau de Paris l'année suivante. De 1999 à 2007, elle est avocate spécialisée en fusions-acquisitions chez Linklaters. En 2007, elle rejoint la direction juridique du groupe Carrefour en

qualité de Directrice juridique International & Fusions-acquisitions. Elle occupe depuis le 1er octobre 2014 le poste de Directrice des Ressources Humaines du groupe Carrefour.

Francis Mauger est diplômé de l'Ecole hôtelière de Lausanne. Il a débuté sa carrière dans le secteur de l'hôtellerie et la restauration notamment chez Accor et Sodexho avant de rejoindre le groupe Casino en 1988 où il a exercé diverses fonctions de management pendant 20 ans. Directeur de l'expansion de la Division restauration Paris de 1988 à 1990, il prend en 1991 la Direction du développement groupe. En 1998, il devient Directeur général Amérique du Sud, puis en 2003, Directeur général de l'Amérique Latine. Il intègre le groupe Carrefour en 2010 en tant que Directeur Réseau de Carrefour Property. Nommé Directeur Immobilier du groupe Carrefour en 2011, Francis Mauger est depuis mai 2012, Directeur Exécutif Développement et Immobilier Groupe.

Nadra Moussalem, est diplômé de l'École Centrale de Lyon avec un Master en Information et en Technologie de l'information. Nadra Moussalem, Directeur Général Europe de Colony Capital, est notamment en charge de l'identification, de l'évaluation, de l'exécution et du suivi des investissements européens du fonds. Avant de rejoindre Colony Capital en 2000, il a travaillé au sein du département d'ingénierie financière d'Axa Conseil à Paris.

Nathalie Robin est titulaire d'un DESS de droit immobilier (Paris II). De 1989 à 2001, elle a occupé le poste de Directeur Immobilier de Natio Vie (Groupe BNP). Depuis 2001, elle est Directeur Immobilier de BNP Paribas Cardif.

Yann Briand est titulaire d'un Magistère de Gestion et Aménagement de l'Espace et des Collectivités Locales (Paris IV) et d'un 3ème cycle en Immobilier d'Entreprise (Paris I). Depuis 1999, il a effectué son parcours au sein d'Arthur Andersen, General Electric, Catella et Société Générale en investissement, expertise et conseil immobilier. Depuis 2014, il est Directeur Immobilier de Sogecap en charge des activités d'investissement et d'asset management.

Emmanuel Chabas est diplômé de l'ESSEC. Il a débuté sa carrière en contrôle de gestion et audit interne au sein du groupe BNP PARIBAS en 2001. Il a ensuite rejoint BNP Paribas Cardif en 2006 en tant que responsable des acquisitions immobilières. Depuis septembre 2015, il occupe le poste de Responsable des Placements Immobiliers de Crédit Agricole Assurances

Amal Del Monaco est Directeur Général Délégué d'AXA REIM France et membre du Comité Exécutif d'AXA IM – Real Assets. Elle est responsable des Mandats gérés pour le compte des compagnies d'assurance AXA. Amal a rejoint AXA IM – Real Assets en 1997, où elle a exercé différentes fonctions, et fait partie de l'équipe de gestion de fonds depuis 2001. En 2007, elle prend en charge la gestion de fonds AXA France. Diplômée de L'Université de Grenade en 1996, elle devient titulaire d'un MBA en Affaires Internationales de l'Institut Supérieur de Gestion en 1998. Elle est également membre du Royal Institute of Chartered Surveyors et fait partie du Cercle des Femmes de l'Immobilier.

Laurent Luccioni est administrateur délégué et gestionnaire de portefeuille au bureau PIMCO de Londres où il supervise l'équipe européenne d'immobilier commercial. Avant de se joindre à PIMCO en 2013, il était le PDG européen de MGPA, la société de conseil en investissement immobilier et private equity de Macquarie. En outre, il a travaillé avec Cherokee Investment Partners. Il a 19 ans d'expérience dans le domaine des investissements et des services financiers et détient un MBA de la Kellogg School of Management à Northwestern University et un doctorat en génie civil et environnemental de l'Université de Californie à Berkeley.

Olivier Lecomte est diplômé de l'École Centrale Paris. Il a débuté sa carrière en tant qu'Investment Banker à Londres et Paris, à la Société Générale puis chez Demachy, Worms & Cie. Il a ensuite rejoint le groupe Unibail-Rodamco, où il a occupé successivement, de 1994 à 2002, les fonctions de directeur du développement, président d'Espace Expansion puis directeur général adjoint du groupe en charge des divisions Centres commerciaux et Congrès-expositions. De 2010 à 2014, il a présidé le

Laboratoire Paris-Région Innovation (Paris Lab). Il est co-fondateur d'une start-up de biotechnologie (Theravectys, issue de la recherche Institut Pasteur), administrateur de Paris & Co, membre de la Commission de surveillance et de la Cellule des évènements indésirables graves du CHU Robert-Debré, membre du comité de pilotage du site de recherche intégré sur le cancer (SIRIC) de l'Institut Gustave Roussy et membre du conseil numérique auprès du Directeur général d'Assistance Publiques-Hôpitaux de Paris, ainsi que depuis 2003, professeur à l'École Centrale Paris.

Séverine Farjon, diplômée de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris et de la SFAF (Société Française d'analyse Financière), a débuté sa carrière dans le secteur de l'analyse financière chez Fortis Securities avant de rejoindre le groupe Natixis où elle a participé à plusieurs opérations sur capital pour les foncières cotées. De 2007 à 2009, elle a pris la responsabilité des Relations Investisseurs chez Orco. En 2011, elle a rejoint Cofitem-Cofimur devenue en 2013 Foncière de Paris où elle s'occupe notamment des opérations financières et des relations avec les actionnaires. Depuis janvier 2017, elle participe à la création de RAISE REIM, une société de gestion spécialisée dans la gestion d'OPCI.

Valérie Guillen, diplômée de l'Université de Paris IX-Dauphine et titulaire d'un Master en Finances d'Entreprise a débuté sa carrière à la gestion de trésorerie du Groupe Vivendi puis à la direction financière de la Générale de Santé. Elle a poursuivi chez Massena de 2001 à 2007 où elle a pris la direction de la gestion de fonds immobiliers et la Présidence de la SIIC Foncière Massena qu'elle a développée, puis cédée au Groupe Crédit Mutuel. Arrivée en 2007 à La Française elle prend la direction du développement des fonds immobiliers institutionnels jusqu'en 2015. En 2016 elle rejoint le Promoteur Emerige pour y créer une société de gestion de portefeuille Emerige Capital dont elle prend la Présidence pour y développer une activité de gestion pour compte de tiers.

Équilibre dans la composition du Conseil d'administration

Compte tenu des nominations envisagées telles qu'indiquées ci-dessus, le Conseil d'administration de Nouvelle Carmila comprendra, à compter de la Fusion, huit membres considérés comme indépendants au regard des critères adoptés par Nouvelle Carmila sur un total de 14 membres, soit plus de la moitié. Nouvelle Carmila se conformera ainsi aux recommandations du Code AFEP-MEDEF à cet égard.

Le Conseil d'administration a veillé à ce que la sélection des membres devant être désignés à l'occasion de la Fusion compose le Conseil d'administration d'une manière lui permettant d'assurer une diversité des compétences ainsi qu'une représentation équilibrée des hommes et des femmes, dans des proportions conformes aux exigences légales applicables. Ainsi, à la date de réalisation de la Fusion, 6 femmes seront membres du Conseil d'administration, soit une proportion d'administrateurs de chaque sexe supérieure à 40 %, conformément aux exigences légales.

14.1.2 Direction générale

Conformément à l'article 14 des statuts de Nouvelle Carmila, le mode d'exercice de la Direction Générale de Nouvelle Carmila sera soumise au Conseil d'administration.

Il sera proposé au Conseil d'administration de ne pas maintenir la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général actuellement en vigueur et que Monsieur Jacques Ehrmann exerce les fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général de Nouvelle Carmila à compter de la date de réalisation de la Fusion, et ce pour une durée de quatre ans expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire de Nouvelle Carmila appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020. Monsieur Jacques Ehrmann est actuellement administrateur de Cardety ; il est également Président de Carmila.

Il sera également proposé que Monsieur Yves Cadélano et Monsieur Géry Robert-Ambroix exercent les fonctions de Directeurs Généraux Délégués de Nouvelle Carmila à compter de la date de réalisation de la Fusion, et ce pour une durée de quatre ans expirant à l'issue de l'assemblée générale

ordinaire de Nouvelle Carmila appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020. Ces derniers occupent actuellement les mêmes fonctions au sein de Carmila.

14.1.3 Comité stratégique et d'investissement

Le rôle du Comité stratégique et d'investissement consistera à examiner et émettre des avis sur la stratégie d'investissement de Nouvelle Carmila ainsi qu'à suivre les opportunités d'investissement et de veiller à la cohérence des investissements et désinvestissements envisagés par Nouvelle Carmila.

Il est envisagé que le Comité stratégique et d'investissement de Nouvelle Carmila soit composé des personnes suivantes :

- Nathalie Robin, représentant de Cardif Assurance Vie (Président) ;
- Nadra Moussalem ;
- Emmanuel Chabas, représentant permanent de Predica ;
- Jérôme Bédier ;
- Jacques Ehrmann ; et
- Francis Mauger.

14.1.4 Comité d'audit

Le rôle du Comité d'audit consistera à préparer et faciliter le travail du Conseil d'administration dans les domaines relevant de sa compétence aux termes du règlement intérieur du Conseil d'administration. Il assistera à ce titre le Conseil d'administration dans son analyse de l'exactitude et de la sincérité des comptes sociaux et consolidés de Nouvelle Carmila et veillera à la qualité du contrôle interne et de l'information délivrée aux actionnaires et aux marchés.

Il est envisagé que le Comité d'audit de Nouvelle Carmila soit composé des personnes suivantes :

- Olivier Lecomte (Président) ;
- Yann Briand, représentant permanent de Sogecap ;
- Valérie Guillen ; et
- Jérôme Bédier.

14.1.5 Comité des rémunérations et des nominations

Le rôle du Comité des rémunérations et des nominations consistera à préparer et faciliter le travail du Conseil d'administration dans les domaines relevant de sa compétence aux termes du règlement intérieur du Conseil d'administration et notamment émettre des propositions relatives aux candidatures d'administrateurs indépendants et à la politique de rémunération du Groupe Nouvelle Carmila, ainsi qu'à procéder à l'évaluation du fonctionnement du Conseil d'administration.

Il est envisagé que le Comité des rémunérations et des nominations de Nouvelle Carmila soit composé des personnes suivantes :

- Séverine Farjon (Président) ;
- Olivier Lecomte ;

- Amal del Monaco, représentant permanent d'Axa Reim France ;

- Marie-Noëlle Brouaux ; et

- Anne Carron.

14.1.6 Déclaration relative aux membres du Conseil d'administration et de la direction générale

À la connaissance de Cardety et de Carmila, il n'existe, à la date du présent document, aucun lien familial entre les membres du Conseil d'administration qui seront en fonction à la date de réalisation de la Fusion et de la direction générale de Nouvelle Carmila.

À la connaissance de Cardety et de Carmila au cours des cinq dernières années : (i) aucune condamnation pour fraude n'a été prononcée à l'encontre d'une des personnes susvisées, (ii) aucune des personnes susvisées n'a été associée à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation judiciaire, (iii) aucune incrimination et/ou sanction publique officielle n'a été prononcée à l'encontre de l'une des personnes susvisées par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) (à l'exception d'une condamnation de Cardif Assurance Vie par la commission des sanctions de l'ACPR le 7 avril 2014 pour des contrats en déshérence) et (iv) aucune des personnes susvisées n'a été empêchée par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur, ni d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur.

14.2 CONFLITS D'INTÉRÊTS

À la connaissance de la Société, et sous réserve des relations décrites au Chapitre 19 « *Relations avec les apparentés* » du présent document, il n'existe pas, à la date du présent document, de conflit d'intérêts potentiel entre les devoirs à l'égard de Nouvelle Carmila des membres du Conseil d'administration, et de la direction générale de Nouvelle Carmila et leurs intérêts privés, dont la nomination est actuellement envisagée.

A l'exception du pacte d'actionnaires conclu entre les actionnaires de Carmila et qui expirera à la date de la réalisation de la Fusion, il n'existe pas, à la connaissance de la Société, de pacte ou accord quelconque conclu avec des actionnaires, en vertu duquel l'un des membres du Conseil d'administration ou de la direction générale de Nouvelle Carmila a été nommé en cette qualité.La composition du Conseil d'administration de Nouvelle Carmila à la date de réalisation de la fusion a été convenue entre Cardety et Carmila aux termes du projet de traité de fusion.

A la date du présent document, il n'existe aucune restriction acceptée par les futurs membres du Conseil d'administration ou de la direction générale de Nouvelle Carmila concernant la cession de leur participation dans le capital social de Nouvelle Carmila, à l'exception des engagements de conservation souscrits par certains actionnaires à l'égard de Cardety et de Carmila dans le cadre de la Fusion et des règles relatives à la prévention des délits d'initiés et du règlement intérieur imposant une obligation de conservation d'actions aux futurs membres du Conseil d'administration et de la direction générale.

15. REMUNERATION ET AVANTAGES DES DIRIGEANTS

15.1 REMUNERATIONS ET AVANTAGES VERSES AUX DIRIGEANTS ET MANDATAIRES SOCIAUX

15.1.1 Jetons de présence

Conformément au règlement intérieur du Conseil d'administration qu'il est envisagé d'adopter à la date de réalisation de la Fusion, les jetons de présence versés à chaque administrateur ou à chaque membre des Comités, dans la limite du montant arrêté par l'assemblée générale des actionnaires de Cardety, seront déterminés, sur proposition du Comité des rémunérations et des nominations, par le Conseil en prenant en compte leur présence effective aux réunions du Conseil et le temps consacrés aux travaux du Conseil et comporteront donc une part variable prépondérante. La participation des administrateurs aux Comités donnera lieu à l'attribution d'un montant supplémentaire de jetons de présence, qui sera également fonction de leur présence effective aux réunions des Comités.

Il est envisagé de proposer à l'assemblée générale des actionnaires de fixer le montant de l'enveloppe annuelle des jetons de présence à 570 000 euros à compter de 2017.

Il est envisagé que les jetons de présence annuels soient alloués selon les principes suivants :

- Pour le Conseil d'administration : une rémunération fixe de 5.000 euros sera versée par administrateur ainsi qu'une rémunération variable de 10.000 euros en fonction de la présence effective aux réunions du Conseil et du temps consacrés aux travaux du Conseil ; de plus, une rémunération de 10.000 euros sera versée à l'administrateur désigné en qualité d'administrateur référent.
  Les mêmes principes de rémunération s'appliquent aux censeurs.

- Pour les Comités : une rémunération fixe de 5.000 euros sera versée par administrateur ainsi qu'une rémunération variable de 10.000 euros en fonction de la présence effective aux réunions du Comité et du temps consacrés aux travaux du Comité, auxquels s'ajoutent un montant annuel de 10.000 euros pour le Président du Comité d'audit et de 10.000 euros pour le Président du Comité des rémunérations et des nominations.

15.1.2 Rémunération des mandataires sociaux

Les principes de la rémunération des mandataires sociaux seront proposés par le Comité des rémunérations et des nominations, et décidés par le Conseil d'administration. Le rôle et la composition du Comité des rémunérations et des nominations font l'objet d'un paragraphe spécifique dans la partie du présent document concernant la gouvernance d'entreprise. Les principes et modalités de rémunérations au titre de l'exercice 2017 figurant dans la présente section resteront inchangés à la suite de la réalisation de la Fusion.

15.1.2.1 Rémunération de Monsieur Jacques Ehrmann – Président Directeur Général

Il est envisagé que Monsieur Jacques Ehrmann soit nommé Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Nouvelle Carmila avec effet à la date de réalisation de la Fusion.

A la date du présent document, Monsieur Jacques Ehrmann est administrateur de Cardety depuis le 20 mai 2015. Au titre de l'exercice 2016, Monsieur Jacques Ehrmann n'a perçu aucun jeton de présence au titre de son mandat d'administrateur au sein de Cardety.

Monsieur Jacques Ehrmann est également Président de Carmila depuis la constitution de la société. Le

mandat de Président de Carmila de Monsieur Jacques Ehrmann a été renouvelé par le Conseil d'administration statutaire du 4 mai 2017. Monsieur Jacques Ehrmann est également Président du Conseil d'administration statutaire de Carmila depuis le 17 avril 2014. Son mandat de Président du Conseil d'administration statutaire de Carmila a été renouvelé le 4 mai 2017.

Monsieur Jacques Ehrmann exerce par ailleurs les fonctions de Directeur Exécutif du groupe Carrefour en charge du Patrimoine, du Développement et des Nouvelles Activités de Carrefour, au titre d'un contrat de travail avec Carrefour.

La rémunération fixe de Monsieur Jacques Ehrmann est prise en charge pour moitié par Carmila (et le sera par Nouvelle Carmila) à raison de ses fonctions au sein de Carmila, et pour moitié par Carrefour à raison des fonctions qu'il exerce au sein de Carrefour.

Le montant de la rémunération variable de Monsieur Jacques Ehrmann à raison de ses fonctions au sein de Carmila est fixé en fonction de critères de performance se rapportant uniquement au périmètre du Groupe Carmila. La part variable de Monsieur Jacques Ehrmann s'élèvera à 85% du montant brut de sa rémunération fixe prise en charge par Carmila en cas d'atteinte des critères de performance à hauteur de 100%, et au maximum à 170% du montant brut de sa rémunération fixe prise en charge par Carmila en cas d'atteinte des critères de performance à hauteur de 200%, la part variable de sa rémunération évoluant de manière linéaire en fonction de la courbe d'atteinte des critères de performance.

Au titre de l'exercice 2017, la quote-part de la rémunération fixe de Monsieur Jacques Ehrmann prise en charge par Carmila s'élève à 353.000 euros. Au titre du même exercice, les critères de performance aux fins de la détermination de sa rémunération variable prise en charge par Carmila ont été fixés comme suit : (i) des critères quantitatifs généraux à hauteur de 50% (résultat net récurrent consolidé, EBITDA consolidé (hors acquisitions), retour sur investissement moyen sur les projets d'extension et taux d'occupation financier) ; (ii) des critères quantitatifs individuels à hauteur de 20% (évolution de la vacance, taux de recouvrement, renouvellements des baux, revenus générés pour certaines activités et volume d'acquisition) ; et (iii) des critères qualitatifs à hauteur de 30%.

Les montants de rémunération variable perçus par Monsieur Jacques Ehrmann à raison des fonctions qu'il exerce au sein de Carrefour et pris en charge par Carrefour sont fixés selon des critères de performance établis au sein du groupe Carrefour et peuvent atteindre au maximum 200% de sa rémunération fixe prise en charge par Carrefour.

Les montants de rémunération fixe et variable pris en charge par Carmila à raison des fonctions exercées par Monsieur Jacques Ehrmann au sein de Carmila sont refacturés par Carrefour à cette dernière selon les principes décrits ci-dessus.

Monsieur Jacques Ehrmann ne bénéficie pas, au titre de la cessation de son mandat social au sein de Carmila, d'indemnités de départ, d'indemnité relative à une clause de non-concurrence ou de régime de retraite supplémentaire.

15.1.2.2 Rémunération de Monsieur Yves Cadélano – Directeur Général Délégué

Il est envisagé que Monsieur Yves Cadélano soit nommé Directeur Général Délégué de Nouvelle Carmila avec effet à la date de réalisation de la Fusion.

Monsieur Yves Cadélano exerce actuellement les fonctions de Directeur Général Délégué de la société Carmila, et ce depuis le 17 avril 2014. Le mandat de Directeur Général Délégué de la société Carmila de Monsieur Yves Cadélano a été renouvelé par le Conseil d'administration statutaire du 4 mai 2017.

Monsieur Yves Cadélano exerce également les fonctions de Directeur opérationnel pour les activités de promotion immobilière, *marketing* et innovations, *specialty leasing* et de direction des centres de la société Carmila et les fonctions de Directeur de Carrefour Property France, au titre d'un contrat de travail avec une entité du Groupe Carrefour.

Monsieur Yves Cadélano ne perçoit aucune rémunération au titre de son mandat social au sein de la société Carmila.

La rémunération fixe de Monsieur Yves Cadélano au titre de son contrat de travail est prise en charge pour moitié par Carmila (et le sera par Nouvelle Carmila) à raison de ses fonctions opérationnelles au sein de Carmila, et pour moitié par le Groupe Carrefour à raison des fonctions qu'il exerce au sein de Carrefour Property.

Le montant de la rémunération variable de Monsieur Yves Cadélano à raison de ses fonctions opérationnelles au sein de Carmila est fixé en fonction de critères de performance se rapportant uniquement au périmètre du Groupe Carmila. La part variable de Monsieur Yves Cadélano s'élèvera à 40% du montant brut de sa rémunération fixe prise en charge par Carmila en cas d'atteinte des critères de performance à hauteur de 100%, et au maximum à 80% du montant brut de sa rémunération fixe prise en charge par Carmila en cas d'atteinte des critères de performance à hauteur de 200%, la part variable de sa rémunération évoluant de manière linéaire en fonction de la courbe d'atteinte des critères de performance.

Au titre de l'exercice 2017, la quote-part de la rémunération fixe de Monsieur Yves Cadélano à raison de ses fonctions opérationnelles prise en charge par Carmila s'élève à 175.000 euros. Au titre du même exercice, les critères de performance aux fins de la détermination de sa rémunération variable prise en charge par Carmila ont été fixés comme suit : (i) des critères quantitatifs généraux à hauteur de 40% (résultat net récurrent consolidé, EBITDA consolidé (hors acquisitions), retour sur investissement moyen sur les projets d'extension et taux d'occupation financier) ; (ii) des critères quantitatifs individuels à hauteur de 30% (évolution de la vacance, taux de recouvrement, renouvellements des baux, revenus générés pour certaines activités et volume d'acquisition) ; et (iii) des critères qualitatifs à hauteur de 30%.

Les montants de rémunération variable perçus par Monsieur Yves Cadélano à raison des fonctions opérationnelles qu'il exerce au sein de Carrefour et pris en charge par Carrefour sont fixés selon des critères de performance établis au sein du groupe Carrefour et peuvent atteindre au maximum 80% de sa rémunération fixe prise en charge par Carrefour.

Les montants de rémunération fixe et variable pris en charge par Carmila à raison des fonctions opérationnelles exercées par Monsieur Yves Cadélano au sein de Carmila sont refacturés par le Groupe Carrefour à cette dernière selon les principes décrits ci-dessus.

Monsieur Yves Cadélano ne bénéficie pas, au titre de la cessation de son mandat social au sein de Carmila, d'indemnités de départ, d'indemnité relative à une clause de non-concurrence ou de régime de retraite supplémentaire.

15.1.2.3 Rémunération de Monsieur Géry Robert-Ambroix – Directeur Général Délégué

Il est envisagé que Monsieur Géry Robert-Ambroix soit nommé Directeur Général Délégué de Nouvelle Carmila avec effet à la date de réalisation de la Fusion.

Monsieur Géry Robert-Ambroix exerce actuellement le mandat de Directeur Général Délégué de la société Carmila, et ce depuis le 17 avril 2014. Le mandat de Directeur Général Délégué de Carmila de

Monsieur Géry Robert-Ambroix a été renouvelé par le Conseil d'administration statutaire du 4 mai 2017.

Monsieur Géry Robert-Ambroix exerce également les fonctions de Directeur de la valorisation du patrimoine et des investissements au sein de la société Carmila, au titre d'un contrat de travail avec la société Almia Management, filiale de Carmila.

Monsieur Géry Robert-Ambroix ne perçoit aucune rémunération au titre de son mandat social au sein de la société Carmila.

Au titre de l'exercice 2017, la rémunération fixe de Monsieur Géry Robert-Ambroix au titre de son contrat de travail s'élève à 350.000 euros.

La part variable de Monsieur Géry Robert-Ambroix s'élèvera à 40% du montant brut de sa rémunération fixe en cas d'atteinte des critères de performance à hauteur de 100%, et au maximum à 80% du montant brut de sa rémunération fixe en cas d'atteinte des critères de performance à hauteur de 200%, la part variable de sa rémunération évoluant de manière linéaire en fonction de la courbe d'atteinte des critères de performance.

Au titre de l'exercice 2017, les critères de performance aux fins de la détermination de sa rémunération variable ont été fixés comme suit : (i) des critères quantitatifs généraux à hauteur de 40% (résultat net récurrent consolidé, EBITDA consolidé (hors acquisitions), retour sur investissement moyen sur les projets d'extension et taux d'occupation financier) ; (ii) des critères quantitatifs individuels à hauteur de 30% (évolution de la vacance, taux de recouvrement, renouvellements des baux, revenus générés pour certaines activités et volume d'acquisition) ; et (iii) des critères qualitatifs à hauteur de 30%.

Monsieur Géry Robert-Ambroix ne bénéficie pas, au titre de la cessation de son mandat social au sein de Carmila, d'indemnités de départ, d'indemnité relative à une clause de non-concurrence ou de régime de retraite supplémentaire. Par ailleurs Monsieur Géry Robert-Ambroix dispose d'une clause de non-concurrence et bénéficie du régime de retraite des salariés du Groupe Carmila au titre de son contrat de travail.

15.1.2.4 Rémunérations des dirigeants mandataires sociaux au titre de l'exercice 2016

Monsieur Jacques Ehrmann Président Directeur Général	**2016**
Rémunérations fixe et variable au titre de l'exercice [(1)]	425 555
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles dues au titre de la période 2014-2016[(2)]	299 500
Avantages en nature	1 935
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	N/A
Valorisation des actions Carmila attribuées gratuitement au cours de l'exercice	530 000

[(1)] Montants pris en charge par Carmila.

[(2)] Montant total au titre du plan de rémunération variable pluriannuelle pour la période 2014-2016, versé en 2017.

Monsieur Yves Cadélano Directeur Général Délégué	2016
Rémunérations fixe et variable au titre de l'exercice[(1)]	244 835
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles dues au titre de la période 2014-2016[(2)]	128 624
Avantages en nature	1 482
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	N/A
Valorisation des actions Carmila attribuées gratuitement au cours de l'exercice	187 500

(1) Montants pris en charge par Carmila.

(2) Montant total au titre du plan de rémunération variable pluriannuelle pour la période 2014-2016, versé en 2017.

Monsieur Géry Robert-Ambroix Directeur Général Délégué	2016
Rémunérations fixe et variable au titre de l'exercice[(1)]	511 991
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles dues au titre de la période 2014-2016[(2)]	257 247
Avantages en nature	2 871
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	N/A
Valorisation des actions Carmila attribuées gratuitement au cours de l'exercice	375 000

(1) Y compris l'interessement et la participation.

(2) Montant total au titre du plan de rémunération variable pluriannuelle pour la période 2014-2016, versé en 2017.

15.1.3 Plans d'options de souscription d'actions et plans d'attribution d'actions de performance

Carmila a mis en place en 2016 des plans d'attribution gratuites d'actions en faveur de ses dirigeants et certains de ses salariés:

- un plan d'attribution d'actions gratuites prévoyant une condition de présence au 31 décembre 2017 ;
- un plan d'attribution d'actions gratuites, prévoyant (i) une condition de présence au 15 juin 2018 et (ii) les conditions de performance suivantes, à hauteur de 50% chacune :
    - l'évolution du taux de rendement complet en 2017 (correspondant à l'évolution de l'actif net réévalué triple net (NNNAV EPRA)(réintégration faite de l'acompte sur dividende au titre du même exercice) par rapport à l'exercice précédent) comparé à un panel de sociétés foncières comparables ;
    - l'évolution du « *Recurring Earning Per Share* » consolidé du Groupe Carmila rapporté au prix de souscription d'une action Carmila.

Conformément à la loi, à compter de la réalisation de la Fusion, Cardety sera substituée de plein droit à Carmila dans ses obligations envers les bénéficiaires des actions gratuites. Les droits de ces derniers seront donc reportés sur un nombre d'actions de Cardety calculé par application du rapport d'échange au nombre d'actions de Carmila auxquelles ils ont le droit en vertu de l'attribution dont ils sont bénéficiaires, étant précisé que les actions formant rompus auxquelles ils ont droit ne seront pas attribuées ni indemnisées.

Une nouvelle attribution gratuite d'actions, dans le cadre de la délégation consentie par l'assemblée générale du 14 avril 2016, est susceptible d'intervenir préalablement à la Fusion en faveur de dirigeants et salariés du Groupe Carmila à hauteur d'une enveloppe globale de 300 000 actions.

15.1.4 Avantages des dirigeants mandataires sociaux

Dirigeants Mandataires Sociaux	Contrat de travail		Régime de retraite supplémentaire		Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions		Indemnités relatives à une clause de non concurrence	
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Jacques Ehrmann Président Directeur Général Première nomination : Date de l'AG de fusion (12 juin 2017) Fin de mandat : Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2020		✓ (1)		✓		✓		✓
Monsieur Yves Cadélano Directeur Général Délégué Première nomination : Date de l'AG de fusion (12 juin 2017) Fin de mandat : Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2020		✓ (1)		✓		✓		✓
Monsieur Géry Robert-Ambroix Directeur Général Délégué Première nomination : Date de l'AG de fusion (12 juin 2017) Fin de mandat : Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2020	✓			✓		✓		✓

(1) Messieurs Jacques Ehrmann et Yves Cadélano sont liés par un contrat de travail avec le Groupe Carrefour.

15.1.5 Historique des attributions d'actions gratuites

				Nombre d'actions						
Date de l'assemblée	Date d'attribution	Nombre de bénéficiaires	Modalités d'exercice	Nombre d'actions Carmila attribuées pendant l'exercice	dont à Jacques Ehrmann	dont à Géry Robert-Ambroix	dont à Yves Cadélano	Actions attribuées gratuitement restantes en fin d'exercice	Date d'acquisition	Date de disponibilité
14/04/2016	17/05/2016 Plan Présence	32	Cf. Section 15.1.3	171 810	34 942	19 779	9 889	171 810	31/12/2017	18/05/2018
14/04/2016	17/05/2016 Plan Performance	34	Cf. Section 15.1.3	268 067	34 961	29 683	14 842	268 067	15/06/2018	15/06/2018

Messieurs Jacques Ehrmann, Yves Cadélano et Géry Robert-Ambroix ont également une obligation de conservation des actions attribuées gratuitement, à hauteur de 50% des actions attribuées dans la limite de 1,5 année de rémunération fixe brute pour Monsieur Jacques Ehrmann et de 50% des actions attribuées dans la limite d'une année de rémunération fixe brute pour Messieurs Yves Cadélano et Géry Robert-Ambroix.

15.2 CONFORMITE DE LA REMUNERATION GLOBALE DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX AUX RECOMMANDATIONS DU CODE AFEP-MEDEF

Se référant actuellement au Code de gouvernement d'entreprise Middlenext, Cardety entend se référer, à compter de la date de réalisation de la Fusion, à l'ensemble des recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP et du MEDEF.

Le Code AFEP-MEDEF auquel Nouvelle Carmila entend se référer peut être consulté sur Internet[28]. Nouvelle Carmila tiendra à la disposition permanente des membres de ses organes sociaux des copies de ce code.

15.3 MONTANT DES SOMMES PROVISIONNEES OU CONSTATEES PAR CARMILA OU SES FILIALES AUX FINS DE VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES

Carmila n'a provisionné aucune somme au titre des versements de pensions, de retraites ou autres avantages similaires au profit de ses mandataires sociaux.

[28] http://www.afep.com/uploads/medias/documents/Code%20de%20gouvernement%20d'entreprise%20des%20soci%C3%A9t%C3%A9s%20cot%C3%A9es%20novembre%202016.pdf

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.1 MANDATS DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Les dates d'expiration des mandats des membres du Conseil d'administration et de la direction générale de Nouvelle Carmila en fonction à compter de la date de réalisation de la Fusion figurent à la Section 14.1 « *Composition des organes de direction et de contrôle* » du présent document.

16.2 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION A LA SOCIÉTÉ OU À L'UNE QUELCONQUE DE SES FILIALES

À la connaissance de Cardety et de Carmila et à la date d'enregistrement du présent document, il n'existe pas de contrat de service liant les futurs membres du Conseil d'administration à Cardety, Carmila ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages.

16.3 REGLEMENT INTERIEUR DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux termes du traité de fusion, il est envisagé d'adopter des modifications au règlement intérieur du Conseil d'administration de Cardety à compter de la réalisation de la Fusion. La description figurant ci-après reflète les principales stipulations du règlement intérieur tel qu'il est envisagé qu'il soit modifié à compter de la réalisation de la Fusion.

16.3.1 Participation aux réunions du Conseil d'administration par visioconférence ou des moyens de télécommunication

À l'exception des réunions consacrées aux décisions pour lesquelles le Code de commerce n'autorise pas l'utilisation de ces procédés, les réunions du Conseil pourront se tenir par des moyens de visioconférence et/ou de télécommunication, dans la mesure toutefois où ces moyens permettent l'identification des administrateurs et garantissent la participation effective de ces derniers à la réunion. En particulier, ces moyens devront transmettre au moins la voix des participants et satisfaire à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations et chaque participant devra pouvoir intervenir et entendre ce qui est dit.

Seront réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participeront à des réunions du Conseil par des moyens de visioconférence et/ou de télécommunication.

16.3.2 Autorisations préalables du Conseil d'administration

À titre de règle interne et sans préjudice des lois et règlements applicables, aucune des décisions suivantes (en ce compris leurs principales modalités) ne pourra être valablement prise, sans avoir été préalablement approuvée par le Conseil à la majorité simple des voix des administrateurs présents ou représentés :

(i) toute opération ou accord susceptible d'affecter la stratégie de Nouvelle Carmila et de ses Filiales, leur périmètre d'activité ou leur régime fiscal ;

(ii) toute opération affectant immédiatement ou à terme le capital de Nouvelle Carmila ou de l'une des Filiales (fusion, scission, apport partiel d'actifs, augmentation ou de réduction de capital, émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de Nouvelle Carmila ou de l'une des Filiales, etc.), sauf lorsqu'il s'agit d'opérations internes au groupe constitué par Nouvelle Carmila et ses Filiales ;

(iii) l'approbation du budget annuel de Nouvelle Carmila et de ses Filiales (incluant le compte de résultats, un bilan, un plan de financement annuel et un plan d'investissement (CAPEX) annuel) ;

(iv) toute opération ou engagement lorsqu'elle ou il dépasse un montant supérieur à 15 millions d'euros, et notamment :

- tout projet de transfert (notamment sous la forme d'apport, d'échange, d'acquisition ou de cession) d'actif ou droit immobilier ou corporel, de créances, de droits au bail ou autres valeurs incorporelles par Nouvelle Carmila ou l'une de ses Filiales (le seuil de 15 millions étant interprété en valeur d'actifs hors taxes et hors droits) ;

- tout projet de transfert total ou partiel (notamment sous la forme de souscription, d'apport, d'échange, d'acquisition ou de cession) de titres ou valeurs mobilières dans tout groupement ou société, de droit ou de fait, par Nouvelle Carmila ou l'une de ses Filiales ;

- tout projet d'investissement (CAPEX) à la charge de Nouvelle Carmila et/ou des Filiales et relatif aux actifs immobiliers détenus (notamment plan de rénovation ou d'extension) ; et

- tout projet de transaction et tout compromis de Nouvelle Carmila ou l'une de ses Filiales, en cas de litige ;

L'autorisation préalable visée au présent paragraphe (iv) ne s'applique pas aux opérations internes au groupe constitué par Nouvelle Carmila et ses Filiales.

(v) tout projet en vue de l'octroi par Nouvelle Carmila ou l'une de ses Filiales d'un prêt, d'une avance de trésorerie ou d'une avance en compte courant à une personne ou entité qui n'est pas une Filiale au-delà d'un montant annuel global pour Nouvelle Carmila et ses Filiales de 5 millions d'euros pour l'ensemble des prêts et avances accordés ;

(vi) la souscription de toute dette financière par Nouvelle Carmila et ses Filiales, en ce compris par voie d'émission de titres de créance (à l'exception des avances d'associés consenties par Nouvelle Carmila aux Filiales), tout refinancement, prorogation, renouvellement, ou toute modification de l'endettement financier existant, dans chaque cas pour un montant supérieur ou égal à 200 millions d'euros par opération, le Directeur Général rendant compte au Conseil des opérations inférieures à ce montant ;

(vii) l'octroi de cautions, avals, garanties, sûretés ou privilèges par Nouvelle Carmila ou ses Filiales (i) consentis à des tiers pour un montant annuel supérieur ou égal à 500 000 euros par engagement et au-delà d'un montant annuel global de 5 millions d'euros pour Nouvelle Carmila et ses Filiales et (ii) consentis à des Filiales pour un montant annuel supérieur ou égal à 10 millions d'euros par engagement et au-delà d'un montant annuel global de 100 millions d'euros pour Nouvelle Carmila et ses Filiales ;

(viii) la fixation ou la modification substantielle du cadre général et des conditions financières des missions portant sur la gestion locative, l'*asset management*, la direction de centre, la commercialisation ou le *speciality leasing* relatifs aux actifs immobiliers détenus par Nouvelle Carmila et ses Filiales lorsque ses missions font l'objet d'un contrat avec un Actionnaire de Référence (entendu comme toute entité ayant directement ou indirectement une influence notable sur Nouvelle Carmila, « **Actionnaire de Référence** ») et/ou tout Affilié de cet Actionnaire de Référence et la résiliation anticipée ou le renouvellement de ces contrats (la conclusion ou la modification de ces contrats n'étant pas soumis au conseil dès lors qu'ils sont conformes au cadre général et aux conditions financières approuvés par

le Conseil, c'est-à-dire qu'ils constituent des contrats conclus en application du cadre général préalablement approuvé par le Conseil). Les administrateurs représentant l'Actionnaire de Référence (autres que le Président) ne prendront pas part au vote sur ces décisions ; et

(ix) la conclusion, la modification substantielle, la résiliation anticipée ou le renouvellement de tout contrat mentionné ci-dessous entre (a) Nouvelle Carmila et/ou l'une de ses Filiales, d'une part, et (b) un Actionnaire de Référence et/ou tout Affilié de cet Actionnaire de Référence, d'autre part :

a. la Convention Rénovations et Développements ;

b. tout contrat portant sur des prestations de services administratifs et comptables pour un montant excédant individuellement par contrat un montant de 200 000 euros hors taxes par an ;

c. tout contrat portant sur l'octroi de prêts, avances, cautions, avals, garanties, sûretés ou privilèges en faveur d'un Actionnaire de Référence et/ou tout Affilié de cet Actionnaire de Référence ;

d. tout contrat portant sur le transfert (notamment sous la forme d'apport, d'échange, d'acquisition ou de cession) d'actif immobilier ou corporel, de titres ou valeurs mobilières ou droits incorporels pour un montant excédant individuellement deux millions d'euros (hors taxes et hors droits) ; ou

e. tout autre contrat dont le montant total devant être versé au titre dudit contrat excède deux millions d'euros hors taxes par an, autre que (a) les contrats conclus ou les opérations réalisées en application de la Convention Rénovations et Développements et/ou des contrats mentionnés ci-dessus et (b) les conventions conclues dans le cours normal des affaires (le cours normal des affaires étant réputé inclure, notamment, la maintenance, la rénovation et les développements relatifs aux actifs immobiliers détenus par Nouvelle Carmila et ses Filiales). Les administrateurs représentant l'Actionnaire de Référence (autres que le Président sauf lorsque le contrat concerné est relatif à l'exercice de ses fonctions ou à sa rémunération) ne prendront pas part au vote sur ces décisions.

Aux fins de ce qui précède :

(i) ***Affilié*** désigne, par rapport à une personne, toute entité qui, directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une ou plusieurs entités, Contrôle cette personne, est Contrôlée par cette personne, ou est sous le même Contrôle que cette personne ;

(ii) ***Contrôle*** désigne, par rapport à une personne, le fait de détenir, directement ou indirectement, au moins cinquante pourcent (50 %) du capital et des droits de vote de cette personne ; et

(iii) ***Filiale*** désigne, à tout moment, toute entité Contrôlée, directement ou indirectement, par Nouvelle Carmila.

16.3.3 Administrateur référent

Un administrateur-référent choisi parmi les administrateurs indépendants pourra être désigné par le Conseil et ayant pour mission d'assister le Président dans ses attributions en matière de bon fonctionnement des organes de gouvernance de Nouvelle Carmila. Dans ce domaine, il examinera tout

particulièrement les situations de conflits d'intérêts qui pourraient, le cas échéant, concerner les administrateurs ou le Président du Conseil au regard de l'intérêt social.

16.3.4 Évaluation du Conseil d'administration

Le Conseil devra procéder à l'évaluation périodique de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui auront donné mandat d'administrer Nouvelle Carmila, en passant en revue sa composition, son organisation et son fonctionnement, et notamment réfléchir à l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des Comités, et s'interroger périodiquement sur l'adéquation à ses tâches de son organisation et de son fonctionnement.

16.4 COMITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'administration de Nouvelle Carmila pourra décider la création de Comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son Président soumet à leur examen.

Trois Comités du Conseil d'administration de Cardety ont été institués : un Comité stratégique et d'investissement, un Comité des rémunérations et des nominations et un Comité d'audit. Leur composition sera renouvelée à compter de la réalisation de la Fusion et sera conforme aux recommandations du Code AFEP-MEDEF ; leurs attributions et leurs règles de fonctionnement reprécisés.

Ces attributions et règles de fonctionnement, telles qu'elles résulteront de l'article 1.7 du règlement intérieur qu'il est envisagé de mettre en place avec effet à compter de la date de réalisation de la Fusion, sont décrites ci-après.

16.4.1 Comité stratégique et d'investissement

16.4.1.1 Missions

Le Comité stratégique et d'investissement sera notamment chargé, préalablement à toute décision du Directeur Général (ou, le cas échéant, des Directeurs Généraux Délégués) et/ou du Conseil, selon le cas :

- d'examiner la stratégie d'investissement de Nouvelle Carmila et de ses Filiales et de suivre les opportunités d'investissement ;

- d'examiner et de formuler un avis sur le budget annuel d'investissements ;

- d'émettre un avis sur toute opération d'investissement ou de désinvestissement lorsqu'il dépasse un montant supérieur à 15 millions d'euros ;

- d'examiner et d'émettre un avis sur les décisions relatives à tout projet d'investissement ou de désinvestissement nécessitant l'autorisation préalable du Conseil ; et

- d'examiner et d'émettre un avis sur les décisions relatives à la conclusion, la modification substantielle, la résiliation anticipée ou le renouvellement de la convention rénovations et développements en date du 16 avril 2014 conclue avec Carrefour et toute convention de transfert d'actifs pour un montant supérieur à un montant défini par le règlement intérieur, entre (a) Nouvelle Carmila et/ou l'une de ses Filiales, d'une part, et (b) un Actionnaire de Référence et/ou tout Affilié de cet Actionnaire de Référence, d'autre part. Les administrateurs représentant l'Actionnaire de Référence ne prennent part à ces délibérations spécifiques du Comité Stratégique et d'Investissement qu'avec voix consultative.

16.4.1.2 Composition

Le Comité stratégique et d'investissement sera composé de six membres choisis parmi les administrateurs, désignés par le Conseil pour la durée de leur mandat d'administrateur. Le Président du Comité stratégique et d'investissement sera désigné par le Conseil.

16.4.1.3 Fonctionnement

La présence d'au moins la moitié des membres du Comité stratégique et d'investissement sera nécessaire pour la validité des réunions. Les membres du Comité stratégique et d'investissement participeront personnellement aux réunions, par des moyens de visioconférence et/ou télécommunication, et pourront donner mandat.

Les avis du Comité stratégique et d'investissement seront adoptés à la majorité simple des voix de ses membres présents ou représentés. En cas de partage des voix, celle du Président du Comité stratégique et d'investissement sera prépondérante.

16.4.2 Comité des rémunérations et des nominations

16.4.2.1 Missions

Le Comité des rémunérations et des nominations, dont la mission principale est d'assister le Conseil , d'une part, dans la détermination et l'appréciation régulière de l'ensemble des rémunérations et avantages des dirigeants mandataires sociaux ou cadres dirigeants de Nouvelle Carmila et, d'autre part, dans la composition des instances dirigeantes de Nouvelle Carmila, sera notamment chargé :

- d'émettre des propositions de candidatures d'administrateurs indépendants et d'organiser une procédure destinée à sélectionner les futurs administrateurs indépendants et réaliser ses propres études sur les candidats potentiels avant toute démarche auprès de ces derniers ainsi que de formuler un avis sur les candidatures des autres administrateurs ;

- d'émettre des propositions de candidatures en qualité de membres des Comités du Conseil d'administration et des dirigeants mandataires sociaux ;

- d'émettre des propositions sur la politique d'intéressement du personnel de Nouvelle Carmila et de ses Filiales et quant aux programmes de stock-options et à l'attribution d'actions gratuites ;

- de faire des propositions au Conseil quant aux modalités de protection des dirigeants mandataires sociaux (assurance responsabilité civile des mandataires sociaux) ; et

- d'évaluer périodiquement le fonctionnement du Conseil.

S'agissant de la sélection des nouveaux administrateurs, le Comité des rémunérations et des nominations aura la charge de faire des propositions au Conseil après avoir examiné de manière circonstanciée tous les éléments qu'il devra prendre en compte dans sa délibération, notamment au vu de la composition et de l'évolution de l'actionnariat de Nouvelle Carmila pour parvenir à une composition équilibrée du Conseil : représentation des actionnaires importants de Nouvelle Carmila (étant précisé que les représentants de l'Actionnaire de Référence ne pourront être qualifiés d'administrateur indépendant), représentation des femmes et des hommes, nationalité, expériences internationales, expertises, etc. Il examine chaque année la situation de chaque Administrateur au cas par cas au regard des critères d'indépendance du Code AFEP-MEDEF auxquels il se réfère.

Le Comité des rémunérations et des nominations pourra estimer qu'un administrateur, bien que remplissant les critères énoncés ci-dessus, ne devra pas être qualifié d'indépendant compte tenu de sa

situation particulière ou de celle de Nouvelle Carmila, eu égard à son actionnariat ou pour tout autre motif. Inversement, le Comité des rémunérations et des nominations pourra estimer qu'un administrateur ne remplissant pas lesdits critères est cependant indépendant.

Il émettra également une recommandation sur l'enveloppe et les modalités de répartition des jetons de présence alloués aux administrateurs.

Le Comité des rémunérations et des nominations devra être informé de la politique des rémunérations des cadres reportant directement au Directeur Général. À cette occasion, le Comité des rémunérations et des nominations s'adjoindra les dirigeants mandataires sociaux exécutifs.

16.4.2.2 Composition

Le Comité des rémunérations et des nominations sera composé de cinq membres choisis parmi les administrateurs, dont trois au moins doivent être des administrateurs indépendants, dont son Président, désignés par le Conseil pour la durée de leur mandat d'administrateur.

Le Comité des rémunérations et des nominations ne comprendra aucun dirigeant mandataire social exécutif. Le Président du Comité des rémunérations et des nominations sera désigné par le Conseil.

16.4.2.3 Fonctionnement

La présence d'au moins la moitié des membres du Comité des rémunérations et des nominations sera nécessaire pour la validité des réunions. Les membres du Comité des Rémunérations et des Nominations participeront personnellement aux réunions et pourront donner mandat.

Le Comité des rémunérations et des nominations se réunira au moins une fois par an.

Le Directeur Général sera associé aux travaux du Comité des rémunérations et des nominations sur les sujets relevant des nominations. Il ne participera toutefois pas aux réunions du Comité des rémunérations et des nominations sur les sujets relevant des rémunérations.

Les avis du Comité des rémunérations et des nominations sont adoptés à la majorité simple des voix de ses membres présents ou représentés. En cas de partage des voix, celle du Président du Comité des rémunérations et des nominations sera prépondérante.

16.4.3 Comité d'audit

16.4.3.1 Missions

Dans le cadre de sa mission de suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières et de contrôle de l'efficacité du dispositif de suivi des risques et de contrôle interne opérationnel, le Comité d'audit sera notamment chargé :

- d'examiner les méthodes comptables et les modalités d'évaluation des actifs de Nouvelle Carmila et de ses filiales et d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière en s'assurant de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables ;

- d'examiner les projets de comptes sociaux et consolidés de Nouvelle Carmila avant leur présentation au Conseil ;

- de piloter la procédure de sélection des Commissaires aux comptes de Nouvelle Carmila conformément aux dispositions légales et réglementaires, et de soumettre sa proposition ou son avis au Conseil ;

- de mettre en place un processus de pré-approbation et de suivi des missions hors certification des comptes réalisées par les Commissaires aux comptes, ainsi que les règles de délégation à la direction de Nouvelle Carmila, et de s'assurer que la fourniture de ces prestations hors certification des comptes ne remet pas en cause leur indépendance ;

- d'examiner les conventions visées par les dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce, à l'exception de celles ayant fait l'objet d'une revue préalable par le Comité stratégique et d'investissement conformément aux stipulations du règlement intérieur ;

- d'émettre un avis sur :

    - la fixation ou la modification substantielle du cadre général et des conditions financières des missions portant sur la gestion locative, l'*asset management*, la direction de centre, la commercialisation ou le *specialty leasing* relatifs aux actifs immobiliers détenus par Nouvelle Carmila et ses Filiales lorsque ses missions font l'objet d'un contrat avec un Actionnaire de Référence et/ou tout Affilié de cet Actionnaire de Référence et la résiliation anticipée ou le renouvellement de ces contrats, étant précisé que la conclusion ou la modification de ces contrats n'étant pas soumis au conseil dès lors qu'ils sont conformes au cadre général et aux conditions financières approuvées par le Conseil. Les administrateurs représentant l'Actionnaire de Référence ne prendront pas part au vote sur ces décisions ; et

    - la conclusion, la modification substantielle, la résiliation anticipée ou le renouvellement entre (a) Nouvelle Carmila et/ou l'une de ses Filiales, d'une part, et (b) un Actionnaire de Référence et/ou tout Affilié de cet Actionnaire de Référence, d'autre part de (i) tout contrat portant sur des prestations de services administratifs et comptables pour un montant excédant un montant fixé par le règlement intérieur, (ii) tout contrat portant sur l'octroi de prêts, avances, cautions, avals, garanties, sûretés ou privilèges en faveur d'un Actionnaire de Référence et/ou tout Affilié de cet Actionnaire de Référence et (iii) tout autre contrat dont le montant total excède un montant fixé par le règlement intérieur, autre que les contrats conclus ou les opérations réalisées en application de la convention rénovations et développements en date du 16 avril 2014 conclue avec Carrefour et les conventions conclues dans le cours normal des affaires. Les administrateurs représentant l'Actionnaire de Référence (autres que le Président sauf lorsque le contrat concerné est relatif à l'exercice de ses fonctions ou à sa rémunération) ne prendront pas part au vote sur ces décisions.

- d'assurer le contrôle de la gestion et la vérification et la clarté des informations qui seront fournies aux actionnaires et au marché ;

- d'assurer le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, de gestion des risques et de l'audit interne en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière ;

- d'examiner les risques, les niveaux de risque et les procédures pour s'en prémunir ainsi que les engagements hors bilan significatifs et d'apprécier l'importance des dysfonctionnements ou faiblesses qui lui sont communiqués, le cas échéant, et informer le Conseil ; et

- de prendre connaissance régulièrement de l'état des contentieux importants.

Le Comité d'audit se penchera également, lors de l'examen des comptes, sur les opérations importantes à l'occasion desquelles aurait pu se produire un conflit d'intérêts. L'examen des comptes par le Comité d'audit s'accompagnera de la présentation par les Commissaires aux comptes de Nouvelle Carmila sur les points essentiels des résultats de l'audit légal (notamment ajustement d'audit

et faiblesses significatives du contrôle interne identifiées durant les travaux pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière) et sur les options comptables retenues. L'examen des comptes s'accompagnera également d'une présentation par la direction décrivant l'exposition aux risques et les engagements hors bilan de Nouvelle Carmila ainsi que les options comptables retenues.

Les Commissaires aux comptes porteront à la connaissance du Comité d'audit les renseignements prévus par la loi, et notamment par l'article L. 823-16 du Code de commerce.

16.4.3.2 Composition

Le Comité d'audit est composé de quatre membres choisis parmi les administrateurs, dont trois au moins doivent être des administrateurs indépendants, désignés, sur proposition du Comité des rémunérations et des nominations, par le Conseil pour la durée de leur mandat d'administrateur. Le Comité d'audit ne comprend aucun dirigeant mandataire social exécutif.

Le Président du Comité d'audit est désigné par le Conseil, sur proposition du Comité des rémunérations et des nominations. Cette désignation doit faire l'objet d'un examen particulier de la part du Conseil.

16.4.3.3 Fonctionnement

La présence d'au moins la moitié des membres du Comité d'audit sera nécessaire pour la validité des réunions. Les membres du Comité d'audit participeront personnellement aux réunions et pourront donner mandat.

Les avis du Comité d'audit seront adoptés à la majorité simple des voix de ses membres présents ou représentés. En cas de partage des voix, celle du Président du Comité d'audit sera prépondérante.

16.5 DÉCLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

À compter de la date de réalisation de la Fusion, Nouvelle Carmila entend se référer au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP et du MEDEF et entend se conformer à l'ensemble des recommandations de ce Code, en particulier dans le cadre de l'élaboration du rapport du président du Conseil d'administration prévu par l'article L. 225-37 du Code de commerce sur la composition du conseil et l'application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil, ainsi que les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par Nouvelle Carmila.

16.6 CONTROLE INTERNE

16.6.1 Dispositif général du contrôle interne

Le dispositif de contrôle interne du Groupe Nouvelle Carmila sera mis en œuvre en recourant aux procédures de contrôle interne du Groupe Cardety, adaptées aux activités du Groupe Nouvelle Carmila et étroitement liées à sa gestion des risques (voir la Section 4.6.2 « *Gestion des Risques* » du présent document).

Le dispositif de contrôle interne regroupe un ensemble de moyens, de comportements, de procédures et d'actions adaptés aux caractéristiques propres au Groupe Nouvelle Carmila qui :

- contribue à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources ;
- doit lui permettre de prendre en compte de manière appropriée les risques significatifs du Groupe Nouvelle Carmila, qu'ils soient opérationnels, financiers ou de conformité, qui pourraient l'empêcher d'atteindre ses objectifs.

Le dispositif de contrôle interne vise plus particulièrement à assurer :

- la réalisation des objectifs économiques et financiers en conformité aux lois et règlements ;
- l'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale en matière de contrôle interne et de gestion des risques ;
- le bon fonctionnement des processus internes, notamment ceux concourant à la sauvegarde des actifs ; et
- la fiabilité des informations financières.

16.6.2 Organisation et acteurs du contrôle interne

16.6.2.1 Organisation du contrôle interne

Le Groupe Carmila a mis en place un environnement de contrôle formalisé à travers différentes procédures et mesures de contrôle avec un code de conduite professionnelle et une définition des pouvoirs, des responsabilités et des objectifs qui sont attribués à chaque niveau de l'organisation et dans le respect du principe de séparation des tâches :

- le référentiel des règles applicables au sein du Groupe Carmila se traduit par des procédures opérationnelles précises ; il est l'outil avec lequel chaque pays dans lequel les filiales du Groupe Carmila sont implantées conduit ses contrôles internes ; et
- le code de conduite professionnelle est remis à chaque collaborateur du Groupe Carmila formalisant un cadre éthique à travers la définition de principes éthiques et dans le respect duquel l'ensemble des collaborateurs doivent exercer leur activité professionnelle au quotidien.

16.6.2.2 Le pilotage et la surveillance du dispositif de contrôle interne

Une surveillance continue du contrôle interne est organisée au niveau du Groupe Carmila afin de devancer ou détecter les incidents dans les meilleurs délais. Le référentiel de contrôle interne est celui dit du COSO *Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.* L'encadrement joue au quotidien un rôle de supervision permanente de la mise en œuvre effective du dispositif de contrôle interne. À ce titre, des plans d'action correctifs et un *reporting* des dysfonctionnements significatifs sont mis en place. La direction générale en est informée et le cas échéant, le Comité d'audit peut demander un état des dysfonctionnements et du plan de traitement de ces derniers.

Plus spécifiquement, pour ce qui est du contrôle interne relatif à l'information comptable et financière publiée, l'efficacité opérationnelle du contrôle interne relatif à la préparation de l'information financière fait l'objet de travaux d'audit de la part des Commissaires aux comptes, qui reportent leurs conclusions et recommandations au Comité d'audit qui procède à leur examen afin d'être en mesure d'émettre un avis auprès du Conseil d'administration du Groupe Carmila sur le projet d'arrêté des comptes.

La direction générale exerce sa surveillance sur le dispositif de contrôle interne et la gestion des risques notamment en s'appuyant sur les comptes rendus de réunions du Conseil d'administration et du Comité d'audit.

Le dispositif mis en place vise à assurer que les normes appliquées correspondent à la réglementation en vigueur et qu'elles sont accessibles par toutes les personnes impliquées dans le processus d'élaboration des données comptables et financières.

16.6.2.3 Les acteurs du contrôle interne

La direction générale est responsable des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques. Il lui incombe ainsi de définir, concevoir et mettre en œuvre les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques adaptés à la taille du Groupe Nouvelle Carmila, à son activité et à son organisation.

Elle initie toute action corrective qui s'avère nécessaire pour corriger les dysfonctionnements identifiés et rester dans le périmètre de risques acceptés. Elle veille à ce que ces actions soient menées à bien.

Le Conseil d'administration rend compte dans le rapport de gestion des principaux risques et incertitudes auxquels Nouvelle Carmila est confronté. Il prend connaissance, de manière attentive et régulière, des caractéristiques essentielles des dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques. Il acquiert notamment une compréhension globale des procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information financière et comptable.

Par ailleurs, l'efficacité opérationnelle du contrôle interne relatif à la préparation de l'information financière fait l'objet de travaux d'audit de la part des commissaires aux comptes, qui reportent leurs conclusions et recommandations à la direction générale.

17. SALARIES

17.1 GESTION DES RESSOURCES HUMAINES

17.1.1 Évolution des effectifs

Au 31 décembre 2016, l'effectif du Groupe Carmila était de 153 salariés dans le monde, contre 132 salariés au 31 décembre 2015, soit une augmentation de 15,9 %.

L'évolution des effectifs du Groupe Carmila au cours des trois derniers exercices s'établit comme suit :

	Au 31 décembre		
Effectifs physiques[29]	**2014**	**2015**	**2016**
France	68	95	113
Espagne	27	35	38
Italie	2	2	2
TOTAL	**97**	**132**	**153**

L'ensemble des effectifs situés en France sont employés par la société Almia Management, ceux situés en Espagne sont employés par la société Carmila España et ceux situés en Italie sont employés par Carmila Italia.

Il est par ailleurs envisagé que les deux salariés de Cardety soient également transférés à la société Almia Management dans le cadre de la Fusion.

Embauches

Le nombre d'embauches au cours des exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016 s'établit comme suit :

Nombre d'embauches	**2014**	**2015**	**2016**
France	22	37	45
Espagne	28	8	6
Italie	0	0	0

Le Groupe Carmila a connu un rythme d'embauches soutenu au cours des trois derniers exercices, en phase avec l'accroissement de ses activités et, en tenant compte également des départs visés ci-dessous, de la mise en place de nouvelles équipes depuis 2014.

[29] Hors salariés mis à disposition des sociétés du Groupe Carmila (Jacques Ehrmann et Yves Cadélano en France - se reporter à la section 15.1.2 « *Rémunérations des mandataires sociaux* » - et un salarié en Italie).

Départs

Le nombre de départs au cours des exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016 s'établit comme suit :

Nombre de départs	2014	2015	2016
France	13	10	27
Espagne	1	1	2
Italie	0	0	0

17.1.2 Répartition des effectifs

Répartition des effectifs par types de contrat

La répartition des effectifs par type de contrat aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 s'établit comme suit :

	Au 31 décembre		
Répartition des effectifs par type de contrat	**2014**	**2015**	**2016**
Contrats à durée indéterminée	96	126	139
Contrats à durée déterminée	1	3	6
Autres (contrats en alternance)	0	3	8
TOTAL	**97**	**132**	**153**

Les salariés du Groupe Carmila sont majoritairement embauchés dans le cadre d'un contrat de travail à durée indéterminée.

Répartition des effectifs par catégorie professionnelle

La répartition des effectifs par catégorie professionnelle aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 s'établit comme suit :

	Au 31 décembre		
Répartition des effectifs par tranche d'âge	**2014**	**2015**	**2016**
Cadres	93	123	137
Techniciens et agents de maîtrise	2	7	15
Employés	2	2	1
TOTAL	**97**	**132**	**153**

Répartition des effectifs par tranche d'âge

La répartition des effectifs par tranche d'âge aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 s'établit comme suit :

	Au 31 décembre		
Répartition des effectifs par tranche d'âge	**2014**	**2015**	**2016**
25 ans et moins	2	6	14
26-35 ans	37	47	55
36-45 ans	35	51	54
46 ans et plus	23	28	30
TOTAL	**97**	**132**	**153**

L'accroissement des effectifs est intervenu de façon sensiblement équilibrée à travers les différentes classes d'âge, à l'exception de la classe d'âge des salariés de moins de 25 ans qui a bénéficié, en France, des engagements liés au contrat de génération et dont la progression a été plus forte que celle des autres classes (voir ci-après « *Mesures en faveur de la lutte contre les discriminations* »).

Répartition des effectifs par genre

La répartition des effectifs par genre aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 s'établit comme suit :

	Au 31 décembre		
Répartition des effectifs par genre	**2014**	**2015**	**2016**
Femmes	39	53	65
Hommes	58	79	88
TOTAL	**97**	**132**	**153**

Entre les exercices 2015 et 2016, la proportion des femmes dans les effectifs du Groupe Carmila a progressé de 6 %.

17.1.3 Politique de ressources humaines

Relations sociales

Les filiales du Groupe Carmila sont soumises à des exigences légales et réglementaires différentes en matière de représentation du personnel en fonction des États dans lesquelles elles sont situées. Le Groupe Carmila se conforme aux obligations locales en matière de représentation du personnel et de représentation syndicale.

En France, les salariés du Groupe Nouvelle Carmila bénéficient d'un dialogue social actif. Ils sont représentés par des délégués du personnel et au sein d'un comité d'entreprise. En 2014, un accord portant sur le statut collectif du personnel, complétant les dispositions de la Convention collective nationale de l'immobilier du 9 septembre 1988, a été conclu.

Des accords relatifs aux négociations annuelles obligatoires sur les salaires ont notamment été conclus au cours des trois derniers exercices, ainsi que d'autres accords, évoqués ci-dessous.

Le Groupe Nouvelle Carmila considère dans l'ensemble avoir des relations sociales très satisfaisantes avec ses salariés et leurs représentants. Les Groupes Carmila et Cardety n'ont jamais connu de conflit social ou de grève.

Égalité professionnelle

Les mesures ci-après concernent les salariés du Groupe Nouvelle Carmila localisés en France.

Mesures en faveur de l'égalité entre les femmes et les hommes

Les salariés du Groupe Carmila bénéficient d'un accord sur l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes et la qualité de vie au travail, conclu en avril 2016.

Cet accord rappelle les mesures d'ores et déjà applicables pour faciliter l'articulation entre la vie personnelle et la vie professionnelle (services de conciergerie, aide au financement des frais de garde) et prévoit des mesures complémentaires visant notamment à faciliter la reprise du travail après une suspension du contrat de travail et l'organisation du travail les jours de rentrée scolaire. Il contient des mesures visant également à faciliter le passage à temps partiel et le retour à temps complet, ou encore le passage en télétravail des salariées enceintes.

Mesures en faveur de l'emploi et de l'insertion des personnes handicapées

En 2016, un diagnostic a été mené au sein de la société Almia Management pour déterminer les pistes d'actions de nature à promouvoir l'emploi des salariés handicapés. A la suite de ce diagnostic, la société Almia Management a été référencée dans les listes de diffusion réservées aux travailleurs handicapés à la recherche d'un emploi et a procédé à une embauche d'un travailleur handicapé au début de l'exercice 2017. Des actions ont également été menées pour référencer des établissements et services d'aide par le travail (ESAT).

Mesures en faveur de la lutte contre les discriminations

Dans le cadre du contrat de génération, le Groupe Carmila s'est engagé notamment à recruter un minimum de 20 % de salariés de moins de 30 ans et il a mis en place, afin de favoriser leur intégration, la désignation d'un référent auprès de chaque jeune collaborateur. Des mesures ont également été prévues en faveur du recrutement de salariés seniors.

Par ailleurs, des modules de formation portant sur la lutte contre les discriminations sont mis en place au bénéfice des salariés en charge du recrutement et de la gestion des carrières et des managers.

Politique de rémunération

Le montant de la rémunération brute versée par le Groupe Carmila (hors charges sociales) au titre des exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016 s'établit comme suit :

(en millions d'euros)	**Au 31 décembre**		
	2014	**2015**	**2016**
Rémunération brute	4,3	8,0	8,7
Rémunération variable	0,1	2,2	2,1
TOTAL	4,4	10,2	10,8

L'ensemble des agents de maîtrise et cadres en contrat de travail à durée indéterminée bénéficient d'une rémunération variable individuelle calculée en fonction de l'atteinte d'objectifs économiques liés à leur entreprise et d'objectifs individuels. Le montant maximum de la rémunération variable

dépend du statut et du métier du collaborateur et varie entre 18 % et 50 % de la rémunération annuelle brute.

Absentéisme

Le taux d'absentéisme au sein du Groupe Carmila au titre des exercices clos les 31 décembre 2015 et 2016 s'établit comme suit :

	2015	2016
Taux d'absentéisme	1,6 %	1,9 %

Formation

Les actions de formation mises en œuvre par le Groupe Carmila pour les exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016 s'établissent comme suit :

	Au 31 décembre		
	2014	2015	2016
Nombre de salariés formés	61	94	110
Nombre total d'heures de formation	783	2065	3363
Part du budget annuel dépensé en formation dans la masse salariale	1,2 %	1,3 %	1,5 %

Le plan de formation de la société Almia Management comporte majoritairement des formations juridiques, notamment sur les baux commerciaux. Un programme spécifique a été développé au profit des directeurs de centres, en matière de développement personnel et également sur l'utilisation de Facebook, en particulier concernant l'animation de la page Facebook du centre commercial. Ils ont également bénéficié de formation à la gestion de crise. En outre, une plateforme de *e-learning* proposant des formations est à la disposition des collaborateurs.

17.2 PARTICIPATIONS ET OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS DETENUES PAR LES DIRIGEANTS ET CERTAINS SALARIES DU GROUPE CARMILA

Pour plus d'informations sur les participations et options de souscription ou d'achat d'actions détenues par les membres du Conseil d'administration et de la Direction générale de la Société ainsi que par certains salariés du Groupe Carmila, se reporter à la Section 15.1 « *Rémunérations et avantages versés aux dirigeants et mandataires sociaux* » et à la Section 21.1 « *Capital social* » du présent document.

Carmila a procédé à une augmentation de capital réservée à des salariés, à hauteur de 281.157 actions Carmila, le 4 novembre 2016.

17.3 ACCORDS PREVOYANT UNE PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE L'EMETTEUR

À l'exception des plans d'actions gratuites décrits aux Sections 15.1 « *Rémunérations et avantages versés aux dirigeants et mandataires sociaux* » et 21.1 « *Capital social* » du présent document, il n'existe pas d'accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de Carmila.

Par ailleurs, les salariés des entités françaises du Groupe Carmila bénéficient de dispositifs de participation, d'épargne salariale et d'intéressement.

Accords de participation

La mise en place d'un accord de participation est obligatoire dans les entreprises de 50 salariés et plus qui dégagent un bénéfice fiscal supérieur à la rémunération de 5 % des capitaux propres en application de l'article L. 3322-2 du Code du travail.

Les salariés d'Almia Management bénéficient d'un accord de participation qui prévoit une formule de calcul dérogatoire fondée sur le résultat d'exploitation courant avant frais financiers et impôts.

Plans d'épargne d'entreprise et plans assimilés

La mise en place d'un plan d'épargne est obligatoire dans les sociétés ayant mis en place un accord de participation en application des articles L. 3323-2 et L. 3323-3 du Code du travail. Un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe est un système d'épargne collectif offrant aux salariés des entreprises adhérentes la faculté de se constituer, avec l'aide de leur employeur, un portefeuille de valeurs mobilières. Il a notamment vocation à recevoir les sommes issues d'un accord de participation ou d'intéressement, ainsi que des versements volontaires. Les sommes investies dans un plan d'épargne d'entreprise sont indisponibles pendant au moins cinq ans, sauf cas de déblocage anticipé prévus par la loi.

Les salariés d'Almia Management bénéficient d'un plan d'épargne groupe ainsi que d'un PERCO (plan d'épargne pour la retraite collectif) groupe. Des dispositifs d'abondement des versements volontaires des salariés sont prévus par ces accords.

Conformément à l'article L. 3332-25 du Code du travail, l'épargnant a la possibilité de liquider les avoirs disponibles sur le plan afin de lever des options sur titre attribuées dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 ou L. 225-179 du Code de commerce. Les actions ainsi souscrites ou achetées par l'épargnant sont alors versées dans le plan d'épargne et ne sont disponibles qu'à l'expiration d'un délai de 5 ans à compter de ce versement.

Accords d'intéressement

Les salariés d'Almia Management bénéficient d'un accord d'intéressement. L'intéressement est un dispositif facultatif dont l'objet est de permettre à l'entreprise d'associer de manière collective les salariés aux résultats ou performances de l'entreprise par le versement de primes immédiatement disponibles en application de l'article L. 3312-1 du Code du travail, définies au moyen d'une formule de calcul présentant un caractère aléatoire liée aux résultats ou performances de la société.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 ACTIONNARIAT

À la date du présent document, le capital de Carmila est détenu comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage du capital et des droits de vote
CRFP 15[(1)]	133.059.201	42,42 %
Colkart[(2)]	41.641.819	13,28 %
CAA Kart 2[(3)]	36.506.840	11,64 %
C Commerce 2[(4)]	35.015.557	11,16 %
SAS Sogecar 2[(5)]	18.999.061	6,06 %
LVS II France II SAS[(6)]	18.999.061	6,06 %
SAS Kart-One[(7)]	17.507.778	5,58 %
Kart SBS SAS 2[(8)]	6.578.954	2,10 %
Kartam Associée[(9)]	5.065.266	1,61 %
Dirigeants et salariés[(10)]	281.157	0,09 %
TOTAL	**313.654.694**	**100 %**

[(1)] La société CRFP 15 est controlée par Carrefour.
[(2)] La société Colkart est contrôlée par Colony.
[(3)] La société CAA Kart 2 est contrôlée par Predica.
[(4)] La société C Commerce 2 est contrôlée par Cardif.
[(5)] La société SAS Sogecar 2 est contrôlée par Sogecap.
[(6)] La société LVS II France II SAS est contrôlée par Pimco.
[(7)] La société SAS Kart-One est contrôlée par Axa.
[(8)] La société Kart SBS SAS 2 est contrôlée par Blue Sky Group.
[(9)] La société Kartam Associée est contrôlée par Amundi.
[(10)] Ces actions ont été souscrites par certains dirigeants et salariés du Groupe Carmila dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux salariés.

A compter de la date de réalisation de la Fusion, le capital de Nouvelle Carmila sera détenu comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage du capital et des droits de vote
CRFP 13 (Carrefour) [(1)]	46 209 234	42,45%
Colkart[(2)]	13 880 606	12,75%
CAA Kart 2[(3)]	12 168 946	11,18%
C Commerce 2[(4)]	11 671 852	10,72%
SAS Sogecar 2[(5)]	6 333 020	5,82%
LVS II France II SAS[(6)]	6 333 020	5,82%
SAS Kart-One[(7)]	5 835 926	5,36%
Kart SBS SAS 2[(8)]	2 192 984	2,01%
Kartam Associée[(9)]	1 688 422	1,55%
Primonial [(10)]	1 016 798	0,93%
Swiss Life[(11)]	918 025	0,84%
Auto-détention	8 900	0,01%
Dirigeants et salaries	93 708	0,09%
Flottant	516 788	0,47%
TOTAL	108 868 229	100.00%

[(1)] A l'issue des opérations de simplification de la structure de détention actionnariale au moment de la fusion, cette participation sera détenue à travers CRFP 13 SAS, une société contrôlée par Carrefour.
[(2)] La société Colkart est contrôlée par Colony
[(3)] La société CAA Kart 2 est contrôlée par Predica.
[(4)] La société C Commerce 2 est contrôlée par Cardif.
[(5)] La société SAS Sogecar 2 est contrôlée par Sogecap.
[(6)] La société LVS II France II SAS est contrôlée par Pimco.
[(7)] La société SAS Kart-One est contrôlée par Axa.
[(8)] La société Kart SBS SAS 2 est contrôlée par Blue Sky Group.
[(9)] La société Kartam Associée est contrôlée par Amundi.
[(10)] Participation détenue par les sociétés Charles de Gaulle Neuilly et CapImmo, qui ont déclaré agir de concert.
[(11)] Participation détenue par les sociétés Delta Immo et SwissLife Dynapierre, qui ont déclaré agir de concert.

18.2 DROIT DE VOTE DES ACTIONNAIRES

À la date du présent document, chaque action de Carmila donne droit à une voix aux assemblées d'associés de Carmila, sauf disposition contraire des statuts.

Conformément aux statuts de Cardety, chaque action de Cardety continuera à donner droit à une voix après la réalisation de la Fusion, étant précisé que ce rapport d'une voix par action prévaudra nonobstant toute disposition législative ou réglementaire contraire non-impérative (en ce compris le droit de vote double prévu par l'article L.225-123 du Code de commerce).

18.3 PACTES ET CONVENTIONS D'ACTIONNAIRES

Le 16 avril 2014, Carrefour, CRFP 15, Colkart Investment S.C.S., Colkart SAS, Cardif, C Commerce 2, Prédica, CAA Kart 2, Sogecap, SAS Sogecar 2, SCI Vendome Commerces, SAS Kart-One, LVS II Lux VII, LVS II France II SAS, Stichting Blue Sky Active Private Real Estate Europe II Fund, Kart SBS SAS 2, Amundi Group SA, Kartam 1 et Kartam Associée ont conclu un pacte d'associés afin

d’organiser leurs relations au sein de Carmila, de définir les règles de gouvernance de Carmila et ses filiales, et de prévoir les conditions de transfert, direct ou indirect, des titres qu’elles et leurs affiliés détiennent dans le capital de Carmila.

Ce pacte sera résilié de plein droit à compter de la date de réalisation de la Fusion.

18.4 ACCORD SUSCEPTIBLES D’ENTRAINER UN CHANGEMENT DE CONTROLE

À la connaissance de Carmila, il n’existe, à la date du présent document, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure à la Fusion, entraîner un changement de son contrôle.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

Carmila et ses filiales ont conclu plusieurs conventions avec les entités du Groupe Carrefour, dont les principales ont pour objet :

- la rénovation et le développement des centres commerciaux ;
- l'octroi par Carmila et ses filiales de mandats de gestion locative et de *property management* ; et
- les fonctions support.

Par ailleurs, les entités du Groupe Carmila fournissent des services de commercialisation à des sociétés du Groupe Carrefour en France, en Espagne et en Italie pour les galeries marchandes encore détenues par le Groupe Carrefour dans ces trois pays.

La procédure des conventions règlementées a été suivie lorsqu'elle était applicable. Ainsi, elle a été suivie pour ce qui concerne les conventions suivantes :

- La Convention Rénovations et Développements (voir la Section 19.1 « *Convention Rénovations et Développements* » du présent document) ; et
- Le contrat de prestations de services relatif aux fonctions support (voir la Section 19.3 « *Contrats de prestations de services* » du présent document).

Dans le cadre de la réalisation de la Fusion, il est envisagé de maintenir l'ensemble des relations contractuelles entre le Groupe Carmila et le Groupe Carrefour. À cet effet, la Convention Rénovations et Développements (tel que ce terme est défini ci-dessous) conclue le 16 avril 2014, pour une durée de dix ans, serait prorogée pour une période de trois ans, portant ainsi sa durée résiduelle post-Fusion jusqu'au 31 décembre 2027. Les autres conventions décrites ci-dessous ayant été conclues le 16 avril 2014, pour une durée de cinq ans, seraient prorogées d'un an, portant ainsi leur durée résiduelle post-Fusion jusqu'au 31 décembre 2020. La conclusion et la modification de ces conventions font l'objet de règles de gouvernance spécifiques au titre du règlement intérieur du Conseil d'administration de Nouvelle Carmila. Pour une description de la revue des conventions conclues avec les entités du Groupe Carrefour par le Conseil d'administration et les Comités du Conseil d'administration, voir les Sections 16.3.2 « *Règlement intérieur du Conseil d'administration – Autorisations préalables du Conseil d'administration* », 16.4.1 « *Comités du Conseil d'administration – Comité stratégique et d'investissement* » et 16.4.3 « *Comités du Conseil d'administration – Comité d'audit* » du présent document. Pour un résumé des flux au titre de ces conventions, voir la note 12 aux comptes consolidés Carmila figurant à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016* » du présent document.

Dans le cadre de la Fusion, les relations contractuelles existantes entre Cardety et le Groupe Carrefour seront revues et refondues au cas par cas, notamment les conventions de gestion locative entre Cardety et le Groupe Carrefour seront résiliées avec une adhésion de Cardety à la convention de gestion locative conclue entre Carrefour Property Gestion et Carmila France et ses filiales. Les conditions économiques de ces conventions n'ont pas vocation à être modifiées dans le cadre de la Fusion, à l'exception des conventions de prestations de services qui couvriront un périmètre élargi du fait de la Fusion entre Cardety et Carmila.

19.1 CONVENTION RENOVATIONS ET DEVELOPPEMENTS

Le 16 avril 2014, Carmila et Carrefour ont conclu la Convention Rénovations et Développements, une convention de partenariat en vue de mettre en place en France, en Espagne et en Italie une stratégie commune de renforcement de l'attractivité et d'optimisation de la valeur des sites co-détenus par le

Groupe Carmila (centres commerciaux) et le Groupe Carrefour (hypermarchés et parkings) (le cas échéant, avec des tiers).

La Convention Rénovations et Développements a pour objet de déterminer les modalités de mise en œuvre et de financement des projets de rénovation et d'extension de sites identifiés. Le périmètre de la Convention Rénovations et Développements comprend une liste initiale de sites commerciaux situés en France, en Espagne et en Italie regroupant les centres commerciaux du Groupe Carmila à la date de la conclusion de cette convention et, sauf accord contraire des parties, s'étend à tout site nouveau détenu ou développé conjointement avec le Groupe Carrefour.

19.1.1 Projets de rénovations

Dans le cadre de la Convention Rénovations et Développements, Carmila et Carrefour se sont engagés à réaliser, dans un délai de cinq ans à compter de la signature de la Convention Rénovations et Développements, un programme initial de rénovation de 167 centres commerciaux pour un montant global prévisionnel de 238 500 000 euros (hors taxes), dont un montant de 74 500 000 euros supporté par Carmila, soit environ 30 % du montant global prévisionnel. La Convention Rénovations et Développements prévoit que les premières rénovations des centres commerciaux attenants à des hypermarchés Carrefour (i.e., les 167 centres ainsi que tout autre centre commercial attenant à un hypermarché Carrefour acquis par le Groupe Carmila dépassant ce montant global prévisionnel) sont prises en charge par le Groupe Carmila et le Groupe Carrefour au prorata de leur quote part de charges dans les sites organisés en division en volumes et de leurs tantièmes dans les sites détenus en copropriété. Ce programme de rénovations de 167 centres commerciaux est aujourd'hui quasi-achevé (voir la Section 6.6.2.1. « *Description du patrimoine et des activités du Groupe Nouvelle Carmila – Une stratégie d'investissement créatrice de valeur en partenariat avec le Groupe Carrefour – Un plan de rénovations quasi-achevé* » du présent document).

Les rénovations ultérieures de l'ensemble des centres commerciaux du Groupe Carmila seront pris en charge à parité (50/50) entre le Groupe Carmila et le Groupe Carrefour. Toutefois, lorsque la quote-part (hors taxe) à supporter par le Groupe Carmila est supérieure à 5% de la valeur d'expertise de l'actif concerné par la rénovation, Carmila et Carrefour s'engagent à négocier de bonne foi des mesures correctrices à cette règle de répartition à parité.

19.1.2 Projets de développements

Aux termes de la Convention Rénovations et Développements, et en complément d'une liste initiale de 37 projets de développements de centres commerciaux situés en France, Carmila et Carrefour ont la faculté de proposer des projets d'extensions des centres commerciaux qu'elles souhaitent réaliser. Le projet proposé est étudié et défini conjointement *via* un comité de partenariat, et un dossier de présentation de ce projet est présenté aux instances décisionnelles de Carmila et Carrefour. Les coûts de financement comme la marge réalisée sur chaque projet de développement sont partagés à parts égales (50/50) entre le Groupe Carmila et le Groupe Carrefour. Pour les besoins de la réalisation du projet de développement, Carmila et Carrefour peuvent (i) constituer une société *ad hoc* détenue à parité (*joint-venture*), au sein de laquelle Carmila pourra acquérir à la livraison du projet de développement la quote-part de 50% détenue par Carrefour et Carrefour bénéficiera également d'une option de vente à Carmila portant sur sa participation, ou (ii) recourir à d'autres modalités alternatives, telles que la cession de Carrefour à Carmila des éléments de foncier détenus par Carrefour avec un complément de prix correspondant à la marge de développement de Carrefour au titre dudit projet de développement ou autres.

Par ailleurs, le suivi des projets et des travaux est assuré par CPF Asset Management, filiale de Carrefour Property France, dans le cadre de conventions de maîtrise d'ouvrage déléguée.

19.1.3 Autres dispositions

19.1.3.1 Droits de premier refus réciproques

En cas d'intention de Carrefour de céder à un tiers non affilié du Groupe Carrefour (i) un ou plusieurs centres commerciaux attenants à un hypermarché, (ii) les murs de l'hypermarché d'un centre commercial régi par la Convention de Rénovations et Développements, (iii) un ou plusieurs actifs immobiliers à usage de *retail park*, et/ou (iv) un ensemble immobilier regroupant un centre commercial et les murs d'un hypermarché, situés en France, en Espagne ou en Italie, Carmila dispose d'un droit de premier refus pour l'acquisition du ou des actifs concernés dans les conditions prévues par la Convention Rénovations et Développements. Ce droit de premier refus ne s'applique pas en cas de cession conjointe avec le fonds de commerce de l'hypermarché.

En application de ce droit de premier refus, Carrefour est tenu d'adresser à Carmila, préalablement à la recherche d'un tiers acquéreur, une offre de vente des actifs à céder. À défaut d'acceptation de l'offre par Carmila, Carrefour peut céder les actifs concernés à un tiers acquéreur à des conditions au moins égales à celles de l'offre initiale faite à Carmila pendant un délai déterminé.

Carrefour dispose également d'un droit de premier refus en cas d'intention de Carmila de céder toute filiale ou un ou plusieurs actifs immobiliers situés dans un centre commercial régi par la Convention Rénovations et Développements, selon des modalités symétriques à celles applicables au droit de premier refus dont bénéficie Carmila.

19.1.3.2 Droit de priorité réciproque

Chacune des parties à la Convention Rénovations et Développements s'est engagée à présenter à l'autre partie tout projet de développement de sites nouveaux ou tout projet de développement portant sur un ou plusieurs sites existants situés en France, en Espagne ou en Italie, détenus par elle ou un de ses affiliés, mais hors du périmètre de la convention, dès lors que (i) le projet de développement inclut le développement d'un *retail park*, (ii) s'agissant du droit de priorité consenti par Carrefour à Carmila, le projet de développement comprend le développement ou l'extension d'un centre commercial attenant à un hypermarché et (iii) s'agissant du droit de priorité consenti par Carmila à Carrefour, le projet de développement prévoit le développement ou l'extension d'un centre commercial attenant à une surface à dominante alimentaire.

En cas de projet de développement commun, le projet est étudié et mis en œuvre selon les modalités opérationnelles, juridiques et financières à convenir entre Carmila et Carrefour. La Convention Rénovations et Développements prévoit à cet égard que (i) la propriété des volumes ou les lots de copropriété à usage d'hypermarché, de supermarché et/ou de moyennes surfaces à dominante alimentaire et à usage de station-service revient à Carrefour, (ii) la propriété des parkings revient à Carrefour (en cas de volumétrie) ou au syndicat de copropriété (en cas de copropriété), et (iii) la propriété des volumes ou des lots de copropriété à usage de centre commercial et/ou de *retail park* et/ou de moyennes surfaces (autres que les moyennes surfaces à dominante alimentaire) revient à Carmila.

Par ailleurs, en ce qui concerne les projets de développement de sites nouveaux, (i) la marge de développement sur les centres commerciaux, *retail parks* et moyenne surface (autre que des moyennes surfaces à dominante alimentaire) est partagée à parité entre Carmila et Carrefour, le financement étant supporté à parité entre les deux sociétés, et (ii) la marge de développement sur les hypermarchés, supermarchés et moyennes surfaces à dominante alimentaire revient à Carrefour, le financement étant supporté par Carrefour.

19.1.3.3 Autres droits

La Convention Rénovations et Développements comprend également plusieurs droits et obligations entre Carrefour et Carmila, notamment des droits de présentation à Carrefour à la location ou dans le cadre de la commercialisation ou de la re-commercialisation par Carmila de certains actifs. Carmila s'interdit également de louer au sein des centres commerciaux régis par la Convention Rénovations et Développements certains locaux (*i.e.*, tout local d'une surface GLA supérieure à 300 m^2) à destination d'une activité de type hypermarché, supermarché, *hard discount* ou *drive*.

19.2 MANDATS DE GESTION LOCATIVE ET DE *PROPERTY MANAGEMENT*

19.2.1 Gestion des activités immobilières en France

Aux termes de mandats exclusifs confiés par Carmila France et certaines de ses filiales, Carrefour Property Gestion assure les missions de gestion locative et de *property management* de l'ensemble des actifs immobiliers dont Carmila France et ses filiales sont propriétaires ou qu'elles occupent en vertu des droits qu'elles détiennent d'un bail à construction, d'un bail emphytéotique ou d'un crédit-bail consenti par un tiers. Ces mandats exclusifs ont été conclus pour une durée de cinq ans à compter du 16 avril 2014.

Dans le cadre de chacun des contrats de mandat, Carmila France ou l'une de ses filiales confie à Carrefour Property Gestion les missions de gestion locative suivantes :

- tenue à jour d'un fichier des locataires et d'un état locatif,
- suivi des polices d'assurance devant être souscrites par les locataires,
- facturation et recouvrement des loyers et de leurs accessoires, et
- recueil et traitement des chiffres d'affaires des locataires.

Quant au *property management*, chacun des contrats de mandat organise la réalisation des principales missions suivantes :

- assistance dans l'optimisation commerciale des actifs immobiliers,
- assistance dans la gestion des relations avec les prestataires et les partenaires et dans l'élaboration, la négociation et la réalisation de la cession de tout ou partie d'actifs immobiliers ;
- états des lieux et agrément de cession de fonds de commerce et de droit au bail et des sous-locations ; et
- assistance au titre des projets de développement (selon les modalités prévues par la Convention Rénovations et Développements).

En contrepartie de la réalisation de ces missions, Carmila France et chacune de ses filiales concernées versent à Carrefour Property Gestion une rémunération annuelle forfaitaire égale à 3,5 % des loyers annuels nets perçus, les loyers nets s'entendant comme les loyers hors taxes, hors charges, hors assurances et hors revenus liés à l'activité de *specialty leasing*, soit à titre indicatif 6 603 milliers d'euros en 2016.

Par ailleurs, Carrefour Property Gestion a confié à Almia Management, filiale du Groupe Carmila, un sous-mandat de direction des centres commerciaux situés en France pour lesquels Carrefour Property Gestion réalise une mission de syndic ou de président d'AFUL/ASL et de directeur de centre. Dans ce

cadre, Almia Management assure les relations courantes avec les exploitants des boutiques des centres commerciaux concernés ainsi que, notamment, le contrôle du respect des dispositions réglementaires, des baux et du règlement intérieur, la représentation des bailleurs, la promotion des centres et l'organisation de manifestations temporaires dans les galeries commerciales. En contrepartie de l'exécution de sa mission, Almia Management a perçu des honoraires d'un montant de 6 292 milliers d'euros en 2016.

19.2.2 Gestion des activités immobilières en Espagne

Carmila España a confié à Carrefour Property España, pour une durée de cinq ans à compter d'avril 2014, un mandat exclusif de gestion locative et de *property management* couvrant les mêmes missions que celles prévues par les contrats de mandat mis en place dans le cadre de la gestion des activités immobilières en France, à l'exception des certaines missions spécifiques (telles que notamment l'optimisation commerciale des actifs immobiliers).

En contrepartie de la réalisation de ces missions, Carmila España verse à Carrefour Property España une rémunération annuelle forfaitaire égale à 3,6 % des loyers annuels nets perçus, les loyers nets s'entendant tel qu'indiqué ci-dessus.

Certaines missions, notamment l'optimisation commerciale des immeubles non couvertes par la convention, sont réalisées par Carmila España pour son compte, ainsi qu'au bénéfice de Carrefour Property España et d'autres entités du Groupe Carrefour situées en Espagne en application de mandats exclusifs consentis par ces dernières à Carmila España et en contrepartie desquelles Carmila España perçoit une rémunération forfaitaire annuelle de 10 000 euros par actifs immobiliers.

19.2.3 Gestion des activités immobilières en Italie

Carmila Italia a confié à Carrefour Property Italia un mandat exclusif de gestion locative couvrant les mêmes missions que celles prévues par les contrats de mandat mis en place dans le cadre de la gestion des activités immobilières en France, telles que décrites ci-dessus, auxquelles s'ajoutent la gestion des contrats de location et location-gérance. Ce mandat, d'une durée initiale de cinq ans, sera prorogé jusqu'au 31 décembre 2020 et afin d'intégrer une mission de design et d'urbanisme. Depuis le 1er janvier 2017, les services d'*asset management* et de commercialisation, initialement fournis par Carrefour Property Italia, aux termes de ce contrat et correspondant aux missions (i) d'optimisation de la composition commerciale des actifs immobiliers et (ii) de renouvellement des baux et de commercialisation des locaux vacants ou devenus vacants, sont réalisés par Carmila Italia.

A compter du 1er janvier 2017, Carmila Italia verse à Carrefour Property Italia, en contrepartie de la réalisation de l'ensemble de ces missions, (i) une rémunération annuelle forfaitaire égale à 1,3 % des loyers annuels nets perçus, les loyers nets s'entendant tel qu'indiqué ci-dessus et (ii) 79 000 euros au titre de la mission de design et d'urbanisme.

Carrefour Property Italia a également confié à Carmila Italia (i) un mandat exclusif de commercialisation de ses actifs et (ii) un sous-mandat de direction des centres commerciaux situés en Italie du Groupe Carmila.

19.3 CONTRATS DE PRESTATIONS DE SERVICES

Le Groupe Carmila a conclu plusieurs contrats de prestations de services avec le Groupe Carrefour aux termes desquels Carrefour ou ses affiliés s'engagent à assurer une mission d'assistance, de conseil et de prestations de services auprès de Carmila et ses filiales dans les domaines comptable, fiscal, juridique, administratif et de l'assurance. En contrepartie de ces prestations, le Groupe Carmila verse au Groupe Carrefour des honoraires s'élevant à un montant total de 2 449,9 milliers d'euros facturé en 2016.

19.4 CONVENTIONS DE COMMERCIALISATION ET DE *SPECIALTY LEASING* EN ESPAGNE

Carmila España fournit des services de commercialisation à Carrefour Property España et d'autres entités du Groupe Carrefour situées en Espagne en application de mandats exclusifs consentis par ces dernières, pour une durée de cinq ans, et en contrepartie desquelles Carmila España perçoit une rémunération égale à 10 % des loyers convenus avec les locataires en cas de commercialisation ou de re-commercialisation ou à 5 % des loyers convenus avec les locataires en cas de renouvellement de baux.

Carmila España fournit également des services de *specialty leasing* à Carrefour Property España et d'autres entités du Groupe Carrefour situées en Espagne en vertu de contrats de mandats distincts conclus avec chacune des entités du Groupe Carrefour. La rémunération de Carmila España au titre de ses mandats est fixée selon un barème progressif à deux tranches correspondant aux revenus perçus des locataires, dont les seuils déclencheurs varient d'un centre commercial à un autre, en application duquel Carmila España perçoit 15 % des revenus correspondant à la première tranche et, le cas échéant, 40 % des revenus correspondant à la seconde, soit 600 000 euros au titre de l'année 2016.

20. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ

20.1 COMPTES CONSOLIDES 2014, 2015 ET 2016

20.1.1 Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016

Les comptes consolidés du Groupe Carmila pour les exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016 sont reproduits en Annexe B « *Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016* » du présent document.

20.1.2 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés 2014, 2015 et 2016

Le rapport d'audit des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés 2014, 2015 et 2016 est reproduit en Annexe B du présent document.

20.2 INFORMATIONS FINANCIERES *PRO FORMA*

20.2.1 Informations financières *pro forma*

Les informations financières *pro forma* figurent en Annexe C « *Informations financières pro forma* » du présent document.

20.2.2 Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières *pro forma*

Le rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières *pro forma* est reproduit en Annexe C du présent document.

20.3 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Les honoraires versés aux commissaires aux comptes au titre des exercices 2014, 2015 et 2016 sont présentés ci-après :

	KPMG S.A.			**EXCO (ex ACE)**			**TOTAL(*)**		
en milliers d'euros	**2014**	**2015**	**2016**	**2014**	**2015**	**2016**	**2014**	**2015**	**2016**
Audit									
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	**480**	**473**	**510**	**60**	**87**	**89**	**540**	**567**	**657**
- Carmila	*162*	*99*	*105*	*19*	*38*	*39*	*181*	*137*	*144*
- Filiales	*318*	*374*	*405*	*41*	*49*	*50*	*359*	*430*	*513*
Autres diligences et prestations directement liées à la mission des commissaires aux comptes	**18**	**142**	**28**	**-**	**-**	**-**	**18**	**149**	**28**
- Carmila	*-*	*142*	*28*	*-*	*-*	*-*	*-*	*142*	*28*
- Filiales	*18*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*18*	*7*	*-*
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement									
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Carmila	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres prestations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Carmila	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	**498**	**615**	**538**	**60**	**87**	**89**	**558**	**716**	**685**
- Carmila	*162*	*241*	*133*	*19*	*38*	*39*	*181*	*279*	*172*
- Filiales	*336*	*374*	*405*	*41*	*49*	*50*	*377*	*437*	*513*

(*) Des missions de contrôle légales pour les filiales de Carmila ont également été réalisées par Pierre Dieterling pour un montant de 14 milliers d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 et de 58 milliers d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2016.

20.4 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

La politique de distribution de dividendes est présentée à la Section 12.2 « *Perspectives d'avenir à moyen terme - Politique de distribution de dividendes* » du présent document.

20.5 PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE

Dans le cadre de ses activités, le Groupe Carmila est impliqué dans diverses procédures judiciaires ou administratives et est soumis à des contrôles administratifs. Le Groupe Carmila constitue une provision lorsqu'il a, à la date de clôture, une obligation actuelle, juridique ou implicite qui résulte d'un fait générateur passé dont le montant peut être estimé de manière fiable et dont il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation. Une description des provisions pour litiges au 31 décembre 2016 figure à la note 8.9 des Comptes Consolidés Carmila figurant à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015 et 2016* » du présent document.

A la date du présent document, il n'existait, à la connaissance de la Société, aucune procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont Carmila a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de Carmila et/ou du Groupe Carmila.

20.6 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE

A la connaissance de Carmila, il n'est pas survenu depuis le 31 décembre 2016, de changement significatif dans la situation financière et commerciale du Groupe Carmila qui n'est pas décrit dans le présent document.

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1 CAPITAL SOCIAL

21.1.1 Capital social souscrit et capital social autorisé mais non émis

À la date du présent document, le capital de Cardety s'élève à 25 900 068 euros, divisé en 4 316 678 actions de six (6) euros de valeur nominale chacune, entièrement souscrites et libérées et de même catégorie.

À la date du présent document, le capital de Carmila s'élève à 313 654 694 euros, divisé en 313 654 694 actions d'un (1) euro de valeur nominale chacune, entièrement souscrites et libérées et de même catégorie.

Le tableau ci-dessous présente les résolutions financières soumises à l'assemblée générale des actionnaires de Cardety du 12 juin 2017, dont l'adoption sera sous condition suspensive de la réalisation de la Fusion :

Résolution	Objet de la résolution	Montant nominal maximal	Durée de l'autorisation
36	Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet d'intervenir sur les actions de Nouvelle Carmila (1)	Voir section 21.1.3	18 mois
37	Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration pour décider l'augmentation de capital de Nouvelle Carmila ou d'une autre société par l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital immédiatement ou à terme, avec maintien du droit préférentiel de souscription (1)	500 millions d'euros s'agissant des augmentations de capital (2) 2 milliards d'euros pour l'émission des titres de créance	26 mois
38	Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration pour décider l'augmentation de capital de Nouvelle Carmila ou d'une autre société, par émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital immédiatement ou à terme, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par offre au public (1)	165 millions d'euros s'agissant des augmentations de capital (2) 1 milliard d'euros pour l'émission des titres de créance	26 mois
39	Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration pour décider l'augmentation de capital de Nouvelle Carmila ou d'une autre société, par l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital immédiatement ou à terme, avec suppression du droit préférentiel de souscription par placement visé à l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (1)	165 millions d'euros s'agissant des augmentations de capital (2) (3) 1 milliard d'euros pour l'émission des titres de créance	26 mois
40	Autorisation donnée au Conseil d'administration d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à des actions à émettre par Nouvelle Carmila en rémunération d'apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (1)	85 millions d'euros s'agissant des augmentations de capital (2) 1 milliard d'euros pour l'émission des titres de créance	26 mois
41	Détermination du prix d'émission, dans la limite de 10% du capital par an, dans le cadre d'une augmentation du capital social par émission de titres de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription (1)	Dans la limite de 10% du capital social par an	
42	Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou toutes autres sommes (1)	500 millions d'euros	26 mois
43	Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription (1)	Limite prévue par la réglementation applicable (à ce jour, 15% de l'émission initiale) (2) et (4)	26 mois

Résolution	Objet de la résolution	Montant nominal maximal	Durée de l'autorisation
44	Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet de décider l'augmentation du capital de Nouvelle Carmila par l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital immédiatement ou à terme, avec suppression du droit préférentiel de souscription, réservée aux adhérents de plans d'épargne [1]	85 millions d'euros [2]	26 mois
45	Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre au profit des membres du personnel salarié et des mandataires sociaux du groupe ou de certains d'entre eux [1]	Dans la limite de 0,5% du capital social [2] [5]	38 mois
46	Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues [1]	Dans la limite de 10% des actions composant le capital social de la Société	26 mois
47	Délégation donnée au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital de Nouvelle Carmila, par émission avec suppression du droit préférentiel de souscription, de bons de souscription d'actions, donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions de la Société, réservée à des prestataires de services d'investissement agissant dans le cadre d'une opération de placement de titres décidée par Nouvelle Carmila [1] et [6]	50 millions d'euros [2]	18 mois

[1] Sous condition suspensive de l'adoption des première, deuxième et troisième résolutions soumises à ladite assemblée (i.e., (i) de l'examen et de l'approbation de la fusion par voie d'absorption de Carmila par Cardety, (ii) de l'approbation de l'augmentation de capital de la Société en rémunération des apports au titre de la Fusion et de l'approbation du montant de la prime de fusion et (iii) de l'approbation de l'affectation de la prime de fusion).

[2] Le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de cette délégation s'imputera sur le montant du plafond global fixé à 700 millions d'euros.

[3] Le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de cette délégation s'imputera sur le plafond nominal des augmentations de capital par l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital immédiatement ou à terme, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par offre au public, ce plafond étant fixé à 165 millions d'euros en vertu de la 38ème résolution.

[4] Le montant nominal des augmentations de capital décidées par la présente résolution s'imputera sur le plafond stipulé dans la résolution en vertu de laquelle est décidée l'émission initiale.

[5] Etant précisé que le nombre total d'actions existantes ou à émettre attribuées en vertu de cette délégation aux dirigeants mandataires sociaux de Nouvelle Carmila ne pourra représenter plus de 0,2% du capital social au jour de la décision de Conseil d'administration.

[6] Cette émission de bons de souscription d'actions ne pourrait intervenir qu'en cas d'utilisation par le Conseil d'administration de Nouvelle Carmila de la délégation de compétence visée à la 37ème résolution.

21.1.2 Titres non représentatifs de capital

À la date du présent document, Cardety et Carmila n'ont émis aucun titre non représentatif du capital.

21.1.3 Autocontrôle, auto-détention et acquisition par Carmila de ses propres actions

À la date du présent document, Carmila ne détient directement ou indirectement aucune de ses actions.

Il sera proposé à l'assemblée générale mixte des actionnaires de Cardety prévue le 12 juin 2017 d'autoriser pour une durée de 18 mois à compter de la Date de la Réalisation de la Fusion le conseil d'administration à mettre en œuvre un programme de rachat des actions de Nouvelle Carmila, dans le cadre des dispositions de l'article L.225-209 du Code de commerce et conformément au règlement général de l'AMF, dans les conditions visées ci-après. Cette autorisation remplacera l'autorisation précédemment conférée par l'assemblée générale de Cardety d'opérer sur ses propres actions.

Opération concernée	Durée de l'autorisation	Montant nominal maximal	Nombre maximal d'actions
Programme de rachat d'actions	18 mois	50 millions d'euros	10 % du capital de Nouvelle Carmila

L'acquisition de ces actions pourra être effectuée à tout moment dans les limites autorisées par les dispositions légales ou réglementaires en vigueur, y compris en période d'offre publique d'achat ou d'offre publique d'échange initiée par Nouvelle Carmila ou visant les titres de Nouvelle Carmila, notamment en vue des affectations suivantes :

- la mise en œuvre de tout plan d'options d'achat d'actions dans le cadre des dispositions des articles L.225-177 et suivants du Code de commerce ou de tout plan similaire ;

- l'attribution ou de la cession d'actions aux salariés au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise et/ou de la mise en œuvre de tout plan d'épargne salariale dans les conditions prévues par la loi, notamment les articles L.3332-1 et suivants du Code du travail ;

- l'attribution gratuite d'actions dans le cadre des dispositions des articles L.225-197-1 et suivants du Code de commerce ;

- de manière générale, honorer des obligations liées à des programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions aux salariés ou mandataires sociaux de l'émetteur ou d'une entreprise associée ;

- la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès au capital par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière ;

- l'annulation de tout ou partie des titres ainsi rachetés, sous réserve que le Conseil d'administration dispose d'une autorisation de l'Assemblée Générale, statuant à titre extraordinaire, en cours de validité lui permettant de réduire le capital par annulation des actions acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions ;

- l'animation du marché secondaire ou de la liquidité des actions de Nouvelle Carmila par un prestataire de services d'investissement, dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie de l'Association Française des Marchés Financiers reconnue par l'Autorité des marchés financiers, dans le respect de la pratique de marché admise par l'Autorité des marchés financiers.

Ce programme est également destiné à permettre la mise en œuvre de toute pratique qui viendrait à être admise ou reconnue par la loi ou par l'Autorité des marchés financiers ou tout autre objectif qui serait conforme à la réglementation en vigueur. Dans une telle hypothèse, Nouvelle Carmila informera ses actionnaires par voie de communiqué.

Le prix maximum d'achat des actions dans le cadre de ce programme de rachat est fixé à un prix égal à 50 euros (ou la contre-valeur de ce montant à la même date dans toute autre monnaie).

21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital

À la date du présent document, il n'existe aucune valeur mobilière en circulation qui soit échangeable, convertible ou assortie de bons de souscription à des actions de Cardety ou de Carmila, ou de leurs filiales.

21.1.5 Conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré

Néant.

21.1.6 Capital social de toute société du Groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord prévoyant de le placer sous option

Néant.

21.1.7 Historique du capital social

L'historique du capital social de Cardety figure au Chapitre 21 du Document de Référence de Cardety 2016.

Dans le cadre de la Fusion, Cardety émettra 104 551 551 actions nouvelles au titre de l'augmentation de capital de 627 309 306 euros venant rémunérer l'apport-fusion de Carmila.

21.2 ACTES CONSTITUTIFS ET STATUTS

Il est envisagé d'apporter des modifications à certaines stipulations des statuts de Cardety. Ces modifications portent principalement sur (i) l'allongement de la durée des mandats d'administrateurs de trois à quatre années et l'institution de la possibilité de prévoir des durées plus courtes en vue de permettre le renouvellement échelonné du Conseil d'administration conformément aux recommandations du Code AFEP-MEDEF, (ii) la possibilité de désigner des censeurs aux fins d'assister le Conseil d'administration et (iii) quelques modifications rédactionnelles ou destinées à tenir compte des nouvelles dispositions du Code civil ou relatives à certaines modalités en vue des distributions par la Société.

La description ci-dessous porte sur les principales stipulations des statuts tels que modifiés avec effet à compter de la Date de Réalisation de la Fusion au cas où les modifications susvisées seraient approuvées par l'assemblée générale des actionnaires de Cardety du 12 juin 2017.

21.2.1 Objet social (article 3 des statuts)

Aux termes de l'article 3 des statuts, Nouvelle Carmila a pour objet principal l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers, immeubles ou groupes d'immeubles ou la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial ou industriel en vue de leur location, la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales dont l'objet est l'acquisition ou la construction de terrains, droits immobiliers, immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial ou industriel en vue de leur location, et, plus généralement, la détention et l'exploitation de terrains, droits immobiliers, immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage commercial ou industriel, et notamment de centres commerciaux, situés en France et à l'étranger et, à cet effet :

- l'acquisition par tous moyens (y compris par voie d'échange ou d'apport ou selon tout autre mode de transfert), la prise à bail, et/ou la construction ou l'aménagement de tous terrains,

immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés ;

- la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations, par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans toute société ou groupement, français ou étranger de nature immobilière, industrielle, financière ou commerciale notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou droits sociaux, d'apports, de fusions, d'alliances, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique ou autrement ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;

- à titre accessoire : la gestion ou l'administration d'immeubles directement ou par l'intermédiaire de toute personne morale, la participation en qualité d'emprunteur ou de prêteur à toutes opérations de financement nécessaires ou utiles à la réalisation des opérations de financement nécessaires ou utiles à la réalisation des opération entrant dans l'objet social et l'octroi de toutes cautions, garanties et plus généralement toutes opérations autorisées aux termes de l'article L.511-7 3e du Code monétaire et financier ;

- à titre accessoire également : l'échange ou l'aliénation, par vente, apport ou autrement, des titres ou participations détenus ou des biens ou droits immobiliers acquis ou construits en vue de la location conformément à l'objet principal de Nouvelle Carmila ; et

- d'une façon générale, toutes opérations immobilières, mobilières, civiles, commerciales, industrielles et financières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à favoriser son extension ou son développement (en ce compris notamment à l'égard d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage autre que commercial).

21.2.2 Exercice social (article 6 des statuts)

L'exercice social de Nouvelle Carmila a une durée de douze mois, commençant le 1er janvier et se terminant le 31 décembre de chaque année.

21.2.3 Conseil d'administration et direction générale

21.2.3.1 Membres du Conseil d'administration (article 12 des statuts)

Nouvelle Carmila est administrée par un Conseil d'administration composé de trois à dix-huit membres, sous réserve des dérogations prévues par la loi en cas de fusion.

Le Conseil d'administration sera renouvelé chaque année par roulement, de façon telle que ce roulement porte sur une partie des membres du Conseil d'administration. La durée des fonctions des administrateurs est de quatre années. Par exception, l'assemblée générale peut, pour la mise en place ou le maintien du roulement visé ci-dessus, désigner un ou plusieurs administrateurs pour une durée différente n'excédant pas quatre ans, afin de permettre un renouvellement échelonné des mandats d'administrateurs.

Le nombre des membres du Conseil d'administration ayant dépassé l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des membres en fonction.

21.2.3.2 Président (article 13 des statuts)

Le Conseil d'administration élit parmi ses membres un Président personne physique. Le Président organise et dirige les travaux du Conseil d'administration, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de Nouvelle Carmila et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

21.2.3.3 Directeur général (article 14 des statuts)

En fonction du choix effectué par le Conseil d'administration, la direction générale de Nouvelle Carmila est assumée sous la responsabilité, soit du Président du Conseil d'administration, soit d'une personne physique nommée par le Conseil d'administration et portant le titre de Directeur général. Le Directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de Nouvelle Carmila. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi et les statuts attribuent expressément aux assemblées d'actionnaires et au Conseil d'administration.

Le Directeur général représente Nouvelle Carmila dans ses rapports avec les tiers.

21.2.3.4 Convocations et délibérations du Conseil d'administration (article 12.3 des statuts)

Le Conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de Nouvelle Carmila l'exige. Le Président convoque les réunions du Conseil d'administration. Lorsque le Conseil d'administration ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, le tiers au moins des membres du Conseil d'administration peut demander au Président de convoquer celui-ci sur un ordre du jour déterminé. Le Directeur général peut également demander au Président de convoquer le Conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé. À moins que le règlement intérieur du conseil d'administration établi conformément aux présents statuts ne prévoie une majorité plus forte, les décisions du Conseil d'administration sont prises à la majorité de ses membres présents ou représentés. En cas de partage des voix, celle du président de séance n'est pas prépondérante.

21.2.3.5 Pouvoirs du Conseil d'administration (article 12.4 des statuts)

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de Nouvelle Carmila et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de Nouvelle Carmila et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le règlement intérieur, qu'il est envisagé de mettre en place avec effet à compter de la date de réalisation de la Fusion, fixera la limitation des pouvoirs du Directeur général en visant les opérations pour lesquelles l'autorisation du Conseil est requise.

21.2.3.6 Rémunération des administrateurs (article 16 des statuts)

Il peut être alloué aux membres du Conseil d'administration, à titre de jetons de présence, une rémunération dont le montant global, déterminé par l'assemblée générale demeure maintenu jusqu'à décision contraire.

Le conseil d'administration décide librement de la répartition de ce montant global, et peut notamment allouer une part supérieure aux administrateurs membres des comités.

21.2.3.7 Censeurs (article 17 des statuts)

L'assemblée générale peut nommer des censeurs (personnes physiques ou morales) aux fins d'assister le Conseil d'administration. Les censeurs sont choisis parmi les actionnaires ou en dehors d'eux, et

sont au maximum au nombre de trois. Les censeurs sont convoqués à toutes les réunions du Conseil d'administration, dans les mêmes conditions et modalités que les membres du Conseil d'administration, et prennent part à ses délibérations du Conseil d'administration, avec voix consultative seulement. Les censeurs font part de leurs observations pendant les réunions du Conseil d'administration. Ils ne peuvent se substituer aux membres du Conseil d'administration et émettent seulement des avis.

21.2.4 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

21.2.4.1 Droits de vote (article 10 des statuts)

Chaque action donnera droit à une voix, étant précisé que ce rapport d'une voix par action prévaudra nonobstant toute disposition législative ou réglementaire contraire non-impérative (en ce compris le droit de vote double prévu par l'article L.225-123 du Code de commerce).

21.2.4.2 Limitation des droits de vote

Aucune clause statutaire ne restreindra le droit de vote attaché aux actions.

21.2.4.3 Droit préférentiel de souscription

Les actions de Nouvelle Carmila bénéficieront d'un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital dans les conditions prévues par le Code de commerce.

21.2.4.4 Participation aux assemblées générales (article 19 des statuts)

Tout actionnaire aura le droit d'assister aux assemblées générales personnellement ou par mandataire. Tout actionnaire pourra se faire représenter ou voter par correspondance selon les modalités et conditions prévues par la loi.

Il sera justifié du droit de participer aux assemblées générales par l'inscription en compte des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte au deuxième jour ouvré précédent l'assemblée à zéro heure, heure de Paris, soit dans les comptes titres nominatifs tenus par Nouvelle Carmila, soit dans les comptes titres au porteur tenus par un intermédiaire habilité. Pour les propriétaires de titres au porteur, l'attestation de participation constatant la propriété de leurs titres sera délivrée par l'intermédiaire habilité teneur de leur compte et leur permettra de participer à l'assemblée générale.

Tout actionnaire pourra également, si le conseil d'administration le décide au moment de la convocation de l'assemblée générale, participer et voter aux assemblées générales par visioconférence ou par tout moyen de télécommunication y compris Internet permettant son identification dans les conditions et suivant les modalités fixées par les dispositions légales en vigueur

21.2.4.5 Titres aux porteurs identifiables (article 8 des statuts)

Nouvelle Carmila pourra faire usage des dispositions législatives et réglementaires prévues en matière d'identification des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses assemblées générales et appliquer les sanctions y attachées.

Lorsque la personne qui aura fait l'objet d'une demande de renseignements n'aura pas transmis les informations dans les délais prévus par les dispositions légales et réglementaires en vigueur ou aura transmis des renseignements incomplets ou erronés relatifs soit à sa qualité, soit aux propriétaires des titres, soit à la quantité des titres détenus par chacun d'eux, les actions ou les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et pour lesquels cette personne aura été inscrite en compte seront

privés des droits de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à la date de régularisation de l'identification, et le paiement du dividende correspondant est différé jusqu'à cette date.

21.2.4.6 Modifications des droits des actionnaires

Les droits des actionnaires pourront être modifiés dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires. Il n'existera aucune stipulation particulière régissant les modifications des droits des actionnaires plus stricte que la loi.

21.2.4.7 Modalités de convocation et conduite des assemblées générales ordinaires et assemblées générales extraordinaires (articles 20 et 22 des statuts)

Les assemblées générales ordinaires ou extraordinaires statueront dans les conditions de quorum et de majorité prescrites par la loi exerceront les pouvoirs qui leur sont attribués conformément à celle-ci. Elles seront convoquées par le Conseil d'administration dans les conditions et délais fixés par la loi.

21.2.4.8 Franchissement de seuils statutaires (article 8 des statuts)

Outre les seuils prévus par les dispositions légales et réglementaires en vigueur, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui viendra à détenir un nombre d'actions représentant une proportion du capital social ou des droits de vote, égale ou supérieure à 1% du capital social ou des droits de vote, ou tout multiple de ce pourcentage, jusqu'à 30% du capital ou des droits de vote, devra informer Nouvelle Carmila du nombre total d'actions et des droits de vote qu'elle possède, ainsi que des titres donnant accès à terme au capital et des droits de vote qui y sont potentiellement attachés et les actions que cette personne peut acquérir en vertu d'un accord ou d'un instrument financier, par lettre recommandée avec accusé de réception dans le délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil.

L'obligation d'informer Nouvelle Carmila s'appliquera également lorsque la participation de l'actionnaire au capital ou en droits de vote devient inférieure à chacun des seuils mentionnés ci-dessus.

Sous réserve des obligations ci-dessus, cette obligation statutaire sera régie par les mêmes dispositions que celles régissant l'obligation légale, en ce compris les cas d'assimilation aux actions et droits de vote possédés prévus par les dispositions légales et réglementaires.

Les sanctions prévues par la loi en cas d'inobservation de l'obligation de déclaration de franchissement des seuils légaux s'appliqueront également en cas de non-déclaration du franchissement des seuils prévus par les présents statuts, à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou de plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital ou des droits de vote de Nouvelle Carmila.

21.2.5 Comptes sociaux (article 23 des statuts)

21.2.5.1 Réserve légale

Sur le bénéfice de l'exercice, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est fait d'abord un prélèvement de cinq pour cent au moins affecté à la formation d'un fonds de réserve dit "réserve légale". Ce prélèvement cessera d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve légale atteint le dixième du capital social. II reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue en dessous de cette fraction.

21.2.5.2 Approbation des dividendes

Après approbation des comptes et constatation de l'existence de sommes distribuables, l'assemblée détermine la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividende.

L'assemblée peut décider, outre la répartition du bénéfice distribuable, la distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

L'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions.

Le Conseil d'administration pourra sous réserve des dispositions légales ou réglementaires en vigueur, procéder à la répartition d'un acompte sur dividende en numéraire ou en actions, même en cours d'exercice. En outre, l'assemblée générale peut décider, pour tout ou partie du dividende, des acomptes sur dividende, des réserves ou primes mis en distribution, ou pour toute réduction de capital, que cette distribution de dividende, réserves ou primes ou cette réduction de capital sera réalisée en nature par remise de titres du portefeuille ou d'actifs de Nouvelle Carmila.

L'assemblée générale peut également, sur proposition du Conseil d'administration, décider pour toute distribution de bénéfice ou de réserves, la remise de biens en nature y compris des titres négociables. Dans le cas d'une remise de titres négociables non admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé ou dont l'admission aux négociations sur un tel marché ou système multilatéral de négociation ne serait pas réalisée dans le cadre de cette distribution, le choix entre le paiement du dividende en espèces et la remise de ces titres sera proposé aux actionnaires.

21.2.5.3 Contrôle de l'émetteur

Il n'existera aucune disposition dans les statuts de Nouvelle Carmila, ni dans aucune charte ou règlement intérieur, pouvant retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de Nouvelle Carmila.

22. CONTRATS IMPORTANTS

A la date du présent document, aucun contrat (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) contenant des dispositions conférant à l'une quelconque des entités du Groupe Carmila une obligation ou un engagement important pour l'ensemble du Groupe Nouvelle Carmila, n'a été conclu par Carmila ou toute autre entité du Groupe Carmila, à l'exception des contrats décrits à la Section 6.7.2 « *Principaux accords conclus avec les entités du Groupe Carrefour* », à la Section 10.4 « *Endettement* » et au Chapitre 19 « *Opérations avec des apparentés* » du présent document.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS

Certaines données de marché figurant au Chapitre 6 « *Aperçu des activités* » du présent document proviennent de sources tierces. La Société atteste que ces informations ont été fidèlement reproduites et que, à la connaissance de la Société au vu des données publiées ou fournies par ces sources, ces informations ne comportent pas d'omission significative de nature à en altérer la portée.

Le patrimoine du Groupe Carmila a fait l'objet d'évaluations dans le cadre de rapports d'expertise confiées à Catella et Cushman & Wakefield, experts indépendants. Une description résumée des méthodes de valorisation utilisées figure à la Section 9.4.1 « *La valorisation expertisée du patrimoine immobilier – Méthodes de valorisation du patrimoine immobilier* » du présent document et le rapport d'expertise immobilière préparé par les évaluateurs indépendants du Groupe Carmila figure à l'Annexe A du présent document.

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Des exemplaires du présent document sont disponibles sans frais au siège social de la Société (58, avenue Emile Zola – 92100 Boulogne-Billancourt). Le présent document peut également être consulté sur le site Internet de la Société (www.carmila.com/fr) et sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

25. INFORMATION SUR LES PARTICIPATIONS

Les informations concernant les sociétés dans lesquelles Carmila détient une fraction du capital susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats figurant à la note 8.3 des Comptes Consolidés de Carmila figurant à la Section 20.1 « *Comptes consolidés 2014, 2015, 2016* » du présent document.

ANNEXE A – PRESENTATION DETAILLEE DU PATRIMOINE EN EXPLOITATION DU GROUPE NOUVELLE CARMILA AU 31 DECEMBRE 2016

Nom du centre, ville	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Nouvelle Carmila (m²)
France			
Carmila			
Angers - Saint Serge	2014	28	5 178
Angoulins	2014	31	4 795
Athis Mons	2014	25	5 737
Auch	2014	10	922
Auterive	2014	16	6 668
Bab 2 - Anglet	2014	97	18 688
Bay 1	2014	27	8 526
Bay 2	2014	109	20 733
Bayeux Besneville	2014	7	584
Bourges (avec extension)	2014	49	6 665
Brest Hyper	2014	47	18 003
Chambourcy	2014	72	21 041
Champs Sur Marne	2014	17	1 773
Chateauroux	2014	21	3 492
Cholet	2014	30	5 329
Conde Sur Sarthe	2014	35	9 070
Etampes	2014	3	878
Evreux	2014	17	8 041
Flins Sur Seine	2014	17	8 104
Gennevilliers	2014	18	2 349
Goussainville	2014	23	3 171
Gueret	2014	14	3 286
Herouville St Clair	2014	56	13 648
La Chapelle St Luc	2014	43	17 591
La Roche Sur Yon	2014	11	1 378
Laval	2014	38	7 202
Le Mans	2014	19	1 945
L'Hay Les Roses	2014	10	517
Libourne	2014	19	4 146
Limay	2014	8	327
Lorient	2014	33	11 674
Mondeville HE	2014	28	29 833
Montereau	2014	9	867
Montesson	2014	58	13 268
Montluçon	2015	41	3 514
Nantes Beaujoire	2014	35	4 479
Nantes St Herblain	2014	11	1 467
Nevers-Marzy	2014	52	19 907
Orleans Place d'Arc	2014	71	13 479

Nom du centre, ville	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Nouvelle Carmila (m²)
Ormesson	2015	105	16 888
Ormesson SCI Dominique	2015	3	4 076
Paimpol	2014	13	4 371
Pau Lescar	2014	50	5 575
Perpignan Claira	2014	77	20 709
Quimper - Le Kerdrezec	2014	38	8 503
Rennes Cesson	2014	39	6 727
Saint-Jean-De-Luz	2014	14	2 593
Sannois	2015	36	3 802
Saran - Orleans	2014	50	9 537
Sartrouville	2014	37	5 604
Sens Maillot	2014	7	1 848
Sens Voulx	2014	7	590
St Andre Les Vergers	2014	7	1 096
St Brieuc - Langueux	2014	41	9 041
Stains	2014	25	2 967
Thionville	2016	141	22 298
Tarnos	2014	24	4 010
Toulouse Labège	2014	122	21 761
Toulouse Purpan	2014	45	16 552
Tournefeuille	2014	20	5 665
Vannes - Le Fourchêne	2014	58	9 224
Villejuif	2014	30	4 112
Aix-en-Provence	2014	41	8 317
Amiens	2014	21	4 421
Annecy Brogny	2014	26	4 348
Antibes	2014	34	4 835
Auchy les Mines	2014	28	2 762
Bassens (Chambéry)	2014	20	2 649
Beaucaire	2014	32	6 827
Beaurains 2	2014	11	4 364
Beauvais	2014	17	3 300
Berck SCI de l'Arche	2014	21	2 269
Berck sur Mer	2014	7	5 354
Besançon / Chalezeule	2014	9	1 365
Bourg-en-Bresse	2014	18	3 923
Calais / Beau Marais	2014	23	5 099
Calais / Coquelles	2014	167	49 754
Charleville-Mézières, La Croisette	2014	24	2 491
Château Thierry	2014	11	649
Châteauneuf-les-Martigues	2014	23	12 734
Condé Sur L'Escaut	2014	8	523
Crèches sur Saone	2014	40	10 095
Denain	2014	9	623
Douai Flers (GM)	2014	42	7 019

Nom du centre, ville	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Nouvelle Carmila (m^2)
Draguignan(GM)	2014	27	4 230
Échirolles (Grenoble)	2014	34	4 740
Epernay	2014	15	1 043
Epinal	2014	24	19 091
Feurs	2014	7	1 025
Fourmies	2014	18	1 842
Francheville	2014	22	2 421
Francheville hyparmo	2014	22	2 421
Gruchet	2014	32	8 932
Hazebrouck	2014	14	1 295
La Ciotat	2014	16	705
Laon	2014	39	8 037
Liévin	2014	15	2 296
Mably	2014	31	12 797
Meylan (Grenoble)	2014	13	1 602
Mont Saint Aignan	2015	33	3 049
Montélimar	2014	7	7 689
Nice Lingostière	2014	52	7 828
Nîmes Sud	2014	23	2 962
Orange	2014	35	5 183
Port De Bouc	2014	27	6 028
Puget-sur-Argens	2015	50	4 081
Reims / Cernay	2014	25	3 309
Saint-Martin-au-Laërt	2014	12	896
Salaise sur Sanne	2014	13	808
Sallanches	2014	14	1 912
Segny	2014	16	2 130
St Egrève	2014	33	7 152
St Jean de Védas	2014	29	3 074
Tinqueux	2014	32	5 919
Trans-en-Provence	2014	31	3 687
Uzès	2014	19	1 278
Vaulx en Velin	2014	50	6 101
Venette	2014	40	6 131
Venissieux	2014	24	4 433
Cardety			
Barentin	2016	10	5 697
Besançon Chalezeule	2012	2	258
Dinan Quevert	2016	17	3 196
Epinay-Sur-Orge	2015	1	54
Flers Saint-Georges-Des-Groseillers	2016	12	1 691
Mondeville	2014	3	2 401
Nanteuil-Les-Meaux (GM)	2015	8	811
Nanteuil-Les-Meaux (PAC)	2014	5	5 347

Nom du centre, ville	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Nouvelle Carmila (m²)
Pré-Saint-Gervais	2016	19	1 640
Quetigny (PAC)	2014	5	7 365
Rethel	2016	16	3 363
Saint-Lô	2016	9	1 085
Salaise-Sur-Sanne	2014	29	6 074
Espagne			
Alcala de Henares	2014	27	1 691
Alcobendas	2014	54	3 556
Azabache	2014	37	5 453
Cabrera de Mar	2014	29	14 244
Caceres	2014	17	1 516
Ciudad de la Imagen	2014	25	2 055
El Alisal	2014	41	15 173
El Pinar	2014	38	4 352
La Granadilla	2014	23	907
Leon	2014	21	2 508
Lérida	2014	13	517
Los Angeles	2014	46	6 791
Lugo	2014	22	2 005
Merida	2014	24	2 590
Mostoles	2014	28	3 299
Oiartzun	2014	16	744
Orense	2014	24	4 141
Palma	2014	27	593
Peñacastillo	2014	59	10 241
Plasencia	2014	14	804
Pontevedra	2014	21	1 692
Reus	2014	27	3 040
Rivas	2014	25	2 164
Salamanca	2014	16	792
San Sebastian de los Reyes	2014	27	2 347
Sestao	2014	25	1 326
Talavera / Los Alfares	2014	70	20 605
Tarragona	2014	19	3 463
Torrelavega	2014	19	1 505
Valladolid	2014	34	3 590
Valladolid II	2014	21	3 568
Valverde Badajoz	2014	36	2 688
Villanueva	2014	12	689
Zaragoza	2014	26	4 307
Albacete / Los Llanos	2014	26	5 262
Alfafar	2014	36	7 221
Almería	2014	26	1 031
Alzira	2014	29	7 739

Nom du centre, ville	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Nouvelle Carmila (m²)
Cartagena	2014	20	1 150
Castellón	2014	25	822
Córdoba / Zahira	2014	17	967
Dos Hermanas (Sevilla)	2014	13	1 423
Elche	2014	22	9 824
Finestrat / Benidorm	2014	29	2 235
Gandía	2014	24	2 067
Granada	2014	33	2 695
Huelva	2014	124	33 509
Jerez de la Frontera / Norte	2014	44	6 908
Jerez de la Frontera, Cádiz / Sur	2014	39	3 980
La Línea de la Concepción , Cádiz / Gran Sur	2014	47	9 068
Los Barrios Algeciras	2014	30	2 364
Lucena	2014	15	1 433
Málaga / Los Patios	2014	53	4 338
Málaga / Alameda II	2014	36	8 677
Murcia / Zaraiche	2014	27	2 576
Paterna	2014	23	1 696
Petrer	2014	32	4 037
Sagunto	2014	15	985
San Juan de Aznalfarache, Sevilla	2014	37	4 072
Sevilla / Macarena	2014	26	1 885
Sevilla / Montequinto	2014	17	9 993
Sevilla / San Pablo	2014	35	3 300
Torrevieja	2014	21	1 687
Valencia / Campanar	2014	33	3 160
Villarreal de los Infantes	2014	19	943
Murcia / Atalayas	2016	42	10 024
Montigala	2016	56	10 668
El Mirador	2016	47	9 846
Fan Mallorca	2016	121	40 295
As Cancelas à 100% (détention 50 % de l'actif, mise en équivalence)	2014	124	50 262
Italie			
Massa	2014	40	7 288
Burolo	2014	10	952
Vercelli	2014	20	3 085
Paderno Dugnano	2014	73	15 508
Gran Giussano	2014	48	9 338
Thiene	2014	39	6 012
Turin	2014	11	1 127
Limbiate	2015	1	1 923
Assago	2015	2	2 380
Grugliasco	2015	1	3 842

Nom du centre, ville	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Nouvelle Carmila (m^2)
Nichelino à 100% (détention 50 % de l'actif, mise en équivalence)	2015	3	4 833

Rapport d’expertise immobilière

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

1.1.1. Contexte général de la mission d'expertise

Contexte et instructions

En accord avec les instructions de Carmila ("la Société") reprises dans les contrats d'évaluation signés entre Carmila et les Évaluateurs, nous avons estimé les actifs détenus par la Société en reflétant leur mode de détention (pleine propriété, bail à construction, etc.). Le présent Rapport Condensé, qui résume nos conditions d'intervention, a été rédigé afin d'être intégré dans le document de référence de la Société.
Les évaluations ont été menées localement par nos équipes d'expertise. Afin de déterminer une valeur de marché pour chaque actif, nous avons pris en considération les transactions immobilières au niveau européen, et pas uniquement les transactions domestiques. Nous confirmons que notre opinion sur la valeur de marché a été revue au regard des autres expertises menées en Europe, afin d'avoir une approche consistante et de prendre en considération toutes les transactions et informations disponibles sur le marché.
Les évaluations sont fondées sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et la méthode par le rendement qui sont régulièrement utilisées pour ces types d'actifs.

Nos valeurs ont été établies à la date du 31 décembre 2016.

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 janvier 2014 du RICS Valuation Professionnal Standards (le "Red Book"). Ce dernier constitue une base des évaluations acceptée à l'échelle internationale. Nos évaluations respectent les règles comptables IFRS et les standards et recommandations édités par l'IVSC. Les expertises ont également été établies au regard de la recommandation de l'AMF sur la présentation des éléments d'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées publiée le 8 février 2010. Elles tiennent également compte des recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000.
Nous attestons que nous avons préparé nos expertises en tant qu'évaluateurs externes indépendants, tels que définis dans les standards du Red Book publié par la RICS.

Valeur recherchée

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

1.1.2. Conditions de réalisation

Informations

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

Surfaces des actifs

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

Analyses environnementales et conditions des sols

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

Urbanisme

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

Titres de propriété et états locatifs

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

État des actifs

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

Taxation

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

1.1.3. Confidentialité et publication

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

Jean-Philippe Carmarans
Président
Cushman & Wakefield Valuation France

Tony Loughran,
Partner
Head of Valuation & Advisory, Spain

Mariacristina Laria
Partner
Head of Valuation & Advisory, Italy

Jean-François Drouets
Président
Catella Valuation

Isabel Fernandez-Valencia
Head Of Valuations
Catella Property Spain S.A.

ANNEXE B – COMPTES CONSOLIDES 2014, 2015 ET 2016

KPMG AUDIT ID
Tour EQHO
2 Avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris la Défense Cedex
France

Exco Paris ACE
5 avenue Franklin D. Roosevelt
75008 Paris

Carmila S.A.S.

Rapport d'audit des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercices clos les 31 décembre 2014 (exercice de 7 mois), 31 décembre 2015 et 31 décembre 2016
Carmila S.A.S.
58, avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
Ce rapport contient 67 pages

KPMG AUDIT ID
Tour EQHO
2 Avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris la Défense Cedex
France

Exco Paris ACE
5 avenue Franklin D. Roosevelt
75008 Paris

Carmila S.A.S.

Siège social : 58, avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
Capital social : €.313 654 694

Rapport d'audit des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercices clos les 31 décembre 2014 (exercice de 7 mois), 31 décembre 2015 et 31 décembre 2016

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Carmila S.A.S. (« Carmila ») et en application du règlement (CE) n°809/2004 dans le cadre du projet de fusion-absorption de Carmila par Cardety S.A. (« la Fusion »), du projet d'une offre au public et d'une admission à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Paris de titres de capital de Cardety S.A. postérieurement à la Fusion, nous avons effectué un audit des comptes consolidés de Carmila relatifs aux exercices clos les 31 décembre 2014 (exercice de 7 mois), 31 décembre 2015 et 31 décembre 2016, établis pour les besoins du document E et du prospectus et présentés conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (les « Comptes Consolidés »), tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces Comptes Consolidés ont été arrêtés par le Président. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France et la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les Comptes Consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

A notre avis, les Comptes Consolidés, présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs et au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, le patrimoine et la situation financière l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation aux 31 décembre 2014, 31 décembre 2015 et 31 décembre 2016 ainsi que le résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation pour chacun des exercices clos à ces dates.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « 3.2. Contexte de publication » aux états financiers qui expose le contexte de préparation des comptes consolidés et la modification de la méthode de comptabilisation des Immeubles de placement.

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 4 avril 2017

KPMG Audit ID

Eric R[illegible]ert
Associé

Paris, le 4 avril 2017

Exco Paris ACE

Emmanuel Charrier
Associé

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Au 31 décembre 2016, 2015 et 2014

Sommaire

1. COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2016, 2015 et 2014 5

1.1. Etat du Résultat Net Consolidé 5

1.2. Etat des autres éléments du résultat global consolidé 6

1.3. Etat consolidé de la situation financière 6

1.4. Tableau des flux de trésorerie consolidé 8

1.5. Tableau de variation des capitaux propres consolidés 9

2. EVENEMENTS MARQUANTS DES EXERCICE 2016, 2015 et 2014 10

2.1. Evénements marquants 2016 10

2.2. Evénements marquants 2015 11

2.3. Evénements marquants 2014 (1er juin au 31 décembre 2014) 11

3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES 12

3.1. Présentation du Groupe 12

3.2. Contexte de publication 12

3.3. Référentiel comptable et modalités de consolidation 13

3.4. Principales estimations et jugements du management 14

3.5. Changement de méthode 14

4. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION 15

4.1. Périmètre et méthodes de consolidation 15

4.2. Description des principaux partenariats 17

4.2.1. AS Cancelas 17

4.2.1. Galleria Commerciale Nichelino SRL 17

4.2.2. Financières Geric 17

5. INFORMATIONS SECTORIELLES 18

5.1. Définition des secteurs et des indicateurs retenus 18

5.2. Résultat opérationnel par secteurs opérationnels 19

5.3. Ventilation des immeubles de placement par pays 21

5.4. Investissements ventilés par pays 21

6. IMMEUBLES DE PLACEMENT 23

6.1. Détail des immeubles de placement 25

6.2. Hypothèses de valorisation et sensibilités 25

7. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS 26

7.1. Résultat financier 27

7.1.1. Coût de l'endettement financier net 27

7.1.2. Autres produits et charges financières 28

7.2. Passifs financiers courants et non courants 28

7.2.1. Evolution de l'endettement *28*
7.2.2. Emprunts obligataires *29*
7.2.3. Emprunts auprès des établissements de crédit *30*
7.2.4. Autres financements *31*
7.2.5. Répartition des dettes financières par échéances *31*
7.2.6. Opérations de couverture *31*
7.3. Gestion des risques financiers et stratégie de couverture 32
7.3.1. Risque de crédit *32*
7.3.2. Risque de liquidité *33*
7.3.3. Autres risques financiers *33*
8. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN 34
8.1. Immobilisations incorporelles 34
8.2. Immobilisations corporelles 35
8.3. Participations dans les entreprises mises en équivalence 36
8.4. Autres actifs non courants 38
8.5. Clients et comptes rattachés 40
8.6. Autres actifs courants 41
8.7. Trésorerie nette 41
8.8. Capitaux propres 42
8.8.1. Distributions de primes et augmentations de capital de Carmila *42*
8.8.2. Titres d'autocontrôle *42*
8.8.3. Résultat par action *42*
8.9. Provisions 43
8.10. Dettes fournisseurs d'immobilisations 44
8.11. Dettes fournisseurs 44
8.12. Autres dettes courantes 44
9. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET 45
9.1. Loyers nets 45
9.2. Frais de structure 46
9.2.1. Frais de personnel *46*
9.2.2. Autres produits de prestations de services *46*
9.2.3. Autres charges externes *47*
9.2.4. Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités *47*
9.3. Amortissements, provisions et dépréciation 47
10. IMPÔTS 47
10.1. Charges d'impôts 48
10.2. Preuve d'impôts 49

10.3. Créances et dettes d'impôts exigibles 49
10.4. Impôts différés actifs et passifs 50
11. ENGAGEMENTS HORS BILAN 51
11.1. Engagements reçus 51
11.1.1. Engagements de promesses de vente 51
11.1.2. Garanties de passif 51
11.1.3. Cautions bancaires 51
11.2. Engagements donnés 52
11.2.1. Clause de liquidité 52
11.2.2. Garanties financières données 52
11.2.3. Engagements donnés pour la réalisation de travaux 52
12. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES 53
12.1. Engagements réciproques 53
13. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL 55
13.1. Frais de personnel 55
13.2. Effectif 55
13.3. Avantages accordés au personnel 55
13.3.1. Plans de retraite 55
13.3.2. Paiements fondés sur des actions 56
14. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES 57
14.1. Relations avec les commissaires aux comptes 57
14.2. Evénements postérieurs à la clôture 58
15. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES 59
16. PRESENTATION DES IMPACTS LIES AU CHANGEMENT DE METHODE 60

1. COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2016, 2015 et 2014

Remarque liminaire :

Les colonnes 2015 et 2016 représentent les derniers exercices clos couvrant 12 mois d'activité. La colonne 2014 couvre la période 1er juin 2014 au 31 décembre 2014, soit 7 mois d'activité. Les comptes présentés le sont en appliquant pour la première fois le modèle de la juste valeur.

1.1. Etat du Résultat Net Consolidé

(en milliers d'euros)		2016 12 mois	2015 12 mois (1)	2014 7 mois (1)
Revenus locatifs		**275 683**	**260 348**	**110 367**
Charges du foncier		- 3 863	- 1 730	- 955
Charges locatives non récupérées		- 8 272	- 8 781	- 653
Charges sur immeuble (propriétaire)		- 11 045	- 5 982	- 8 606
Loyers nets	*Note 9.1*	**252 503**	**243 855**	**100 153**
Frais de structure	*Note 9.2*	- 41 579	- 32 762	- 15 471
Autres produits d'exploitation	*Note 8.3*	1 948	-	-
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles et aux provisions	*Note 9.3*	- 523	- 3 025	- 4 448
Autres charges et produits opérationnels courants		- 267	- 22	- 435
Résultat de cession d'immeubles de placement		441	- 1 175	-
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs		235 500	239 279	60 128
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs		- 77 822	- 59 726	- 258 767
Solde des ajustements de valeurs	*Note 6*	157 678	179 553	- 198 639
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	*Note 4.1*	6 094	11 051	54
Résultat opérationnel		**376 295**	**397 475**	**- 118 787**
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		615	1 049	648
Coût de l'endettement financier brut		- 49 877	- 39 850	- 14 442
Coût de l'endettement financier net		**- 49 262**	**- 38 801**	**- 13 794**
Autres produits et charges financiers		- 3 005	- 1 846	- 1 615
Résultat financier	*Note 7.1*	**- 52 267**	**- 40 647**	**- 15 409**
Résultat avant impôts		**324 028**	**356 828**	**- 134 196**
Impôts sur les bénéfices	*Note 10.2*	- 28 380	- 31 553	- 3 731
Résultat net consolidé		**295 648**	**325 275**	**- 137 927**
Part du groupe		**294 531**	**324 776**	**- 134 908**
Participations ne donnant pas le contrôle		**1 117**	**499**	**- 3 019**
Nombre moyen d'actions composant le capital social (non dilué)	*Note 8.8*	309 639 478	303 913 919	303 913 919
Résultat par action en euro		0,95	1,07	- 0,44
Résultat dilué par action en euro		0,95	1,07	- 0,44

(1) Comptes retraités suite au changement de méthode

1.2. Etat des autres éléments du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)		2016 12 mois	2015 (1) 12 mois	2014 (1) 7 mois
Résultat net consolidé		**295 648**	**325 275**	**- 137 927**
Eléments recyclables ultérieurement en résultat		- 13 907	402	- 25 325
Couverture de flux de trésorerie	*Note 7.2*	- 13 907	402	- 25 325
Impôts liés				
Eléments non recyclables ultérieurement en résultat		39	- 5	- 33
Réévaluation du passif net au titre des régimes à prestations définies		39	- 5	- 33
Impôts liés		-	-	-
Résultat global consolidé		**281 780**	**325 672**	**- 163 285**

(1) Comptes retraités suite au changement de méthode

1.3. Etat consolidé de la situation financière

ACTIFS

(en milliers d'euros)		31/12/2016 12 mois	31/12/2015 12 mois (1)	31/12/2014 7 mois (1)
Ecarts d'acquisition		-	-	-
Immobilisations incorporelles	*Note 8.1*	4 986	6 133	4 102
Immobilisations corporelles	*Note 8.2*	960	439	3
Immeubles de placement	*Note 6*	4 850 443	4 277 682	3 622 723
Participations dans les entreprises mises en équivalence	*Note 8.3*	48 331	40 120	23 372
Autres actifs non courants	*Note 8.4*	9 349	24 294	26 400
Impôts différés	*Note 10.3*	1 592	1 951	9 062
Actifs non courants		**4 915 661**	**4 350 619**	**3 685 662**
Créances clients	*Note 8.5*	98 164	93 880	82 104
Créances d'impôt	*Note 10.3*	3 648	1 612	14
Autres actifs courants	*Note 8.6*	116 346	61 144	33 006
Trésorerie et équivalents de trésorerie	*Note 8.7*	71 243	128 004	127 095
Actifs courants		**289 401**	**284 640**	**242 219**
Total Actif		**5 205 061**	**4 635 259**	**3 927 881**

(1) Comptes retraités suite au changement de méthode

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)		31/12/2016 12 mois	31/12/2015 12 mois (1)	31/12/2014 7 mois (1)
Capital social		313 655	303 914	303 914
Primes liées au capital		1 844 317	1 926 370	1 990 192
Autres éléments du résultat global		- 38 829	- 24 940	- 25 358
Réserves consolidées		229 099	- 114 808	19 350
Résultat consolidé		294 531	324 776	- 134 908
Capitaux propres, part du groupe		**2 642 773**	**2 415 311**	**2 153 191**
Participations ne donnant pas le contrôle		8 431	40 199	4 736
Capitaux propres	*Note 8.8*	**2 651 204**	**2 455 510**	**2 157 927**
Provisions non courantes	*Note 8.9*	609	1 145	828
Dettes financières non courantes	*Note 7.2*	2 050 970	1 862 223	1 555 259
Dépôts et cautionnements		67 216	62 796	57 516
Dettes non courante d'impôts et Impôts différés	*Note 10.3*	81 032	56 808	18 712
Passifs non courants		**2 199 827**	**1 982 972**	**1 632 315**
Dettes Fournisseurs d'immobilisations	*Note 8.10*	33 773	45 189	11 077
Dettes fournisseurs	*Note 8.11*	22 993	24 324	26 439
Dettes financières courantes	*Note 7.2*	167 469	15 484	7 873
Autres dettes courantes	*Note 8.12*	122 725	105 170	82 906
Dettes courantes d'impôt exigible	*Note 10.3*	7 070	6 609	9 344
Passifs courants		**354 030**	**196 776**	**137 639**
Total Passifs et Capitaux propres		**5 205 061**	**4 635 259**	**3 927 881**

(1) Comptes retraités suite au changement de méthode

1.4. Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)		2016 12 mois	2015 (1) 12 mois	2014 (1) 7 mois
Résultat net total consolidé		**295 648**	**325 275**	**- 137 927**
Ajustements				
Elim. du résultat des mises en équivalence		- 6 094	- 11 051	- 54
Elim. des amortissements et provisions		302	2 320	4 480
Elim. variation de juste valeur au résultat		- 158 073	- 179 553	198 639
Elim. des résultats de cession et des pertes et profits de dilution		- 2 074	1 175	- 1
Autres produits et charges sans incidence trésorerie		1 644	- 140	- 380
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		**131 353**	**138 026**	**64 757**
Elim. de la charge (produit) d'impôt		28 380	31 553	3 731
Elim. du coût de l'endettement financier net		49 263	38 804	13 783
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		**208 996**	**208 383**	**82 271**
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	*Note 8.5*	- 29 206	13 641	- 14 256
Variation des dépôts et cautionnements		3 122	3 933	6 140
Impôts payés		- 5 234	- 11 796	- 6 471
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		**177 678**	**214 161**	**67 684**
Acquisition d'immeubles de placement	*Note 6.1*	- 442 219	- 416 647	- 1 191 275
Acquisition d'autres immobilisations		- 1 550	- 240	- 10
Variation des prêts et avances consentis		2 031	1 517	971
Cession d'immeubles de placement et autres immobilisations		3 691	- 4	-
Dividendes reçus		972	470	1
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		**- 437 075**	**- 414 904**	**- 1 190 313**
Augmentation de capital		2 002	5	509 745
Emission d'emprunts obligataires	*Note 7.2*	592 999	593 034	
Emission d'emprunts	*Note 7.2*	142 000	30 229	671 001
Remboursement d'emprunts	*Note 7.2*	- 408 230	- 326 795	-
Intérêts versés		- 57 003	- 33 737	- 18 625
Intérêts encaissés		613	1 048	423
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires		- 77 305	- 64 167	- 45 674
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		**195 076**	**199 617**	**1 116 870**
Variation de la trésorerie		**- 64 321**	**- 1 126**	**- 5 759**
Trésorerie d'ouverture		119 441	120 573	126 332
Trésorerie de clôture	*Note 8.7*	55 120	119 441	120 573

(1) Comptes retraités suite au changement de méthode

1.5. Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)		Capital	Primes liées au capital	Autres éléments du résultat global	Réserves consolidés	Résultat consolidé	Capitaux propres part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Situation au 31 mai 2014 (1)		**236 842**	**1 593 159**	**-**	**19 350**	**-**	**1 849 351**	**8 013**	**1 857 364**
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				- 25 326	-		- 25 326		- 25 326
Ecarts actuariels / IDR				- 32			- 32		- 32
Résultat de la période				-	-	- 134 908	- 134 908	- 3 019	- 137 927
Dividendes versés			- 45 640		-		- 45 640	- 259	- 45 899
Augmentation de capital	*Note 8,8*	67 072	442 673		-		509 745		509 745
Situation au 31 décembre 2014 (1)		**303 914**	**1 990 192**	**- 25 358**	**19 350**	**- 134 908**	**2 153 191**	**4 736**	**2 157 926**
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				423	-		423		423
Ecarts actuariels sur indemnités de départ à la retraite				- 5			- 5		- 5
Résultat de la période				-	-	324 776	324 776	499	325 275
Dividendes versés			- 63 822	-	- 134 908	134 908	- 63 822	- 366	- 64 188
Variation de périmètre				-	750	-	750	35 330	36 080
Situation au 31 décembre 2015 (1)		**303 914**	**1 926 370**	**- 24 940**	**- 114 808**	**324 776**	**2 415 311**	**40 199**	**2 455 510**
Recyclage des OCI en résultat	*Note 7,2*			2 395	-		2 395		2 395
Variation de juste valeur sur instruments de couverture	*Note 7,2*			- 16 302	-		- 16 302		- 16 302
Ecarts actuariels sur indemnités de départ à la retraite				39	-		39		39
Résultat de la période						294 531	294 531	1 117	295 648
Dividendes versés	*Note 8,8*		- 147 827		324 776	- 324 776	- 147 827	- 1 238	- 149 065
Augmentation de capital	*Note 8,8*	9 741	64 130				73 871		73 871
Paiements en actions	*Note 13.3*				1 644		1 644		1 644
Variation de périmètre				- 20	19 130		19 111	- 31 648	- 12 537
Situation au 31 décembre 2016		**313 655**	**1 842 673**	**- 38 828**	**230 742**	**294 531**	**2 642 773**	**8 430**	**2 651 203**

(1) Comptes retraités suite au changement de méthode

2. EVENEMENTS MARQUANTS DES EXERCICE 2016, 2015 et 2014

2.1. Evénements marquants 2016

En France :

- Le 26 février 2016, à la suite du rachat des titres minoritaires de la société Fiancière Geric pour un montant de 32,0 M€, le Groupe est désormais seul actionnaire de cette société, propriétaire de la galerie marchande de Thionville.
- Le 12 mai 2016, Carmila et le groupe Klépierre ont conclu un protocole relatif à l'ajustement définitif des prix des parts de la société SNC KC8 (site de Nice) pour un montant de 0,5 M€.
- Le 29 juillet 2016, Carmila a acquis 14 lots du centre commercial Pince-Vent situé à Ormesson (94), pour un montant de 12,3 M€ droits compris (11,5 K€ hors droits).
- Le 28 septembre 2016, Carmila France a acquis deux moyennes surfaces sous l'enseigne Babou, un à Mondeville pour 5,8 M€ et l'autre à Nevers pour 3,0 M€. Les frais de ces deux acquisitions s'élèvent à 165 K€.
- Le 6 octobre, Carmila a acquis à Brest les murs du Brico Dépôt pour 5,3 M€.
- Le 10 novembre, Carmila a acquis en VEFA auprès d'Immobilière Carrefour l'extension de la galerie marchande de 3 000 m2 de Bourges pour un montant de 24,7 M€.
- Le 29 novembre, Carmila a acquis le Retail Parc de St Brieux-Langueux pour un montant de 0,8 M€ et un Retail Parc à Nevers Marzy à Immobilière Carrefour pour 6,3 M€.
- Tout au long de l'année 2016, le groupe a également procédé à des remembrements de ses galeries marchandes en se portant acquéreur de lots complémentaires pour un montant total de (16,1 M€ droits inclus)

En Italie :

- Carmila a participé à l'augmentation de capital de sa filiale Galleria Commerciale Nichelino à hauteur de 4,6 M€ portant ainsi sa participation à 7,1 M€ et également accordé un prêt de 0,8 M€. Carrefour Property Italia a également souscrit à l'augmentation de capital entraînant une dilution du Groupe et la perte de contrôle de la société, le capital est réparti à 50/50 entre les deux associés.

En Espagne :

- Le 5 août 2016, le Groupe a acquis trois centres commerciaux (El Mirador près de Burgos, Montigalà à Badalona et Atalayas à Murcie) représentant une surface totale d'environ 30 000m2 GLA, pour un prix global de 77 M€.
- Le 15 décembre 2016, Carmila a acquis le centre commercial de FAN (57 592 m² et 126 boutiques) situé à Palma de Majorque auprès de Carrefour Property Espana pour un montant de 164,6 M€ dont 7,4 M€ d'ajustement de prix payable en 2020.

Financement

- Le 18 mars 2016, Carmila a procédé à une nouvelle émission obligataire pour un notionnel de 600 000 K€ à 8 ans et demi et remboursable le 16 septembre 2024. ;
- Le 31 mai 2016, Carmila a négocié l'augmentation de la Revolving Credit Facility souscrite dans le cadre de la Convention de crédit arrivant à échéance le 17 septembre 2019. Le montant du crédit confirmé a été porté de 124 000 k€ à 396 500 K€. Aucun tirage n'est intervenu sur la période.
- Carmila SAS a mis en place un programme de billets de trésorerie (TCN) pour un montant maximum de 600 M€. Ce programme est noté A2 par Standards & Poors'.

2.2. Evénements marquants 2015

En France :

- Acquisition le 9 janvier 2015, du centre commercial de Montluçon (03), pour un montant de 20,6 millions d'euros droits inclus.
- Acquisition le 29 janvier 2015 d'un portefeuille de 3 centres commerciaux à Puget-sur-Argens (83), Mont-Saint-Aignan (76) et Sannois (95) pour un montant global de 91,5 millions d'euros droits inclus,
- Acquisition le 30 septembre 2015 de 65 % des titres de participation de la société SA Financière Geric détenant la galerie commerciale de Thionville et 53.8 % des parts dans le GIE Geric un montant provisoire de 60.6 M€ (hors frais de transaction d'un montant de 1 M€).
- Acquisition en deux temps d'un ensemble de lots à Ormesson Pince Vent auprès de tiers à la fois sous forme d'achat d'immeuble et sous forme de titres de participations. La valorisation des acquisitions est de 47.6 M€.

En Italie :

- Création de la société Galleria Commerciale Nichelino Srl en partenariat avec Carrefour Property afin de réaliser les travaux d'extension du centre commercial de Nichelino, dans l'agglomération de Turin, attenant à l'hypermarché Carrefour existant. Le centre comprendra sur 42 000 m² GLA une galerie marchande de plus de 45 boutiques et un retail park de 14 moyennes surfaces. Le 10 avril 2015, Galleria commerciale Nichelino Srl a ainsi procédé à l'acquisition d'un terrain et d'un manège (40 213 m²) pour un montant de 6.0 M€ droits inclus.
- Le 29 décembre 2015, Carmila Holding Italia a procédé à l'acquisition auprès de Carrefour Property Italia de moyennes surfaces dans les galeries de Vercelli (2,7 M€), Assago (12,4 M€), Grugliasco (15,4 M€) et Limbiate (5,1 M€) droits inclus.

Financement

- Emission obligataire inaugurale de 600 M€ à 8 ans, soit au 18 septembre 2023, permettant d'augmenter la durée moyenne de la dette..

2.3. Evénements marquants 2014 (1er juin au 31 décembre 2014)

En France :

- Acquisition en novembre 2014 auprès d'Unibail-Rodamco de 5 centres commerciaux et d'un retail parc pour un montant de 927,6 M€.Acquisitions d'une galerie commerciale à Laval pour un montant de 43,5 M€
- Plus de 15,0 millions d'euros d'investissement réalisés dans le cadre du démarrage du son plan de rénovation des galeries commerciales.

En Espagne :

- Acquisition auprès de Carrefour en Espagne, fin novembre 2014, de deux centres commerciaux, d'une participation de 50% dans un troisième centre à Saint Jacques de Compostello ainsi que des lots divers dans des galeries déjà propriété de Carmila Espana. Cet investissement espagnol s'est élevé à 182,5 M€.

3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

3.1. Présentation du Groupe

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

Au 31 décembre 2016, il emploie 161 personnes dont 120 en France, 38 en Espagne et 3 en Italie. Il est propriétaire d'un portefeuille de 193 galeries commerciales provenant principalement des opération suivantes réalisées début 2014 par l'acquisition de 126 sites en France, en Espagne et en Italie auprès de Klépierre et par l'apport par Carrefour de 45 sites en France, puis fin 2014, par l'acquisition auprès de Unibail-Rodamco de 6 galeries situées en France et l'apport par le Groupe Carrefour de deux sites, de divers lots et d'une participation en Espagne.

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

Les comptes consolidés établis à fin décembre 2015 et décembre 2016 couvrent chacun un exercice de 12 mois. L'exercice en 2014 couvre la période du 1er juin au 31 décembre 2014, la société ayant l'objet d'une clôture anticipée au 31 mai 2014 afin d'opter pour le régime SIIC.

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'associés stables. Au 31 décembre 2016, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 42,4% du capital de Carmila, qui est mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Il développe avec Carmila un partenariat stratégique visant à redynamiser et transformer les centres commerciaux attenants aux hypermarchés Carrefour en France, en Espagne et en Italie. Les autres 57,6% du capital sont détenus par des investisseurs à long terme émanant d'importantes compagnies d'assurance ou d'acteurs financiers de premier rang. Le premier d'entre eux est le groupe Colony qui détient 13,3% du capital de Carmila.

3.2. Contexte de publication

Les présents comptes consolidés pour les exercices clos au 31 décembre 2016, 2015 et 2014 ont été préparés pour répondre aux obligations légales et réglementaires ainsi que pour les besoins du projet de fusion avec la société CARDETY SA et du dépôt d'un Document E soumis au visa de l'AMF.

Ces Comptes Consolidés ont été établis en conformité avec les normes comptables internationales « International Financial Reporting Standards » (« IFRS »), telles qu'adoptées par l'Union européenne au 31 décembre 2016 et ont été arrêtés par le Président en Conseil d'Administration de la Société en date du 31 mars 2017.

Ces Comptes Consolidés en tant que Comptes Consolidés historiques du Groupe au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 Seront soumis à l'approbation des associés de Carmila qui se tiendra le 4 mai 2017.

Ce jeu de comptes consolidés unique sur 3 ans ne vient pas se substituer aux comptes consolidés historiques de chacun des exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014 qui ont été arrêtés par le Président en Conseil d'administration de la Société respectivement en date du 16 février 2016 et du 3 mars 2015. Les événements survenus postérieurement aux dates auxquelles les comptes de chacun des exercices présentés ont été arrêtés, ne sont pas reflétés dans les présents Comptes Consolidés.

Dans le cadre de l'établissement de ce jeu de comptes consolidés unique sur 3 exercices :

- Le Groupe a modifié sa méthode de comptabilisation des Immeubles de placement au coût historique et a adopté l'option juste valeur d'IAS 40 « *Immeubles de Placement* » pour valorisation au bilan. Ce changement de méthode a été réalisé de manière rétrospective à l'ouverture du premier exercice présenté soit le 1er juin 2014 ou de la date d'entrée des actifs dans le Groupe, si cette dernière est postérieure au 1er juin 2014. (voir Note 3.5 sur les modalités de ce changement de méthode et ses incidences).

- Par rapport aux comptes consolidés historiques des exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014, les présents comptes consolidés incluent certaines modifications qui améliorent la pertinence et la qualité des informations présentées, concernant principalement :
    - Le format des états financiers et notamment du compte de résultat afin de prendre en compte les recommandations de l'EPRA et faciliter la comparaison avec les autres acteurs du secteur.
    - La présentation des informations sectorielles afin d'améliorer la qualité des informations présentées.
    - La réorganisation des notes annexes afin de rapprocher l'énoncé des principes comptables des notes de détail aux états financiers correspondantes en lien, notamment, avec les préconisations du « *Guide sur la pertinence la cohérence et la lisibilité des états financiers publié* » par l'AMF.

Les modalités d'établissement de ces comptes sont décrites en Note 3 «Principes et Méthodes de Consolidation», et en préambule à chacune des notes de détail des comptes consolidés. Les comptes consolidés du Groupe sont présentés en milliers d'euros, sauf exception précisée.

3.3. Référentiel comptable et modalités de consolidation

Référentiel IFRS appliqué

Les comptes consolidés du groupe Carmila sont établis conformément aux normes IFRS (« International Financial Reporting Standards ») publiées par l'IASB (« International Accounting Standards Board ») telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2016. L'ensemble des textes adoptés par l'Union Européenne est disponible sur le site Internet de la Commission européenne à l'adresse suivante :

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

Au 31 décembre 2016, les normes et interprétations comptables adoptées par l'Union Européenne sont identiques aux normes et interprétations d'application obligatoire publiées par l'IASB à l'exception de la norme IAS 39 qui n'a été adoptée que partiellement ; cette divergence est sans effet sur les comptes du Groupe.

Nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués par le Groupe à compter du 1er janvier 2016

- Amendements à l'IAS 16 et IAS 38 – Eclaircissement sur les modes d'amortissements acceptables
- Amendements à l'IAS 1 – Initiative concernant les informations à fournir
- Amendement à l'IAS 19 – Cotisations des membres du personnels
- Amendement à l'IFRS 7 – *Instruments financiers - informations à fournir*

Ces amendements n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2016, 2015 et 2014.

Par ailleurs, le Groupe n'a pas opté pour une application anticipée des textes suivants, adoptés par l'Union Européenne au 31 décembre 2016 mais dont l'entrée en vigueur est postérieure à l'exercice 2016 **:**

- IFRS 15 – *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec les clients ;*
- IFRS 9 – *Instruments financiers*.

Enfin, les normes et interprétations susceptibles non encore applicable au 31 décembre 2016 de s'appliquer au Groupe, publiées par l'IASB mais non encore adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2016 sont les suivantes **:**

- IFRS 16 – *Contrats de location* ;
- Amendements à l'IFRS 10 et d'IAS 28 – *Vente ou apport d'actifs entre un investisseur et une entreprise associée o²u une coentreprise ;*

- Amendements à k'IAS 12 – *Comptabilisation d'actifs d'impôt différé au titre des pertes latentes ;*
- Amendements à l'IAS 7 – *Initiative concernant les informations à fournir*
- Amendement à l'IFRS 2 – *Classement et évaluation des transactions dont le paiement est fondé sur des actions.*

Travaux d'évaluation des impacts de l'application des nouvelles normes :

Le processus de détermination des impacts potentiels de ces textes sur les comptes consolidés de Carmila est en cours. Concernant les normes IFRS 9, IFRS 15 et IFRS 16, le Groupe est en cours d'appréciation des impacts potentiels consécutifs à la première application de ces nouveaux textes et n'attend pas d'impacts significatifs sur ses comptes.

3.4. Principales estimations et jugements du management

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

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

- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement (voir Note 6), Le Groupe fait procéder à une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites à la Note 6 Les experts utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles.
- L'évaluation des instruments financiers. Le Groupe évalue la juste valeur des instruments financiers qu'il utilise conformément aux modèles standards pratiqués sur le marché et à la norme IFRS 13 décrits dans la Note 7.21.6.
- le montant des provisions pour risques et autres provisions liées à l'activité (voir Note 8.9),
- les hypothèses retenues pour le calcul et la reconnaissance des impôts différés (voir Note 10).

3.5. Changement de méthode

Au 31 décembre 2016, la société a décidé un changement de méthode dans l'établissement des comptes consolidés. La société a adopté le principe de la juste valeur selon IAS 40 suivant lequel tous les immeubles de placement concernés sont évalués au prix qui serait reçu pour la vente d'un actif, lors d'une transaction normale entre intervenants du marché à la date d'évaluation. L'adoption de ce principe permet de mieux refléter la valeur du patrimoine locatif du Groupe et son évolution dans le temps et faciliter la comparaison avec les autres acteurs du secteur.) Les incidences de ce changement de méthode sur l'Etat du résultat net consolidé et sur l'Etat consolidé de la situation financière sont présentées ci-après pour les exercices 2015 et 2014. Les modalités de détermination de la juste valeur sont présentées dans la Note 6 « Immeubles de placement – incidence du changement de méthode »). Le paragraphe 40A de la norme IAS 1 « *Présentation des Etats Financiers* » requiert également la présentation d'un troisième Etat consolidé de la situation financière établi au premier jour de l'exercice comparatif. Cet état n'a pas été inclus dans la mesure où le Groupe présente volontairement un troisième Etat consolidé de la situation financière au 31 décembre 2014.

Les principaux impacts de ce changement de méthode sur les Etats du résultat net consolidé des exercices 2015 et 2014 et des Etats consolidés de la situation financière au 31 décembre 2015 et 2014 sont présentés ci-dessous et concernent les postes suivants :

- Dans l'Etat du résultat net consolidé, l'appréciation et la dépréciation des justes valeurs remplacent les amortissements courants ou les impairment. La quote-part de résultat des entreprises mises en équivalence est également ajustée de la variation de juste valeur. Un impôt différé est comptabilisé lorsque les sociétés portant les actifs sont assujetties à l'impôt.

- Dans l'Etas consolidé de la situation financière, les Créances clients et les Autres dettes courantes sont ajusté pour tenir compte des franchises et réductions de loyer qui sont incluses dans la détermination de la juste valeur.

Les impacts de ce changement de méthode sont présentés en Note 16.

4. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION

4.1. Périmètre et méthodes de consolidation

Méthodes consolidation

- **Détermination du contrôle**

Selon la norme IFRS 10 « *Etats financiers Consolidés* », un investisseur contrôle une entité lorsqu'il détient le pouvoir sur les activités pertinentes, est exposé ou qu'il a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci. Le Groupe détient le pouvoir sur une entité lorsqu'elle a les droits effectifs qui lui confèrent la capacité actuelle de diriger les activités pertinentes à savoir les activités qui ont une incidence importante sur les rendements de l'entité.

- **Filiales**

Les filiales sont des entreprises contrôlées par le Groupe. Le Groupe contrôle une filiale lorsqu'il est exposé ou qu'il a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci. Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à compter de la date du transfert du contrôle effectif jusqu'à la date où le contrôle cesse d'exister. Les filiales, quel que soit le pourcentage de détention, sont consolidées dans le bilan du Groupe.

- **Entités sous contrôle conjoint**

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

  - Activité conjointe : les partenaires (« *joint operators* ») d'une activité conjointe (JO) ont des droits directs sur les actifs et assume des obligations directes relatives aux passifs du partenariat. Les activités conjointes entrainent la comptabilisation pour chaque coparticipant des actifs dans lesquels il a des droits, des passifs dans lesquels il a des obligations, des produits et des charges relatifs aux intérêts dans l'activité conjointe. Ce cas ne se présente pas.
  - Co-entreprise : les co-entrepreneurs (« *joint venturers*) d'une co-entreprise (JV) ont uniquement des droits sur l'actif net de celle-ci. Les coentreprises sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

- **Entreprises associées**

Conformément à l'IAS 28, la méthode de la mise en équivalence s'applique à toutes les entreprises associées dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable, laquelle est présumée quand le pourcentage de droits de vote détenus est supérieur ou égal à 20 %. Chaque participation, quel que soit le pourcentage de détention détenu, fait l'objet d'une analyse pour déterminer si la Société exerce une influence notable.

Selon la méthode de la mise en équivalence, la participation du Groupe dans l'entreprise associée et co-entreprise est initialement comptabilisée au coût augmenté ou diminué des changements, postérieurs à

l'acquisition, dans la quote-part d'actif net de l'entreprise associée. L'écart d'acquisition lié à une entreprise associée est inclus dans la valeur comptable de la participation. La quote-part de résultat de la période est présentée dans la ligne « *Quote-part de résultat des entreprises associées* ». Au bilan, ces participations sont présentées sur la ligne « *Participations dans les entreprises associées* ».

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

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

Regroupements d'entreprises / acquisitions d'actifs

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

Toutes les acquisitions réalisées sur la période présentée ont été traitées comme des acquisitions d'actifs immobiliers.

Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Le Groupe présente ses états financiers en milliers d'euros.

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

Conversion des opérations réalisées en devises

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

Transactions éliminées dans les états financiers consolidés

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

Classement au bilan

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

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

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

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

Classement au compte de résultat

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

4.2. Description des principaux partenariats

4.2.1. AS Cancelas

Les parts et les droits de vote de la société espagnole AS Cancelas sont détenus à parts égales par Carmila et son partenaire le Grupo Realia. Toutes les résolutions sont adoptées à la majorité de 50.01 % des voix. La gestion immobilière, la commercialisation, la direction du centre sont assurées par le Groupe, la gestion administrative par le Grupo Realia. Carmila considère que le contrôle est assuré conjointement, la société est donc comptabilisée par mise en équivalence.

4.2.1. Galleria Commerciale Nichelino SRL

Carmila Holding Italia détenait la totalité du capital de Galleria Commerciale Nichelino jusqu'au 6 avril 2016. Depuis cette date, la participation de Carmila Holding Italia a baissé à 50.1% et celle de Carrefour Property Italia a été portée à 49.9% par suite de l'augmentation de capital intervenue le 6 avril 2016.

En accord avec la Convention Rénovations et Développement entre Carrefour et Carmila (cf. 11.3 Engagements réciproques), les modalités de gouvernance de cette société sont les suivantes :

- les décisions relevant de la collectivité des associés sont approuvées à l'unanimité, notamment celles relevant du budget ou du plan d'affaires, des projets d'investissements ou de financement de la société.
- la société est dotée de deux cogérants, nommés respectivement par Carmila Holding Italia et Carrefour Property Italia.
- le financement du projet est assuré à parts égales par les deux associés.
- la marge du projet de développement est partagée à 50/50 entre les parties.
- Carrefour a consenti à Carmila une option d'achat de l'intégralité du capital et des avances d'associé consenties à Galleria Commerciale Nichelino, pendant une période définie et sous conditions de la valeur expertisée des locaux développés et loués. Carmila a consenti à Carrefour une option de vente sous des conditions similaires.

Le Groupe considère que la société Galleria Commerciale Nichelino est contrôlée conjointement avec Carrefour Property Italia, elle est donc comptabilisée par mise en équivalence à hauteur de 50%.

4.2.2. Financières Geric

Détenue indirectement à hauteur de 35% lors de l'acquisition de Financière Geric en septembre 2015, GIE Geric a été comptabilisé par mise en équivalence au 31 décembre 2015. Le 31 mars 2016, les membres du GIE Geric ont procédé à l'acquisition de lots de copropriété de leurs droits immobiliers et le GIE a racheté leurs parts d'intérêts dans le GIE puis à procéder à leur annulation. Ainsi le GIE Geric a pu se transformer en SNC avec pour seul actionnaire Financière Geric du groupe Carmila. Aussi, à la suite de cette variation de taux d'intérêt, la société est consolidée dans les comptes à compter de cette date.

5. INFORMATIONS SECTORIELLES

5.1. Définition des secteurs et des indicateurs retenus

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

- France
- Espagne
- Italie.

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

- Les revenus locatifs
- les loyers nets par secteur

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

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

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

De plus, le Comité de Direction examine également les variations de juste valeur des immeubles de placement par secteur lorsque ces informations sont disponibles (2 fois par exercice).

Sur les 3 exercices présentés, aucun client individuel ne représente plus de 10% des revenus locatifs du Groupe.

5.2. Résultat opérationnel par secteurs opérationnels

Compte de résultat par secteur opérationnel – 2016

(en milliers d'euros)	France	Espagne	Italie	2016
Revenus locatifs	201 171	55 268	19 244	275 683
Charges du foncier	- 2 139	- 1 130	- 594	- 3 863
Charges locatives non récupérées	- 4 746	- 3 516	- 10	- 8 272
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 9 384	- 1 280	- 381	- 11 045
Loyers nets	**184 902**	**49 342**	**18 259**	**252 503**
Frais de structure	- 30 808	- 7 983	- 2 356	- 41 147
Autres produits d'exploitation	-	-	1 948	1 948
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles et aux provisions	- 308	- 40	- 175	- 523
Autres charges et produits opérationnels courants	- 115			- 115
Résultat courant opérationnel	**153 671**	**41 319**	**17 676**	**212 666**
Charges et produits opérationnels non courants	- 584	-	-	- 584
Résultat de cession d'immeubles de placement	445	- 4	-	441
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	125 428	98 027	12 045	235 500
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	- 72 850	- 3 107	- 1 865	- 77 822
Solde net des ajustements de valeurs	52 578	94 920	10 180	157 678
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	- 91	6 180	5	6 094
Résultat opérationnel	**206 019**	**142 415**	**27 861**	**376 295**

Compte de résultat par secteur opérationnel - 2015

(en milliers d'euros)	France	Espagne	Italie	2015 (1)
Revenus locatifs	192 437	50 971	16 940	260 348
Charges du foncier	88	- 1 299	- 519	- 1 730
Charges locatives non récupérées	- 5 203	- 3 497	- 81	- 8 781
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 4 559	- 1 068	- 355	- 5 982
Loyers nets	**182 763**	**45 107**	**15 985**	**243 855**
Frais de structure	- 24 452	- 6 215	- 2 095	- 32 762
Dotations aux amortissements des immobilisations coporelles et incorporelles et aux provisions	- 3 000	- 25	-	- 3 025
Autres charges et produits opérationnels courants	1	-	-	1
Résultat courant opérationnel	**155 312**	**38 867**	**13 890**	**208 069**
Charges et produits opérationnels non courants	- 23			- 23
Résultat de cession d'immeubles de placement	- 1 249	73	1	- 1 175
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	130 335	101 810	7 134	239 279
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	- 49 835	- 8 462	- 1 429	- 59 726
Solde net des ajustements de valeurs	80 500	93 348	5 705	179 553
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	36	11 014	-	11 051
Résultat opérationnel	**234 576**	**143 302**	**19 596**	**397 475**

(1) Comptes retraités suite au changement de méthode

Compte de résultat par secteur opérationnel - 2014

(en milliers d'euros)	France	Espagne	Italie	2014 (1)
Revenus locatifs	78 536	22 373	9 458	110 367
Charges du foncier	- 988	299	- 266	- 955
Charges locatives non récupérées	92	- 637	- 108	- 653
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 6 892	- 1 046	- 668	- 8 606
Loyers nets	**70 748**	**20 989**	**8 416**	**100 153**
Frais de structure	- 9 851	- 4 392	- 1 228	- 15 471
Dotations aux amortissements des immobilisations coporelles et incorporelles et aux provisions pour risques et charges	28	-	- 4 476	- 4 448
Autres charges et produits opérationels	- 432	-	- 3	- 435
Résultat de cession d'immeubles de placement	1	- 1	-	-
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	21 049	17 771	- 3 468	35 352
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	- 228 084	- 5 907		- 233 991
Solde net des ajustements de valeurs	- 207 035	11 864	- 3 468	- 198 639
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	-	54	-	54
Résultat opérationnel	**- 146 541**	**28 514**	**- 759**	**- 118 787**

(1) *Comptes retraités suite au changement de méthode*

5.3. Ventilation des immeubles de placement par pays

Les valeurs d'expertise sont les suivantes :

(en milliers d'euros)	31/12/2016 Valeur d'expertise Hors Droits	31/12/2015 Valeur d'expertise Hors Droits	31/12/2014 Valeur d'expertise Hors Droits
France	3 401 956	3 159 081	2 006 798
Espagne	734 960	628 324	438 512
Italie	288 290	234 760	218 800
Total Expertises	**4 425 206**	**4 022 165**	**2 664 110**
Immeuble de placement au coût et immobilisations en cours	425 237	255 517	958 613
TOTAL IMMEUBLES DE PLACEMENT	**4 850 443**	**4 277 682**	**3 622 723**
Répartition des Immeubles de placement par pays (hors droits)			
France	3 582 171	3 361 792	2 879 790
Espagne	979 982	628 320	524 134
Italie	288 290	287 570	218 800
TOTAL IMMEUBLES DE PLACEMENT	**4 850 443**	**4 277 682**	**3 622 723**

5.4. Investissements ventilés par pays

(en milliers d'euros)	France	Espagne	Italie	2016
Acquisition d'immeubles de placement	76 908	243 337	4 725	324 970
Investissement de rénovation et de restructuration	23 537	13 066	4 340	40 943
Travaux d'extensions des immeubles de placement	69 576	-	568	70 144
Acquisitions d'autres immobilisations	5 370	192	600	6 162
Total investissement	**175 391**	**256 595**	**10 233**	**442 219**

(en milliers d'euros)	France	Espagne	Italie	2015
Acquisition d'immeubles de placement	255 766	527	50 374	306 667
Investissement de rénovation et de restructuration	42 364	9 690	3 158	55 212
Extensions d'immeubles de placement	39 439	-	7 726	47 165
Acquisitions d'autres immobilisations	4 455	644	2 504	7 603
Total investissement	**342 024**	**10 861**	**63 762**	**416 647**

(en milliers d'euros)	France	Espagne	Italie	2014
Acquisition d'immeubles de placement	979 444	170 596		1 150 040
Investissement de rénovation et de restructuration	18 134	17 511		35 645
Travaux d'extensions des immeubles de placement				-
Acquisitions d'autres immobilisations	5 107	230	253	5 590
Total investissement	**1 002 685**	**188 337**	**253**	**1 191 275**

6. IMMEUBLES DE PLACEMENT

Principes comptables

Méthode retenue : Juste valeur

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu en vue de la location, ou pour en valoriser le capital, ou les deux. Les galeries commerciales sont considérées par le Groupe comme des immeubles de placement. En application de la méthode proposée par la norme IAS 40 et selon les recommandations de l'EPRA, les immeubles de placement sont comptabilisés et évaluées individuellement au coût puis ultérieurement à la juste valeur, toute variation ultérieure est comptabilisée en résultat.

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

Coût de revient des immeubles de placement

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

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

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

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

Concernant les immeubles de placement en cours de construction (y compris les extensions), les dépenses capitalisées incluent le coût des travaux, le coût des emprunts directement liés aux opérations de construction ainsi que les frais de première commercialisation.

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

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

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

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

Méthode d'évaluation des expertises

La juste valeur est déterminée en respectant les règles d'évaluation de la norme IFRS 13 ; compte tenu de la complexité des évaluations des actifs immobiliers et de la nature de certaines données non observables publiquement (taux de croissance des loyers, taux de capitalisation), les justes valeurs ont été classées en

niveau 3 conformément à la hiérarchie des justes valeurs, établie par la norme selon le type de données d'entrée utilisées pour l'évaluation.

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

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

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

- Méthode par capitalisation du revenu net

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

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

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

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

- Méthode des flux de trésorerie actualisés

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

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

Les experts mandatés par Carmila sont les suivants :

- Cushman & Wakefield pour les trois pays
- Catella pour les actifs français et espagnols

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

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

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

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

Contrats de location

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

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

Immeubles de placement destinés à la vente

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

6.1. Détail des immeubles de placement

(en milliers d'euros)	2016	2015 (1)	2014 (1)
Immeubles de placement évalués en juste valeur - à l'ouverture de l'exercice	**4 277 683**	**3 622 723**	**2 696 699**
Acquisitions	324 970	306 667	1 150 050
Investissements	111 975	105 172	39 963
Reclassement des travaux en cours	- 22 050		
Intérêts capitalisés	1 209	356	
Cessions et sorties de périmètre	- 870	- 2 139	
Autres mouvements et reclassements	- 152		
Ajustement de juste valeur différé		65 350	- 65 350
Variation de juste valeur	157 678	179 553	- 198 639
Immeubles de placement évalués en juste valeur - à la clôture de l'exercice	**4 850 443**	**4 277 682**	**3 622 723**

(1) Comptes retraités suite au changement de méthode

Au 31 décembre 2014, compte tenu des incertitudes pesant à cette époque sur la conjoncture de ce pays, il a été décidé de ne reconnaître la variation de juste valeur positive en Espagne qu'à hauteur des amortissements pratiqués sur la période. Ce report est venu majoré la variation de juste valeur passée en résultat en 2015.

6.2. Hypothèses de valorisation et sensibilités

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

Au 31 décembre 2016, 91 % de la valeur du patrimoine du Groupe ont fait l'objet d'une expertise externe.

Les soldes des aménagements de loyer et des droits d'entrée étalés sur la durée ferme des baux s'élèvent à 2,4 millions d'euros. Ces montants viennent corriger les valeurs d'expertise des actifs inscrites au bilan.

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs s'établit à 5,9% au 31 décembre 2016.

Toute chose égale par ailleurs, une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de 209 M€ (ou 4,1%) la valeur du patrimoine droits de mutation et frais inclus (hors actifs en développement ou comptabilisés par mise en équivalence et hors effet d'évolution des loyers corrélative à la baisse du rendement).

7. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS

Principes comptables

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

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

Le Groupe Carmila a mis en place une politique de couverture de sa dette visant à sécuriser les cash-flows relatifs aux besoins de financement matérialisés par la dette en Euro,

IAS 39 « *Instruments financiers – Comptabilisation et Evaluation* », définit trois types de relations de couverture :

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

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

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

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

En application d'IAS 39.74, uniquement la composante valeur intrinsèque des CAP est documentée en couverture de flux futurs. Les variations de valeur temps sont comptabilisées directement en autres produits et charges financiers.

Méthode de détermination de la juste valeur des instruments financiers

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

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

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

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

7.1. Résultat financier

7.1.1. Coût de l'endettement financier net

(en milliers d'euros)	2016 12 mois	2015 12 mois	2014 7 mois
Charges d'intérêts sur emprunts et obligations	- 49 655	- 39 852	- 14 432
Autres charges financières	- 222	-	1
Coût de l'endettement financier brut	**- 49 877**	**- 39 852**	**- 14 431**
Produits d'intérêts des prêts et comptes courants	466	579	70
Autres produits financiers	149	472	567
Coût de l'endettement financier net	**- 49 262**	**- 38 801**	**- 13 794**

Sur l'année 2016, les charges d'intérêts sur emprunt après couverture s'analysent comme suit :

- Les intérêts sur emprunts bancaires s'élèvent à - 10 045 K€ et ont été diminués de la capitalisation des coûts des emprunts sur les projets d'extension à hauteur de 1 209 K€.
- Les intérêts sur emprunts obligataires s'élèvent à -25 299 K€ contre 4 060K€ en 2015
- Une charge financière non récurrente liée au remboursement anticipé d'emprunts et aux amortissements de frais d'émission correspondants a été enregistrée pour un montant de : - 6 761 K€ contre 6 042 K€ en 2015
- Les charges nettes sur dérivés de couverture se sont élevées à - 6 285 K€ contre 9 019 K€ en 2015
- Le Groupe a pratiqué un amortissement de la soulte consécutive au retournement de Swaps pour - 2 395 K€

7.1.2. Autres produits et charges financières

(en milliers d'euros)	2016 12 mois	2015 12 mois	2014 7 mois
Produits financiers de participation	- 474	8	1
Variation de valeur des instruments financiers	426	274	- 548
Autres produits financiers	1	-	1
Autres charges financières	- 2 958	- 2 128	- 1 069
Autres produits et charges financiers	**- 3 005**	**- 1 846**	**- 1 615**

Les autres charges financières se composent de :

- la variation en juste valeur des instruments de couverture (partie inefficace et variation de valeur temps des CAP) ainsi que du risque de crédit et,
- des commissions de non utilisation sur les lignes de facilités de crédit non tirées.

7.2. Passifs financiers courants et non courants

7.2.1. Evolution de l'endettement

(en milliers d'euros)	31/12/2015	Souscription	Remboursement	Reclassement	Mise à juste valeur	31/12/2016
NON COURANTS						
Emprunts obligataires - non courant	593 263	600 000	-	6 737	-	1 200 000
Primes d'émission obligataire - non courant	-	- 7 001	1 383	- 6 737	-	- 12 355
Emprunts auprès établiss. de crédit - non courant	1 257 492	-	- 408 230	2 219	-	851 481
Frais d'émission d'emprunts et obligataire	- 12 813	- 859	4 569	-	-	- 9 103
Instruments dérivés passifs - non courant	24 283	-	- 17 269	-	13 934	20 948
Total Dettes financières non courantes	**1 862 225**	**592 140**	**- 419 547**	**2 219**	**13 934**	**2 050 971**
COURANTS						
Emprunts auprès établiss. de crédit - courant	2 198	-	-	- 2 198		-
Intérêts courus sur emprunts - courant	4 721	4 644	-	- 21		9 344
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	-	142 000	-	-		142 000
Concours bancaires (trésorerie passive)	8 563	7 560	-	-		16 123
Total Dettes financières courantes	**15 482**	**154 204**	**-**	**- 2 219**		**167 467**
Endettement Brut	**1 877 707**	**746 344**	**- 419 547**	**-**	**13 934**	**2 218 438**

(en milliers d'euros)	31/12/2014	Souscription	Remboursement	Reclassement	Mise à juste valeur	31/12/2015
NON COURANTS						
Emprunts obligataires - non courant	-	598 429	-	- 5 166	-	593 263
Primes d'émission obligataire - non courant	-	-	-	-	-	-
Emprunts auprès établiss. de crédit - non courant	1 546 000	-	- 294 561	- 2 197	-	1 257 492
Frais d'émission d'emprunts et obligataire	- 15 571	- 3 055	5 813	-	-	- 12 813
Instruments dérivés passifs - non courant	24 830	-	- 145	-	- 402	24 283
Total Dettes financières non courantes	**1 555 259**	**595 374**	**- 288 893**	**- 7 363**	**- 402**	**1 862 225**
COURANTS						
Emprunts auprès établiss. de crédit - courant	-	30 000	- 32 234	2 197		2 198
Intérêts courus sur emprunts - courant	1 351	4 721	- 1 364	-		4 721
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	-	-	-	-		-
Concours bancaires (trésorerie passive)	6 522	1 584	-	-		8 563
Total Dettes financières courantes	**7 873**	**36 305**	**- 33 598**	**2 197**		**15 482**
Endettement Brut	**1 563 132**	**631 679**	**- 322 491**	**- 5 166**	**- 402**	**1 877 707**

(en milliers d'euros)	31/05/2014	Souscription	Remboursement	Reclassement	Mise à juste valeur	31/12/2014
NON COURANTS						
Emprunts obligataires - non courant	-	-	-	-	-	-
Primes d'émission obligataire - non courant	-	-	-	-	-	-
Emprunts auprès établiss. de crédit - non courant	875 000	671 000	-	-	-	1 546 000
Frais d'émission d'emprunts et obligataire	- 11 984	- 5 144	1 557	-	-	- 15 571
Instruments dérivés passifs - non courant	-	-	- 380	-	25 210	24 830
Total Dettes financières non courantes	**863 016**	**665 856**	**1 177**	**-**	**25 210**	**1 555 259**
COURANTS						
Emprunts auprès établiss. de crédit - courant	-	-	-	-		-
Intérêts courus sur emprunts - courant	1 958	1 351	- 1 958	-		1 351
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	-	-	- 156 636	-		-
Concours bancaires (trésorerie passive)	102	5 101	-	-		6 522
Total Dettes financières courantes	**2 060**	**6 452**	**- 158 594**	**-**		**7 873**
Endettement Brut	**865 076**	**672 308**	**- 157 417**	**-**	**25 210**	**1 563 132**

7.2.2. Emprunts obligataires

Carmila a procédé à une émission obligataire pour un notionnel de 600 000 K€, encaissé en date du 24 mars 2016 après déduction des commissions bancaires et de la prime d'émission soit un montant perçu par Carmila SAS de 592 998 K€. La date de maturité de cette obligation est fixée au 16 septembre 2024.

Le Groupe a alors procédé en date du 30 mars 2016 au remboursement partiel de la Tranche A de la Convention de crédit du 17 septembre 2014 dite Kart II à hauteur de 296 300 K€, puis, en date du 31 mai 2016 et du 16 juin 2016, complété ce remboursement respectivement à hauteur de 11 273 K€ et 98 427 K€.

Suite à ces trois remboursements, le montant tiré de la Convention Kart II s'élève à 90 000 K€ au 31 décembre 2016.

Le 31 mai 2016, Carmila SAS a négocié l'augmentation de la Revolving Credit Facility souscrite dans le cadre de cette même convention portant son montant de 124 000 K€ à 396 500 K€. La mise en place de cette nouvelle ligne s'est accompagnée du paiement d'une commission de 279,5 K€. Aucun tirage n'est intervenu sur la période.

Carmila SAS a également ajusté sa position de couverture pour tenir compte du remboursement partiel de sa dette bancaire et a ainsi annulé au cours de la période 6 contrats de swaps pour un nominal de 340 000 K€. Ces opérations de retournement se sont traduites par le règlement d'une soulte de 19 269 K€.

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

Au cours du premier trimestre 2016, le Groupe a procédé à une seconde levée obligataire (notionnel 600 000 K€) en date du 18 mars 2016, encaissé en date du 24 mars pour un montant net de 592 999 K€ après déduction de la prime d'émission et des commissions bancaires. Cet emprunt obligataire est à 8.5 ans de maturité, soit une échéance au 16 septembre 2024 avec un coupon de 2,375%.

7.2.3. Emprunts auprès des établissements de crédit

Le 15 décembre 2013, Carmila a conclu avec un pool de banques une Convention de Crédits d'un montant total de 1 400 000 K€, dont 1 050 000 K€ au titre d'une Tranche A destinée à financer partiellement l'acquisition des actifs immobiliers du périmètre Klépierre et 350 000 K€ de ligne de crédit revolving pour une durée de 5 ans. La tranche A a été intégralement tirée en 2014. Un avenant à cette Convention a été signé le 30 juillet 2015 prévoyant le report de l'échéance au 30 juillet 2020 avec une possibilité d'extension de deux fois une année. La première extension demandée en 2016 a permis de reporter l'échéance au 30 juillet 2021. Les frais d'émission de cet emprunt à l'origine, augmentés des frais de l'avenant, se sont élevés à 12 295 K€. Lors du remboursement partiel intervenu pour un montant 296 173 K€ à la suite de l'émission obligataire de septembre 2015, une charge financière pour remboursement anticipé a été enregistrée pour un montant de 2 480 K€. La Tranche A de cette ligne de crédit est donc tirée au 31 décembre 2015 et 2016 à hauteur de 753 827 K€.

Le 17 septembre 2014, Carmila a conclu avec un pool bancaire similaire une deuxième Convention de Crédits destinée à financer partiellement l'acquisition des actifs des périmètres Unibail et Carrefour à l'automne 2014 avec une Tranche A d'un montant de 496 000 K€ et une ligne de crédit revolving de 124 000 K€. Le tirage de la ligne Facility A, pour son montant total, a été effectué le 27 novembre 2014. Cette convention a été conclue pour 5 ans arrivant à échéance le 17 septembre 2019. Au cours de l'année 2016, à la suite du placement du deuxième emprunt obligataire, le Groupe a procédé à un remboursement partiel de la Tranche A tirée, à hauteur de 406 000 K€ (dont 296 300 K€ en date du 30 mars 2016, 11 273 K€ le 31 mai 2016, puis 98 427K€ le 16 juin 2016). Suite à ces trois remboursements, le montant tiré de cet emprunt s'élève à 90 000 K€ au 31 décembre 2016. Au même titre que la convention précédente, ces remboursements ont également conduit à constater une charge financière liée au remboursement anticipé pour un montant de 3 201 K€. Enfin, le 31 mai 2016, Carmila a négocié l'augmentation de la Revolving Credit Facility souscrite dans le cadre de cette Convention de Crédits portant son montant de 124 000 K€ à 396 500 K€.

Ces deux Conventions de Crédits sont conditionnées par le respect de ratios prudentiels à la date de clôture de chaque arrêté semestriel et annuel :

- Interest Cover : le ratio EBITDA / Cout net de l'endettement financier doit être supérieur à 2.00 aux dates de test

- Loan to Value : le ratio Dette nette financière consolidée / Juste valeur des actifs de placement hors droits ne doit pas excéder 0.55 aux mêmes dates.

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

Selon, lees Conventions de Crédits, Carmila peut donner des sûretés pour un montant maximal de 20% du montant global de la juste valeur des immeubles de placement. Cette dernière doit atteindre à tout moment un montant minimal de 1 000 000 K€.

Aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016, le Groupe respectait les ratios prudentiels applicables.

7.2.4. Autres financements

Au cours de l'exercice 2015, Carmila France Groupe s'était porté acquéreur de la société Financière Geric. Cette société avait contracté trois emprunts bancaires amortissables pour un montant global résiduel de 8 215 K€ au 31 décembre 2016 (échéances comprises entre décembre 2019 et décembre 2020). Ces trois emprunts ont été remboursés à hauteur de 2 198 K€ sur l'exercice. De plus ces emprunts sont assortis d'hypothèques à hauteur du montant de l'encours exerçables sur les actifs du centre commercial de Thionville.

Le Groupe est attentif à diversifier ses sources de financement et ses échéances, a mis en place un programme de billets de trésorerie (TCN) pour un montant maximum de 600 000 K€. Les premières émissions ont eu lieu début décembre 2016 et l'encours à fin décembre s'élève à 142 000 K€ avec des échéances de 1 et 3 mois. Ce programme est adossé à des lignes de crédit confirmées auprès de banques de premier rang dans le cadre des Conventions de Crédits du 15 décembre 2013 et 17 septembre 2014.

Au 31 décembre 2016, Carmila dispose de 746 500 K€ de facilités de crédit avec :

- 350 000 K€ de crédit revolving non tiré, disponibles dans le cadre de la Convention de Crédits signée en date du 15 décembre 2013 et amendée le 14 avril 2014, arrivant à échéance le 30 juillet 2021.

- dans le cadre du Convention de Crédits Kart II du 17 septembre 2014, la Société a souscrit une ligne revolving de 124 000 K€, augmentée le 31 mai 2016 pour atteindre une ligne disponible de 396 500 K€, non tirée à la clôture, arrivant à échéance le 17 septembre 2019.

7.2.5. Répartition des dettes financières par échéances

Au 31 décembre 2016 les échéances de dette se répartissent comme suit :

	Clôture	Moins de 1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans et plus
Emprunts obligataires - non courant	1 200 000		-	-	-	1 200 000
Primes d'émission obligataire - non courant	-12 355	-1 587	-1 627	-1 668	-1 715	-5 758
Emprunts obligataires	**1 187 645**	**-1 587**	**-1 627**	**-1 668**	**-1 715**	**1 194 242**
Emprunts auprès établiss. de crédit - non courant	851 481	2 396	2 427	92 432	399	753 827
Intérêts courus sur emprunts courant	9 344	9 344	-	-	-	-
Autres emprunts et dettes assimilées -courant	142 000	142 000	-	-	-	-
Frais d'émissions d'emprunts et obligataires	-9 103	-1 916	-1 944	-1 898	-1 749	-1 596
Emprunts bancaires et obligataires	**2 181 367**	**150 237**	**-1 144**	**88 866**	**-3 065**	**1 946 473**
Instruments dérivés passifs - non courant	20 948				20 948	
Concours bancaires (trésorerie passive)	16 123	16 123	-	-	-	-
Endettement brut par échéance	**2 218 438**	**166 360**	**- 1 144**	**88 866**	**17 883**	**1 946 473**

7.2.6. Opérations de couverture

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

Carmila est exposé au risque d'évolution des taux d'intérêt sur ses emprunts à taux variable. La politique de gestion du risque de taux d'intérêt mis en place a pour objectif de limiter l'impact des variations de taux

d'intérêt sur le résultat et les flux de trésorerie présents et futurs en utilisant des produits dérivés d'échange de taux d'intérêt, caps ou swaps.

La position à taux fixe représente 73% de la dette brute au 31 décembre 2016 (contre 72% à fin 2015 et 62% à fin 2014) et les instruments de couverture 71% de la dette brute en taux variable. Plus précisément, au 31 décembre 2015, Carmila avait souscrit 13 contrats de SWAP et 4 contrats de CAP. Au 31 décembre 2016, suite au retournement de 6 contrats de swap Carmila a conservé :

- 7 contrats de SWAP, fixant son taux d'intérêt, pour un notionnel de 410 000 K€, avec des dates de maturité comprise entre juin 2020 et septembre 2025.
- 4 CAP, plafonnant sa dette, pour un notionnel inchangé de 300 000 K€ avec des dates de maturité comprise entre juin 2018 et décembre 2019.

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

Concomitamment à son émission obligataire, le Groupe a dénoncé 6 contrats de swaps en avril 2016, représentant une valeur notionnelle de 340 000 K€, dont la juste valeur, avant résiliation, était estimée à -19 111 K€ à la date précise du remboursement de la dette sous-jacente, correspondant à la partie efficace de ces instruments et maintenue en Autres éléments du résultat global. La soulte finalement payée lors du retournement effectif de ces 6 swaps s'est élevée à -19 269 k€ ; le différentiel, correspondant à la partie inefficace de ces instruments, a été comptabilisé directement en résultat de la période. D'un point de vue comptable, la juste valeur des instruments résiliés fait l'objet d'un amortissement linéaire sur la durée initiale des contrats (échéance au deuxième semestre 2024). Au cours de l'année 2016, le recyclage en résultat de cet amortissement a conduit à constater une charge financière de -2 395 K€ en contrepartie des Autres éléments du résultat global.

Au total, la juste valeur des instruments de couverture s'élève à -41 205 K€ (dont 19 269 K€ classés en Autres éléments du résultat global) au 31 décembre 2016 versus -24 930 K€ au 31 décembre 2015. Concernant les autres instruments de couverture toujours actifs, l'ajustement de juste valeur s'est accompagné d'une reprise complémentaire de +2 395 K€ au quatrième trimestre 2016 portant ainsi leur impact en capitaux propres à -22 510 K€.

Au 31 décembre 2016, une hausse de 100 points de base de la courbe de taux entrainerait une baisse de XX K€ de la valeur des dérivés de taux d'intérêt du Groupe.
Au 31 décembre 2016, une hausse de 100 points de base de la courbe de taux entrainerait un renchérissement du coût de la dette de 1 345 K€, à marge identique

7.3. Gestion des risques financiers et stratégie de couverture

7.3.1. Risque de crédit

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

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

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

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

7.3.2. Risque de liquidité

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

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

Carmila dispose de deux lignes de crédit revolving d'un montant respectif de 350 000 K€ et 396 500 K€. Au 31 décembre 2016, aucune de ces deux lignes n'est tirée.

7.3.3. Autres risques financiers

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

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

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

Le Groupe ne détenant aucune action de sociétés cotées, il n'est pas exposé au risque de variation de cours boursier.

8. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN

8.1. Immobilisations incorporelles

Principes comptables

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

(en milliers d'euros)	31/12/2015	Dotations / Reprises de l'exercice	Acquisitions	Variation de périmètre	Reclassements et mises au rebut	31/12/2016
Logiciels	325		673	-		998
Immobilisations incorporelles en cours	3		12	-		15
Autres immobilisations incorporelles	16 277		595	-	- 660	16 212
Immobilisations incorporelles	**16 605**	**-**	**1 280**	**-**	**- 660**	**17 225**
Amt/Dép. logiciels	- 112	- 108	- 225	-		- 445
Amt/Dép. autres immos incorp.	- 10 360	- 497	- 937	-		- 11 794
Amt/dép. immobilisations incorporelles	**- 10 472**	**- 605**	**- 1 162**	**-**		**- 12 239**
Total valeur nette	**6 133**	**- 605**	**118**	**-**	**- 660**	**4 986**

(en milliers d'euros)	31/12/2014	Acquisitions	Dotations / Reprises de l'exercice	Variation de périmètre	Reclass. et mises au rebut	31/12/2015
Logiciels	124	136		65	-	325
Immobilisations incorporelles en cours	2	3		-	- 2	3
Autres immobilisations incorporelles	12 343	2 261		1 559	114	16 277
Immobilisations incorporelles	**12 469**	**2 400**	**-**	**1 624**	**112**	**16 605**
Amt/Dép. logiciels	- 12		- 58	- 42	-	- 112
Amt/Dép. autres immos incorp.	- 8 355		- 1 999	- 6	-	- 10 360
Amt/dép. immobilisations incorporelles	**- 8 367**		**- 2 057**	**- 48**	**-**	**- 10 472**
Total valeur nette	**4 102**	**2 400**	**- 2 057**	**1 576**	**112**	**6 133**

(en milliers d'euros)	31/05/2014	Dotations / Reprises de l'exercice	Acquisitions	Reclassements et mises au rebut	31/12/2014
Logiciels	-		124		124
Immobilisations incorporelles en cours	-		2		2
Autres immobilisations incorporelles	8 135		480	3 728	12 343
Immobilisations incorporelles	**8 135**	**-**	**606**	**3 728**	**12 469**
Amt/Dép. logiciels	-	- 12	-		- 12
Amt/Dép. autres immos incorp.	- 3 392	- 4 606	- 357		- 8 355
Amt/dép. immobilisations incorporelles	**- 3 392**	**- 4 618**	**- 357**		**- 8 367**
Total valeur nette	**4 743**	**- 4 618**	**249**	**3 728**	**4 102**

La variation du poste « Logiciels » correspond pour une part aux investissements réalisés par les services centraux en France. Les immobilisations en cours recoupent des investissements réalisés par les services centraux du Groupe pour l'architecture des systèmes d'information.

Dans le cadre de l'acquisition de la Société Financière Geric, le Groupe a reconnu un incorporel en attente d'affectation à hauteur de 1 559 K€ au 31 décembre 2015. Ce dernier, net des amortissements pratiqués, a fait l'objet d'une affectation aux immeubles de placement pour 660 K€ en 2016.

8.2. Immobilisations corporelles

Principes comptables

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

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

(en milliers d'euros)	31/12/2015	Dotations de l'exercice	Acquisitions	Reclassements et mises au rebut	31/12/2016
Terrains et constructions	-	-	-	-	-
Installations tech, matériel & outillage	443	-	1 453	488	2 384
Autres immobilisations corporelles	46	-	5	-	51
Matériel de bureau et informatique	93	-	182	55	330
Autres immobilisations corporelles	-	-	61	-	61
Immobilisations corporelles en cours	18	-	-	- 18	-
Avances et acomptes s/immo. corp.	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	**600**	**-**	**1 701**	**525**	**2 826**
Amt/Dép. Terrains et constructions	-	-	-	-	-
Amt/Dép. install tech, matériel & outil.	- 84	- 97	- 796	- 537	- 1 514
Amt/Dép. Matériel de bureau et informatique	- 76	- 46	- 947	779	- 290
Amt/Dép. autres immobilisations corp.	- 1	- 1	- 60	-	- 62
Amt/dép. immobilisations corporelles	**- 161**	**- 144**	**- 1 803**	**242**	**- 1 866**
Total valeur nette	**439**	**- 144**	**- 102**	**767**	**960**

(en milliers d'euros)	31/12/2014	Acquisitions	Dotations de l'exercice	Variations de Périmètre	Reclassements et mises au rebut	31/12/2015
Terrains et constructions	-	-	-	-	-	-
Installations tech, matériel & outillage	-	159	-	118	166	443
Autres immobilisations corporelles	3	43	-	-	-	46
Matériel de bureau et informatique	45	21	-	27	-	93
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles en cours	-	17	-	-	1	18
Avances et acomptes s/immo. corp.	-	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	**48**	**240**	**-**	**145**	**167**	**600**
Amt/Dép. Terrains et constructions	-	-	-	-	-	-
Amt/Dép. install tech, matériel & outil.	-	-	- 41	- 28	- 15	- 84
Amt/Dép. Matériel de bureau et informatique	- 45	-	- 4	- 27	-	- 76
Amt/Dép. autres immobilisations corp.	-	-	- 1	-	-	- 1
Amt/dép. immobilisations corporelles	**- 45**	**-**	**- 46**	**- 55**	**- 15**	**- 161**
Total valeur nette	**3**	**240**	**- 46**	**90**	**152**	**439**

Au 31 décembre 2016, les immobilisations corporelles correspondent à l'installation et matériel de bureau des services centraux en France et en Espagne, et à ceux de la SNC GERIC acquis au cours de l'exercice.

8.3. Participations dans les entreprises mises en équivalence

Principes comptables

Les principes comptables appliqués sont ceux décrits dans le paragraphe 4.1 pour les Entreprises associées.

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

	31/12/2015	Résultat	Distribution	Augmentation de capital	Variations de périmètre	31/12/2016
Participations dans les entreprises mises en équivalence	40 120	6 094	- 972	7 745	- 4 656	48 331

	31/12/2014	Résultat	Distribution	Augmentation de capital	Variations de périmètre	31/12/2015
Participations dans les entreprises mises en équivalence	23 372	11 051	- 467	-	6 165	40 120

	31/05/2014	Résultat	Distribution	Augmentation de capital	Variations de périmètre	31/12/2014
Participations dans les entreprises mises en équivalence	-	54	-	-	23 318	23 372

Acquis en 2014, la galerie commerciale d'As Cancelas en Espagne a été comptabilisée à la juste valeur en 2015 puis ajusté en 2016.
La société Galleria Commerciale Nichelino galerie porte le projet d'extension du centre commercial de Nichelino (Turin), en co-promotion avec le Groupe Carrefour. Le projet, en cours de conctruction comptabilisé au coût sur les périodes présentées. Compte tenu des opérations de capitalisation telles que décrites au paragraphe 2.1.3 Investissements réalisés en Italie, la société, intégrée globalement sur l'exercice précédent, est désormais mise en équivalence (cf paragraphe 14.2 Principaux partenariats). Le profit de cession, résultant de la perte de contrôle, a été reconnu en résultat opérationnel à hauteur de 1 948 K€.
Suite aux opérations de restructuration telles que décrites au paragraphe 2.1.5 Autres transactions, la SNC GERIC, dorénavant détenue entièrement par le Groupe, est consolidée par intégration globale dans les comptes de Carmila à compter du 31 mars 2016 et explique la variation de périmètre des participations mises en équivalence**.**

Informations financières sur les entités mises en équivalence

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

Sociétés Mise en équivalence *(en milliers d'euros)*	**31/12/2016**	**31/12/2015**	**31/12/2014**
Immeubles de placement	144 934	120 638	82 706
Autres actifs non courant	1 354	7 740	1 307
Impôts différés	124	94	133
Actifs non courants	**146 412**	**128 472**	**84 146**
Créances clients	625	677	738
Autres actifs courants	4 267	8 656	752
Trésorerie et équivalents de tresorerie	1 509	2 639	2 112
Actifs courants	**6 402**	**11 972**	**3 602**
Total Actif	**152 814**	**140 443**	**87 748**

(en milliers d'euros)	**31/12/2016**	**31/12/2015**	**31/12/2014**
Capitaux propres, part du groupe	**96 663**	**85 540**	**46 744**
Capitaux propres	**96 663**	**85 540**	**46 744**
Emprunts externes et dettes auprès des associés	29 092	34 210	36 571
Autres passifs non courants	2 012	2 043	1 917
Passifs non courants	**31 104**	**36 253**	**38 488**
Passifs courants	**25 047**	**18 648**	**2 516**
Total Passifs et Capitaux propres	**152 814**	**140 441**	**87 748**
Revenus locatifs	**2 979**	**8 975**	**107**
Revenus nets	**12 370**	**2 025**	**107**
Dividendes distribués	**1 944**	**934**	**-**

La baisse des revenus locatifs entre 2015 et 2016 s'explique par le changement de méthode de consolidation du GIE Geric, mis en équivalence en 2015 puis consolidé à la suite de la prise de contrôle par le Groupe. Les revenus nets de 2016 enregistrent la variation de valeur sur l'actif espagnol d'As Cancelas.

8.4. Autres actifs non courants

Principes comptables

En application d'IAS 39 *« Instruments financiers – Comptabilisation et Evaluation »*, les principaux actifs financiers sont classés dans l'une des quatre catégories suivantes :

- Les actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat ;
- Les prêts et créances ;
- Les actifs détenus jusqu'à échéance ;

- Les actifs disponibles à la vente.

Le classement retenu conditionne le traitement comptable de ces actifs. Il est déterminé par le Groupe à la date de comptabilisation initiale, suivant leur nature et en fonction de l'objectif suivant lequel ces actifs ont été acquis. Les achats et ventes d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de transaction, date à laquelle le Groupe est engagé dans l'achat ou la vente de l'actif. Les autres titres immobilisés correspondent à une prise de participation minoritaire dans une enseigne de restauration rapide et de qualité par Carmila France.

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

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

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

(en milliers d'euros)	31/12/2015	Acquisitions	Cessions	Dotations de l'exercice	Reclassements	31/12/2016
Titres de participation non consolidés	20	1	-	-	-	21
Autres titres immobilisés	-	80	-	-	-	80
Avances aux entreprises associées ou non consolidées	16 500	-	-	-	- 16 500	-
Dépôts de garantie	7 774	1 900	- 455	-	-	9 219
Autres immobilisations financières	-	81	- 3	-	-	78
Autres actifs non courants	**24 294**	**2 062**	**- 458**	**-**	**- 16 500**	**9 398**
Dép. autres actifs non courants	**-**	**-**	**-**	- 49	**-**	**- 49**
Valeur nette - Autres actifs non courants	**24 294**	**2 062**	**- 458**	**- 49**	**- 16 500**	**9 349**

(en milliers d'euros)	31/12/2014	Acquisitions	Cessions	Dotations de l'exercice	Reclassements	31/12/2015
Titres de participation non consolidés	30	-	-	-	- 10	20
Autres titres immobilisés	-	-	-	-	-	-
Avances aux entreprises associées ou non consolidées	18 000	-	- 1 556	-	55	16 499
Dépôts de garantie	7 885	28	- 138	-	-	7 775
Autres immobilisations financières	485	-	-	-	- 485	-
Autres actifs non courants	**26 400**	**28**	**- 1 694**	**-**	**- 440**	**24 294**
Dép. autres actifs non courants	**-**	**-**	**-**	- 49	**-**	**- 49**
Valeur nette - Autres actifs non courants	**26 400**	**28**	**- 1 694**	**- 49**	**- 440**	**24 245**

(en milliers d'euros)	31/05/2014	Acquisitions	Cessions	Dotations de l'exercice	Reclassements et mises au rebut	31/12/2014
Titres de participation non consolidés	20	10	-	-	-	30
Autres titres immobilisés	-	-	-	-	-	-
Avances aux entreprises associées ou non consolidées	-	18 599	- 599	-	- 1	17 999
Dépôts de garantie	5 521	2 365	-	-	-	7 886
Autres immobilisations financières	-	485	-	-	-	485
Autres actifs non courants	**5 541**	**21 459**	**- 599**	**-**	**- 1**	**26 400**
Dép. autres actifs non courants	**-**	**-**	**-**	-	**-**	**-**
Valeur nette - Autres actifs non courants	**5 541**	**21 459**	**- 599**	**-**	**- 1**	**26 400**

Les avances aux entreprises mises en équivalence correspondent au prêt accordé par Carmila España à la société AS Cancelas d'un montant de 16 500 K€, qui a été reclassé en Autres actifs courants (cf infra 7.7).

Les dépôts de garantie inscrits à l'actif correspondent en totalité à l'obligation faite en Espagne d'immobiliser une quote-part des dépôts de garantie reçus des locataires sur un compte « séquestre » auprès des autorités administratives compétentes. Ces deux catégories d'actifs s'analysent comme des prêts et créances.

8.5. Clients et comptes rattachés

Principes comptables

Les créances commerciales comprennent principalement les loyers à recevoir des locataires de galeries marchandes. Elles font l'objet, le cas échéant, d'une dépréciation, qui prend en compte la capacité du débiteur à honorer sa dette et l'ancienneté de la créance.

Les créances clients sont principalement composées de loyers, droits d'entrée et prestations de conseils facturés en fin d'exercice. Elles ont une échéance inférieure à un an, à l'exception des franchises et paliers étalés sur la durée ferme du bail.

Par ailleurs, consécutivement à l'application de la norme IFRC 21, la totalité de la taxe due au titre de la taxe foncière pour l'exercice 2016 a été provisionnée dès le 1er janvier. En contrepartie, la refacturation aux preneurs de leur quote-part a fait l'objet d'une provision en facture à établir.

Sur la période, la constitution progressive des encours ainsi que l'allongement de l'ancienneté des créances impayées et les procédures de sauvegarde de certains preneurs français expliquent l'augmentation de la dépréciation clients.

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Créances clients et comptes rattachés	113 044	103 760	88 574
Dépréciations	- 14 880	- 9 880	- 6 470
Valeur nette - Créances clients et comptes rattachés	**98 164**	**93 880**	**82 104**

Le fonds de roulement d'exploitation est composé des postes suivants : créances clients, dettes fournisseurs, autres débiteurs et autres créditeurs.

8.6. Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Appel de fonds / copropriété (charges, travaux)	17 603	17 646	8 209
Autres créances	15 948		
Créances de TVA	69 736	39 660	25 942
Actifs financiers courants	14 644	1 105	1 057
Créances sur assurances	-	2 281	-
Autres créances	519	467	1 431
Charges constatées d'avance	378	2 271	560
Total autres actifs courants	**118 828**	**63 430**	**37 199**
Dépréciation des autres actifs courants	- 2 482	- 2 286	- 4 193
Autres actifs courants nets	**116 346**	**61 144**	**33 006**

Au 31 décembre 2016, la variation des actifs financiers courants s'explique principalement par le reclassement en Autres actifs courants du prêt accordé par Carmila Santiago à la société AS Cancelas d'un montant de 16 500 K€ remboursé pour 2 000 K€ à fin décembre et par la neutralisation du prêt accordé par Financière Geric à la SNC Geric désormais consolidée (-505 K€).

L'encaissement effectif du remboursement d'assurance sur un sinistre explique la diminution du compte créances sur assurances entre 2015 et 2016.

La forte augmentation du compte de créances de TVA concerne essentiellement la TVA sur l'achat du centre commercial Carmila Mallorca, assujetti à la TVA, pour 30 845 K€.

La rubrique « Autres créances » est désormais scindée pour distinguer les appels de fonds sur copropriété pour charges et travaux. La forte augmentation des autres créances s'explique essentiellement par les appels de charges qui augmentent sur le seul périmètre France de 8.2 M€ sur ces douze mois d'activité, les appels de fonds dans le cadre des plans pluriannuels de travaux augmentent de 5.4 M€ en France et de 4 M€ en Espagne. De plus, le compte-courant à des participations mises en équivalence ou non consolidés ont augmentés de 7 473 K€ avec notamment la créance de Carmila Italia Holding sur GC Nichelino, mise en équivalence.

8.7. Trésorerie nette

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Trésorerie	69 053	57 760	19 731
Equivalents de trésorerie	2 190	70 244	107 364
Trésorerie brute	**71 243**	**128 004**	**127 095**
Concours bancaires	- 16 123	- 8 563	- 6 522
Trésorerie nette	**55 120**	**119 441**	**120 573**

Les équivalents de trésorerie sont exclusivement constitués de parts de Sicav monétaires (valeur mobilières de placement) et de dépôt à terme auprès d'établissements de crédit de premier plan.

8.8. Capitaux propres

Le capital social au 31 décembre 2016 est constitué de 313 654 694 actions d'une seule catégorie et d'un euro (1€) de valeur nominale chacune, souscrites en totalité et intégralement libérées

Au cours de l'exercice 2016 :

- une première augmentation de capital est intervenue suite à l'exercice de l'option par certains actionnaires de convertir la distribution de prime en actions nouvelles en mai 2016. Il en a résulté la création de 9 459 618 actions.
- un plan d'actionnariat salarié a été ouvert à certaines catégories de personnel, dont la souscription, close le 7 octobre 2016, a donné lieu à la création de 281 157 actions nouvelles.

Un plan d'actions gratuites a été mis en place en 2016 tel que décrit dans la Note 13.3.

Tel que prévu dans le Pacte d'Associés de Carmila en date du 16 avril 2014, les Associés de la Société bénéficient d'une clause de liquidité telle qu'exposée dans les Engagements donnés (Note 11.2.1. Clause de liquidité).

8.8.1. Distributions de primes et augmentations de capital de Carmila

En date du 8 mars 2016, le Conseil d'Administration a approuvé la distribution exceptionnelle de prime pour un montant global de 130 683 k€, soit 0,43 euro par action. Compte tenu du versement déjà effectué en novembre 2015, le complément d'un montant de 85 096 K€ (0,28 euro par action) devait être versé à l'issue de l'Assemblée Générale des Associés du 18 avril 2016. Une majorité d'actionnaires a décidé d'exercer, en tout ou partie, l'option offerte de recevoir cette deuxième distribution sous forme d'actions nouvelles, résultant en une augmentation de capital de Carmila SAS de 71 704 K€ ; les autres optant pour le versement complet ou partiel de la prime pour un montant de 13 392 K€.

Puis, en date du 24 novembre 2016, le Conseil d'administration a décidé d'approuver la distribution exceptionnelle de prime d'un montant total de 62.730.938,80 euros, soit 0,20 euro par action, voté lors de l'Assemblée Générale des Associés tenue le jour même.

Ces distributions excèdent les obligations de distribution du régime SIIC.

8.8.2. Titres d'autocontrôle

Les titres d'autocontrôle sont inscrits pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres consolidés. Les résultats de cession éventuelle d'actions d'autocontrôle (ainsi que les effets d'impôts correspondants) sont directement imputés en capitaux propres et ne contribuent pas au résultat net de l'exercice.

8.8.3. Résultat par action

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

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

8.9. Provisions

Principes comptables

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

(en milliers d'euros)	31/12/2015	Dotations de l'exercice	Reprise (prov. utilisée)	Reprise (prov. non utilisée)	Ecarts actuariels (OCI)	31/12/2016
Autres provisions pour risques	875	346	- 614	- 235	-	372
Total Provisions pour risques	**875**	**346**	**- 614**	**- 235**	**-**	**372**
Provisions pour pensions et retraites	270	23	- 17	-	- 39	237
Total Provisions pour charges	**270**	**23**	**- 17**	**-**	**- 39**	**237**
Total provisions non courantes	**1 145**	**369**	**- 631**	**- 235**	**- 39**	**609**

(en milliers d'euros)	31/12/2014	Dotations de l'exercice	Reprise (prov. Non utilisée)	Ecarts actuariels (OCI)	31/12/2015
Autres provisions pour risques	305	875	- 305	-	875
Prov pour passif éventuels - non courant	-	-	-	-	-
Total Provisions pour risques	**305**	**875**	**- 305**	**-**	**875**
Provisions pour pensions et retraites	523	-	- 258	5	270
Total Provisions pour charges	**523**	**-**	**- 258**	**5**	**270**
Total provisions non courantes	**828**	**875**	**- 563**	**5**	**1 145**

(en milliers d'euros)	31/05/2014	Dotations de l'exercice	Reprise (prov. utilisée)	Reprise (prov. non utilisée)	Ecarts actuariels (OCI)	31/12/2014
Autres provisions pour risques	473	164	- 100	- 235	-	305
Total Provisions pour risques	**473**	**164**	**- 100**	**- 235**	**-**	**305**
Provisions pour pensions et retraites	462	28	-	-	33	523
Total Provisions pour charges	**465**	**28**	**-**	**-**	**33**	**523**
Total provisions non courantes	**938**	**192**	**- 100**	**- 235**	**33**	**828**

Les provisions pour risques recensent l'ensemble des litiges et contentieux avec les locataires. Ces provisions ont fait l'objet d'une revue contradictoire afin d'appréhender au mieux les faits et circonstances de ces litiges (négociation en cours avec éventuel renouvellement …) et les procédures d'appel possibles (droit de repentir). Sur l'exercice 2016, le Groupe a ainsi provisionné deux litiges (188 K€) et repris les provisions constatées pour deux autres litiges (235 K€), ces derniers s'étant conclus favorablement pour Carmila. Enfin, une provision de 381 K€ a été repris pour compenser la charge née de la condamnation du Groupe dans ce litige.

Le Groupe avait par ailleurs doté un risque susceptible de concerner plusieurs sites à hauteur de 255 K€ en 2014, la provision a été reprise en 2016 à hauteur de 233, le risque ayant disparu. A contrario, sur l'exercice, Carmila Italia a provisionné un risque susceptibles de concernés plusieurs locataires à hauteur de 163 K€.

8.10. DETTES FOURNISSEURS D'IMMOBILISATIONS

Les dettes sur immobilisations décroissent notamment du fait des règlements opérés dans le cadre des investissements réalisés au cours de l'exercice, notamment le projet d'extension de BAB2 (Anglet) porté par la SCI des Pontots (cf. 6.4 Investissements de l'exercice ventilés par secteurs opérationnels) ainsi que les régularisations opérées sur des avances non appelées sur investissements en France (cf. 7.3. Immeubles de placement).

8.11. DETTES FOURNISSEURS

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Fournisseurs	4 473	3 204	6 642
Fournisseurs, factures non parvenues	18 520	21 120	19 797
Dettes fournisseurs	**22 993**	**24 324**	**26 439**

8.12. Autres dettes courantes

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Produits constatées d'avance	62 108	58 222	55 509
Dettes fiscales hors IS	27 472	20 983	16 895
Dettes sociales	8 712	5 866	4 837
Dettes diverses	24 433	20 099	5 665
Autres dettes courantes	**122 725**	**105 170**	**82 906**

Les produits constatés d'avance augmentent sous l'effet de la facturation d'avance du premier trimestre 2017 chez Carmila France (+1 794 K€) et chez Financière GERIC (+2 073 K€).

L'augmentation de l'encours des dettes fiscales s'explique principalement par l'augmentation de la dette de TVA avec Nichelino chez Carmila Italia Holding (3 575 K€).

Les dettes sociales augmentent de +2 846 K€ en raison notamment d'une provision pour rémunération variable pluriannuelle dont seul 20% était attribuable sur les exercices antérieures et des charges sociales sur les plans d'actions gratuites.

9. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET

9.1. Loyers nets

Principes comptables

Revenus locatifs

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

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

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

Charges sur immeubles

- Les charges du foncier :

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

- Les charges locatives non récupérées :

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

- Les charges sur immeubles (propriétaire) :

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

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

(en milliers d'euros)	31/12/2016 12 mois	31/12/2015 12 mois	31/12/2014 7 mois
Loyers	274 513	258 772	109 913
Droits d'entrée et autres indemnités	1 170	1 576	454
Revenus locatifs	**275 683**	**260 348**	**110 367**
Impôt foncier	- 15 395	- 11 920	- 6 067
Refacturations aux locataires	11 532	10 190	5 112
Impôt foncier non récupérés	**- 3 863**	**- 1 730**	**- 955**
Charges locatives	- 46 904	- 45 357	- 18 520
Refacturations aux locataires	38 632	36 576	17 867
Charges locatives non récupérées	**- 8 272**	**- 8 781**	**- 653**
Honoraires de gestion	- 264	- 319	8
Refacturations aux locataires	30	-	-
Pertes et dépréciation sur créances	- 7 478	- 3 132	- 8 071
Autres charges	- 3 333	- 2 531	- 543
Charges sur immeuble (propriétaire)	**- 11 045**	**- 5 982**	**- 8 606**
Loyers nets	**252 503**	**243 855**	**100 153**

9.2. Frais de structure

(en milliers d'euros)	31/12/2016 12 mois	31/12/2015 12 mois	31/12/2014 7 mois
Frais de personnel	- 22 597	- 15 957	- 8 592
Autres produits de prestations de services	9 045	8 722	3 657
Autres charges externes	- 29 653	- 26 657	- 9 593
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1 626	1 130	257
Frais de structure	**- 41 579**	**- 32 762**	**- 14 271**

9.2.1. Frais de personnel

Le montant des frais de personnel représente 22 597 K€ en 2016. L'augmentation des effectifs équivalent temps plein de 30 personnes en 2016 explique une large part de la progression.

Le Groupe a mis en place au cours de l'exercice des plans d'attribution d'actions gratuites en faveur de ses dirigeants et de certains de ses salariés. Les avantages accordés pour ces plans sont comptabilisés en charges de personnel pour un montant de -1 973 K€ (forfait social inclus). Outre ce plan d'attribution, les primes pluriannuelles, basées sur des objectifs pluriannuelles et arrivant à échéance en 2016, ont été provisionnées à hauteur de 1 980 K€. Ces deux composantes n'avaient pas d'équivalent sur les exercices précédents (voir Note 13.1).

9.2.2. Autres produits de prestations de services

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

9.2.3. Autres charges externes

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

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

Ces revenus correspondent pour l'essentiel à la refacturation d'honoraires de commercialisation au groupe Carrefour et de fonds marketing dédié au développement et l'attractivité des centres aux associations de commerçants.

9.3. Amortissements, provisions et dépréciation

(en milliers d'euros)	31/12/2016 12 mois	31/12/2015 12 mois	31/12/2014 7 mois
Dotations aux amortissements et dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	- 752	- 2 008	- 4 619
Reprises/(dotations) aux provisions pour risques et charges	229	- 1 017	171
Dotations aux amortissements des immobilisations coporelles et incorporelles et aux provisions	**- 523**	**- 3 025**	**- 4 448**

La dotation nette de provisions pour risques et charges est à rapporter aux mouvements sur l'exercice des provisions pour risques (cf. 7.10 Provisions) portant principalement sur des litiges immobiliers avec des locataires.

10. IMPÔTS

Principes comptables

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

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

Régime fiscal français pour les Sociétés d'investissement immobilier cotées

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

Caractéristiques du régime

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

En contrepartie de cette exonération, les sociétés d'investissements immobiliers cotées sont tenues de distribuer 95 % de leurs résultats de location, 60 % de leurs résultats de cession et 100 % des dividendes

reçus des filiales soumises au régime SIIC.

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

Une taxe de 3 % est appliquée sur les dividendes versés aux actionnaires ; elle est prélevée (i) sur les bénéfices non SIIC, et, de manière résiduelle, (ii) sur les bénéfices SIIC dans la mesure où le montant distribué dépasse la distribution annuelle minimum exigée.

Actualisation de la dette d'exit tax

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

Impôts sur les bénéfices des sociétés non éligibles au régime SIIC

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

L'impôt sur les bénéfices pour les sociétés exclues du régime SIIC et pour les sociétés étrangères est calculé selon les conditions de droit commun. Les filiales françaises Financière GERIC et SNC GERIC n'ont pas opté à date pour le régime SIIC. L'objectif de Carmila est de pouvoir opter pour le régime SIIC dans les meilleurs délais.

Régime de droit commun et impôts différés

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

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

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

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

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

10.1. Charges d'impôts

(en milliers d'euros)	31/12/2016 12 mois	31/12/2015 12 mois	31/12/2014 7 mois
Impôt différé	- 24 232	- 29 035	- 1 927
Impôt exigible	- 4 148	- 2 518	- 1 804
Total produits/(charges) d'impôt	**- 28 380**	**- 31 553**	**- 3 731**

En 2016, la charge d'impôt exigible du Groupe s'établit à -4 148 K€ dont -2 300 K€ sur la France et -1 952 K€ sur l'Italie. En Espagne, la mise en place de l'intégration fiscale permet une économie de 108 K€. En France, l'impôt exigible correspond à l'impôt sur les sociétés dû par la Financière Geric 1 876 K€, le solde correspondant à la retenue à la source sur la facturation des intérêts sur prêt de Carmila SAS à l'Italie 235 K€.

10.2. Preuve d'impôts

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

(en milliers d'euros)	31/12/16 12 mois	31/12/15 12 mois	31/12/14 7 mois
Résultat net de l'ensemble consolidé	295 648	325 275	- 137 927
Charge d'impôt	28 380	31 553	3 731
Quote-part de résultat net des entreprises associées	- 4 875	- 11 051	- 54
Résultat avant impôt et résultat des entreprises associées	**319 153**	**345 777**	**- 134 250**
Taux d'impôt normal de la société mère	*34,43%*	*34,43%*	*34,43%*
Produit / (Charge) d'impôt théorique	**- 109 884**	**- 119 051**	**46 222**
Exoneration du résultat sur le secteur SIIC	77 424	78 581	- 39 302
CVAE			- 36
Différences permanentes	2 838	8 554	2 488
Effets des différences de taux d'imposition	12 621	7 037	1 225
Imputation de reports déficitaires			
Effets des déficits non activés	- 11 379	- 6 673	- 14 328
Produit / (charge) d'impôt effectif	**- 28 380**	**- 31 553**	**- 3 731**
Taux d'impôt effectif	**8,89%**	**9,13%**	**2,78%**

10.3. Créances et dettes d'impôts exigibles

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Crédits d'impôt	3 648	1 612	14
Total créances d'impôts	**3 648**	**1 612**	**14**
Dettes d'impôts - non courant	15 542	15 862	639
Dettes d'impôts - courant	6 855	6 608	9 344
Dettes liées à l'intégration Fiscale	215	1	-
Total dettes d'impôts	**22 612**	**22 471**	**9 983**

Au 31 décembre 2016, les Créances d'impôts se répartissent à hauteur de 2 545 K€ pour l'Espagne, 1 017 K€ pour l'Italie et 86 K€ pour Almia Management en France.

Les sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés ont opté pour le régime SIIC en date du 1er juin 2014. Le montant de l'exit taxe restant dû figure au bilan pour 320 K€ en dettes d'impôts – courant (règlement prévu en date du 15 décembre 2017). Le Groupe a par ailleurs provisionné le montant total d'exit tax qui serait à verser lors du passage en régime SIIC de la société Financière GERIC (20 722 K€ dont 5 180 K€ à moins d'un an).

Le solde du poste « Dettes d'impôts – courant » correspond principalement également aux dettes d'impôt sur les sociétés en Italie et en France (notamment Financière Geric).

10.4. Impôts différés actifs et passifs

(en milliers d'euros)	31/12/2015	Incidence résultat	Variations de périmètre	31/12/2016
Impôts différés - actif	1 950	- 164	- 2	1 592
Impôts différés - passif	40 946	24 954	- 218	65 490
Solde net d'impôt différé	**- 38 996**	**- 25 118**	**216**	**- 63 898**

Ventilation de l'impôt différé par nature

Immeubles	- 40 749	- 24 940	218	- 65 471
Déficits fiscaux	1 730	- 155	- 2	1 573
Instruments financiers	-	-	-	-
Autres éléments	23	- 23	-	-
Solde net d'impôt différé	**- 38 996**	**- 25 118**	**216**	**- 63 898**

11. ENGAGEMENTS HORS BILAN

11.1. Engagements reçus

11.1.1. Engagements de promesses de vente

- En date du 29 janvier 2015, Carmila France s'est porté acquéreur d'une galerie marchande à Puget sur Argens en bail à construction.

La société Immobilière Carrefour bénéficie aux termes du bail à construction signé le 19 septembre 1989, d'une promesse de vente et d'un acte de préférence, consentis par le bailleur, et portant sur l'ensemble immobilier où est sise cette galerie. En 1991, cet ensemble immobilier a été soumis au statut de la copropriété en vue de permettre la cession des lots de copropriété de la galerie marchande. Toutefois, le bénéfice de la promesse de vente et du pacte de préférence a été expressément réservé à la société Immobilière Carrefour.

Par courrier du 24 novembre 2014, Immobilière Carrefour s'est engagé à exercer l'option d'acquisition en fin de bail, pour le cas où Carmila France serait à cette date preneur à construction des lots de la galerie marchande. Dans ce cas, et conformément aux mécanismes du règlement de copropriété, Immobilière Carrefour proposera aux copropriétaires (dont Carmila France) la pleine propriété des lots, pour le même prix au m².

- En date du 31 décembre 2015, Carmila France s'est porté acquéreur d'une galerie marchande à Ormesson. A cette date et dans le cadre de cette opération, Carmila France bénéficie de la part de la Société Civile Immobilière de Pince Vent d'une période d'exclusivité de six mois pour l'acquisition d'un complexe de cinéma et de commerces attachés. Durant cette période, les parties s'obligent à négocier et conclure les termes et conditions de la promesse unilatérale de vente. La période d'exclusivité a été prolongé jusqu'au 30 juin 2017.

- Le 22 décembre 2015, Immobilière Carrefour et Carmila ont également signé une promesse de vente synallagmatique par laquelle Immobilière Carrefour s'engage à vendre et Carmila France à acquérir, sous conditions suspensives, un nouveau volume au sein duquel s'inscrira une coque à vocation commerciale à Nevers Marzy. Depuis la date du 28 septembre 2016, jour de la signature de l'acte authentique de vente, Carmila est devenu propriétaire et a la jouissance de ce bien.

11.1.2. Garanties de passif

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

11.1.3. Cautions bancaires

Outre les dépôts de garanties versés, certains contrats de location peuvent être assortis de cautions bancaires reçus des locataires (8 854 K€ en Italie notamment).

11.2. Engagements donnés

11.2.1. Clause de liquidité

Dans le Pacte d'associés de Carmila en date du 16 avril 2014, conclu entre les associés de la Société, il est prévu une clause de liquidité par laquelle à défaut d'introduction en Bourse dans un délai de 6 ans, les actionnaires autres que Carrefour pourront demander à bénéficier d'une liquidité sur une quote-part de leurs titres ne pouvant excéder 10 % du capital social par an.

Toutefois, cette clause n'emporte pas promesse unilatérale d'achat compte tenu de l'évolution de la jurisprudence qui a exclu l'exécution forcée d'une telle clause. Par ailleurs, les conditions par lesquelles la société peut satisfaire l'obligation d'introduction en Bourse n'étant pas définies, la société contrôle largement la mise en œuvre de son introduction en Bourse.

11.2.2. Garanties financières données

Antérieurement à son acquisition par le Groupe, la société Financière Geric dans le cadre de son financement bancaire a accordé des hypothèques de 1er rang pour un montant initial de 13 000 K€.

11.2.3. Engagements donnés pour la réalisation de travaux

Carmila Italia Srl, dans le cadre de l'extension de Nichelino, s'est engagée auprès de la municipalité à la réalisation d'ouvrages d'infrastructures pour une enveloppe globale de 19 272 K€.

12. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

L'ensemble des conventions ci-après a été signé avec le Groupe Carrefour à la Date de Réalisation du 16 avril 2014. La durée de ces conventions est fixée à 5 années jusqu'au 15 avril 2019.

France :

(en milliers d'euros)	31/12/2016 (12 mois)	31/12/2015 (12 mois)	31/12/2014 (8,5 mois)
Convention de partenariat Rénovations et Développement Carmila- Carrefour		na	na
Convention de mise à disposition du personnel			
Mandat exclusif - Carrefour Property Gestion Gestion locative et asset management	6 603	6 385	2 109
Contrat de prestations de services entre Carmila France et Carrefour Administratif France Assurances, juridique (corporate et contentieux), fiscalité, comptabilité, trésorerie, paie	630	587	216
Contrat de prestations de services - Carmila et Carrefour Comptabilité, Veille IFRS, fiscalité, assistance juridique, assurance	62	62	44
Contrat de prestations de services entre CPF Asset Management et Carmila France Juridique immobilier, ressources humaines, contrôle de gestion, services généraux	511	511	362
Total facturé à Carmila en France	7 806	7 545	2 731
Sous Mandats de Directeurs de centre avec Carrefour Property Gestion Contrat facturé par Almia Management	-6 292	-5 510	-2 853
Mandats exclusifs- Carrefour Property France, Immobilière Carrefour, Hyparlo, Société des grands magasins Garonne Adour (SOGARA) et Carrefour Property Commercialisation et de gestion des emplacements situés sur des espaces à usage commun (Speciality Leasing)	-30	-109	-140
Honoraires de première commercialisation Prestations facturées par Almia Management	-27	-9	
Total facturé par Carmila en France	-6 348	-5 628	-2 993
Net - FRANCE (charge)	1 458	1 917	-262

12.1. Engagements réciproques

Le groupe Carrefour et Carmila ont conclu le 16 avril 2014 des conventions donnant mandat à des fonctions ou des services réalisés par Carrefour pour Carmila. Par ailleurs, une convention portant sur la mise en œuvre de rénovations et de développements des actifs de Carmila a été signée entre les deux parties.

Le projet de convention est annexé au Protocole Investisseurs et prévoit un programme initial de rénovations s'élevant à 238 500 K€ dont : 161 000 K€ à la charge de Carrefour, 74 500 K€ à la charge de Carmila et 3 000 K€ à la charge de covolumistes ou copropriétaires-tiers.

Dans ce cadre, Immobilière Carrefour et Carmila France ont signé en date du 22 décembre 2015 une promesse de vente synallagmatique par laquelle Immobilière Carrefour s'engage à vendre et Carmila France à acquérir, sous conditions suspensives, l'extension de la galerie commerciale sise à Bourges, pour une valeur estimée à 20.4 M€. Le démarrage des travaux d'extension est intervenu le 13 avril 2015 et les parties ont convenu que l'acquisition par Carmila ne pourra intervenir le cas échéant qu'une fois les travaux achevés et les nouveaux locaux ouverts au public.

Le 30 décembre 2016, Immobilière Carrefour et Carmila ont également signé une promesse de vente synallagmatique par laquelle Immobilière Carrefour s'engage à vendre et Carmila France à acquérir, sous conditions suspensives, pour un prix de 69 200 k€, un nouveau volume au sein duquel s'inscrira une coque à vocation commerciale à Evreux. Cette promesse expire le 30 juin 2017.

Espagne :

(en milliers d'euros)	31/12/2016 (12 mois)	31/12/2015 (12 mois)	31/12/2014 (8,5 mois)
Mandat exclusif - Carrefour Property España	**1 563**	**1 377**	**947**
Gestion locative			
Contrat de prestations de services - Centros Comerciales Carrefour	**555**	**561**	**318**
Assurances, Assistance juridique, fiscalité, comptabilité, trésorerie, IT, paie, services généraux			
Contrat de prestations de services - Carrefour Property España	**266**	**261**	**242**
Technique, Ressources Humaines			
Total facturé à Carmila en Espagne	**2 384**	**2 199**	**1 507**
Mandat exclusif - Carrefour Property España. Carrefour Norte et Carrefour Navarra	**-55**	**-156**	**-111**
Asset management			
Mandats exclusifs - Carrefour Property España, Carrefour Navarra, Carrefour Norte	**-580**	**-590**	**-253**
Commercialisation des emplacements situés sur des espaces à usage commun (Speciality Leasing)	-531	-500	-233
Gestion des emplacements situés sur des espaces à usage commun	-48	-90	-21
Net - Espagne (charge)	**1 749**	**1 453**	**1 143**

Italie :

(en milliers d'euros)	31/12/2016 (12 mois)	31/12/2015 (12 mois)	31/12/2014 (7 mois)
Contrat de prestations de services avec GS S.p.A.	**306**	**274**	**181**
Assistance juridique, fiscalité, comptabilité, technique			
Contrat de prestations de services avec GS S.p.A.	**0**	**22**	
Pour le project de montage Nichelino			
Contrat de prestations de services avec Carrefour Property Italia S.r.l.	**97**	**78**	**69**
Contrôle de gestion, Services généraux			
Contrat de prestations de services avec Carrefour Italia Finance S.r.l.	**25**	**21**	**14**
Trésorerie			
Mandats exclusifs avec Carrefour Property Italia S.r.l.	**47**	**72**	**56**
Commercialisation et de gestion des emplacements situés dans les galeries marchandes (Speciality Leasing)			
Mandat exclusif avec Carrefour Property Italia S.r.l.	**682**	**668**	**381**
Gestion locative, asset management, commercialisation			
Total Italie (charge)	**1 157**	**1 135**	**701**

13. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL

13.1. Frais de personnel

Voir §9.2.1

13.2. Effectif

Au 31 décembre 2016, le groupe Carmila compte 161 salariés dont 120 en France au travers de sa filiale Almia Management, 38 salariés en Espagne et 3 en Italie.

13.3. Avantages accordés au personnel

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

13.3.1. Plans de retraite

Principes comptables

Régimes à cotisations définies

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

Ces cotisations sont comptabilisées en charge quand elles sont dues.

Régimes à prestations définies et avantages à long terme

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

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

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

- de la probabilité de survie dans l'entreprise du participant jusqu'à l'âge du versement de la prestation (décès ou départ de la société),
- de l'actualisation de la prestation à la date de l'évaluation.
- Ce coût total est ensuite réparti sur chacun des exercices, passés et futurs, ayant entraîné une attribution de droits auprès du régime pour le participant :
    - La part de ce coût total affectée aux exercices antérieurs à la date de l'évaluation (Dette Actuarielle ou Valeur des Engagements) correspond aux engagements de la société pour

services « rendus ». La dette actuarielle correspond au montant des engagements indiqué au bilan.

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

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

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

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

Au 31 décembre 2016, 2015 et 2014, le Groupe a appliqué les principales hypothèses actuarielles, telles que détaillées ci-dessous :

- Taux d'actualisation : 1,21% en 2016 (1,90% en 2014 et 2015)
- Evolution des rémunérations : 2,0 %en 2016 (+2,0% en 2014 et en 2015).
- Age de départ à la retraite : entre 166 et 172 trimestres selon les générations.

13.3.2. Paiements fondés sur des actions

La provision pour pensions et retraites enregistrée en les passif non courants s'élevait à 465 K€ fin 2014. En 2015, les droits d'indemnité de départ à la retraite pour les salariés cadres bénéficiant de l'accord du précédent employeur ont été modifiés. Conjugué avec le départ de certains salariés, l'exercice s'est soldé par une reprise de provision à hauteur de 258 K€. En 2016, une modification des droits pour les cadres soumis à l'accord Carrefour a entrainé une reprise de provision de 78 K€, réduisant l'impact des nouveaux droits A la fin de 2016 la provision s'établit à 237 K€ (voir Note 8.9). Paiements fondés sur des actions

Principes comptables

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

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

Le Groupe a mis en place au cours de l'exercice 2016 des plans d'attribution d'actions gratuites en faveur de ses dirigeants et de certains de ses salariés. La charge est étalée sur la période d'acquisition des droits (période de travail à accomplir par le salarié avant de pouvoir exercer les options qui lui ont été attribuées).

Les plans en vigueur au 31 décembre 2016, attribués en date du 16 juin 2016, sont de deux types :

- les Plans Présence dont les critères sont relatifs à la présence des collaborateurs dans le Groupe à la date d'acquisition (31 décembre 2017). Le nombre d'options attribuées est de 171 810 (maximum).
- les Plans Performance qui intègrent, en plus du critère de présence exposé ci-dessus, la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe. Ces Plans Performance prévoient pour :
  - 50 % la réalisation de conditions liées à l'évolution du taux de rendement complet en 2017 (basé sur l'indicateur ANR triple net tel que défini par l'EPRA) versus un panel de foncières comparables
  - 50 % la réalisation de conditions liées à l'évolution du *Recurring Earning Per Share* en 2017 vs le prix de souscription à l'origine.

  Le nombre d'options attribuées est de 268 067 (maximum).

. D'après Les hypothèses retenues sont une date d'octroi le 30 juin 2016, une valeur de l'action à la date d'évaluation de 7,71 euros, une maturité variable suivant les plans et les personnes concernées au sein de ces plans, un taux sans risque estimé à zéro, et des hypothèses de taux de dividendes, de taux de turnover et de réalisation des conditions du plan de performance (qui sont considérés comme des conditions de performance non marché). Sur la base de la méthode d'évaluation et des hypothèses présentés, la juste valeur des options pour les différents plans a été déterminée. Les conditions de service et de performance hors marché stipulées dans les accords n'ont pas été prises en compte dans l'évaluation de la juste valeur.

Ainsi ces avantages accordés ont été étalés sur la durée de leur attribution et constatés en charges de personnel, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres pour un montant de 1 644 K€ au titre de l'exercice 2016 (voir Note 1.5). L'exercice de ces plans pour lesquels les critères de présence et de performance ont été atteints aurait pour effet d'accroître au maximum le nombre d'actions de 439 877.

14. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

14.1. Relations avec les commissaires aux comptes

(en milliers d'euros)	KPMG	EXCO (ex ACE)	Autres	31/12/2016
Honoraires facturés au titre du contrôle légal	**510**	**89**	**58**	**657**
Carmila	105	39		144
Filiales intégrées globalement	405	50	58	513
				-
Autres diligences et prestations directement liéées à la mission	**28**	**-**	**-**	**28**
Carmila	28			28
Filiales intégrées globalement	-			-
Total	**538**	**89**	**58**	**685**

(en milliers d'euros)	KPMG	EXCO (ex ACE)	Autres	31/12/2015
Honoraires facturés au titre du contrôle légal	**473**	**87**	**7**	**567**
Carmila	99	38		137
Filiales intégrées globalement	374	49	7	430
				-
Autres diligences et prestations directement liéées à la mission	**142**	**-**	**7**	**149**
Carmila	142			142
Filiales intégrées globalement	-		7	7
Total	**615**	**87**	**14**	**716**

(en milliers d'euros)	KPMG	EXCO (ex ACE)	Autres	31/12/2014
Honoraires facturés au titre du contrôle légal	**480**	**60**	**-**	**540**
Carmila	162	19		181
Filiales intégrées globalement	318	41		359
				-
Autres diligences et prestations directement liéées à la mission	**18**	**-**	**-**	**18**
Carmila				-
Filiales intégrées globalement	18			18
Total	**498**	**60**	**-**	**558**

14.2. Evénements postérieurs à la clôture

Aucun

15. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES

16. PRESENTATION DES IMPACTS LIES AU CHANGEMENT DE METHODE

ANNEE 2015

ETAT DU RESULTAT NET CONSOLIDE

(en milliers d'euros)		31/12/2015 Modèle au coût amorti	Retraitements de juste valeur	31/12/2015 Modèle de la juste valeur
Revenus locatifs		**260 348**	**-**	**260 348**
Charges du foncier		- 1 730	-	- 1 730
Charges locatives non récupérées		- 8 781	-	- 8 781
Charges sur immeuble (propriétaire)		- 5 982	-	- 5 982
Loyers nets	*Note 9.1*	**243 855**	**-**	**243 855**
Frais de structure	*Note 9.2*	- 32 762		- 32 762
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement		- 115 246	*115 246*	-
Dotations aux amortissements des immobilisations coporelles et incorporelles et aux provisions pour risques et charges	*Note 9.3*	- 3 251	*125*	- 3 126
Autres charges et produits opérationnels courants		- 22	-	- 22
Résultat de cession d'immeubles de placement		138	*- 1 313*	- 1 175
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs			*173 929*	173 929
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs			*- 59 726*	- 59 726
Solde des ajustements de valeurs	*Note 6*		*114 203*	114 203
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	*Note 4.1*	1 013	*8 422*	9 435
Résultat opérationnel		**93 725**	***238 437***	**332 024**
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		1 008	41	1 049
Coût de l'endettement financier brut		- 39 850	-	- 39 850
Coût de l'endettement financier net		**- 38 842**	**-**	**- 38 801**
Autres produits et charges financiers		- 1 805	*- 41*	- 1 846
Résultat financier	*Note 7.1*	**- 40 647**	**-**	**- 40 647**
Résultat avant impôts		**53 078**	***238 437***	**291 377**
Impôts sur les bénéfices	*Note 10.2*	- 3 057	*- 8 780*	- 11 837
Résultat net consolidé		**50 021**	***229 657***	**279 540**
Part du groupe		**49 941**	***266 927***	**279 041**
Participations ne donnant pas le contrôle		**79**	***925***	**499**

ACTIFS

(en milliers d'euros)		31/12/2015 Modèle au coût amorti	Retraitements de juste valeur	31/12/2015 Modèle de la juste valeur
Immobilisations incorporelles	*Note 8.1*	6 032	-	6 032
Immobilisations corporelles	*Note 8.2*	439	-	439
Immeubles de placement	*Note 6*	4 109 959	*167 723*	4 277 682
Participations dans les entreprises mises en équivalence	*Note 8.3*	30 082	*10 038*	40 120
Autres actifs non courants	*Note 8.4*	24 294	-	24 294
Impôts différés	*Note 10.3*	2 814	*- 863*	1 951
Actifs non courants		**4 173 620**	**176 898**	**4 350 518**
Créances clients	*Note 8.5*	94 779	*- 899*	93 880
Créances d'impôt	*Note 10.3*	1 612	-	1 612
Autres actifs courants	*Note 8.6*	61 355	*- 211*	61 144
Trésorerie et équivalents de trésorerie	*Note 8.7*	128 004	-	128 004
Actifs courants		**285 750**	**- 1 110**	**284 640**
Total Actif		**4 459 370**	**175 788**	**4 635 158**

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)		31/12/2015 Modèle au coût amorti	Retraitements de juste valeur	31/12/2015 Modèle de la juste valeur
Capital social		303 914	-	303 914
Primes liées au capital		1 926 370	-	1 926 370
Autres éléments du résultat global		- 24 940	- 0	- 24 940
Réserves consolidées		14 496	- 83 670	- 69 174
Résultat consolidé		49 941	229 100	279 041
Capitaux propres, part du groupe		**2 269 781**	**145 429**	**2 415 210**
Participations ne donnant pas le contrôle		35 221	4 979	40 200
Capitaux propres	***Note 8.8***	**2 305 002**	***150 408***	**2 455 410**
Provisions non courantes	*Note 8.9*	1 145	-	1 145
Dettes financières non courantes	*Note 7.2*	1 862 223	-	1 862 223
Dépôts et cautionnements		62 796	-	62 796
Dettes non courante d'impôts et Impôts différés	*Note 10.3*	30 894	*25 913*	56 807
Passifs non courants		**1 957 058**	**25 913**	**1 982 971**
Dettes Fournisseurs d'immobilisations		45 189	-	45 189
Dettes fournisseurs		24 324	-	24 324
Dettes financières courantes	*Note 7.2*	15 484	-	15 484
Autres dettes courantes		105 703	- 533	105 170
Dettes d'impôt exigible courant	*Note 10.3*	6 610	-	6 610
Passifs courants		**197 310**	**- 533**	**196 777**
Total Passifs et Capitaux propres		**4 459 370**	**175 788**	**4 635 158**

ANNEE 2014

(en milliers d'euros)		31/12/2014 Modèle au coût amorti	Retraitements de juste valeur	31/12/2014 Modèle de la juste valeur
Revenus locatifs		**110 367**	**-**	**110 367**
Charges du foncier		- 955	-	- 955
Charges locatives non récupérées		- 653	-	- 653
Charges sur immeuble (propriétaire)		- 8 606	-	- 8 606
Loyers nets	*Note 8.1*	**100 153**	**-**	**100 153**
Frais de structure	*Note 8.2*	- 15 479	*8*	- 15 471
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement		- 49 753	*49 753*	-
Dotations aux amortissements des immobilisations coporelles et incorporelles et aux provisions pour risques et charges	*Note 8.4*	- 4 448		- 4 448
Reprises/(dotations) aux provisions pour risques et charges	*regroupé*			
Autres charges et produits opérationels		- 435		- 435
Résultat de cession d'immeubles de placement				
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs			*60 128*	60 128
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs			*- 258 767*	- 258 767
Solde des ajustements de valeurs	*Note 8.5*		*- 198 639*	- 198 639
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence (a)		54		54
Résultat opérationnel		**30 092**	***- 209 006***	**- 118 787**
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		648		648
Coût de l'endettement financier brut		- 14 442		- 14 442
Coût de l'endettement financier net		**- 13 794**	**-**	**- 13 794**
Autres produits et charges financiers		- 1 615		- 1 615
Résultat financier	*Note 8.6*	**- 15 409**	**-**	**- 15 409**
Résultat avant impôts		**14 683**	***293 177***	**- 134 196**
Impôts sur les bénéfices	*Note 9.1*	- 3 058	*- 25 322*	- 3 731
Résultat net consolidé		**11 625**	***267 852***	**- 137 927**
Part du groupe		**11 432**	**266 927**	**- 134 908**
Participations ne donnant pas le contrôle		**193**	**925**	**- 3 019**

ACTIFS

(en milliers d'euros)		31/12/2014 Modèle au coût amorti	Retraitements de juste valeur	31/12/2014 Modèle de la juste valeur
Immobilisations incorporelles	*Note 8.1*	4 102	-	4 102
Immobilisations corporelles	*Note 8.2*	3	-	3
Immeubles de placement	*Note 6*	3 754 163	- 131 440	3 622 723
Participations dans les entreprises mises en équivalence	*Note 8.3*	23 372	-	23 372
Autres actifs non courants	*Note 8.4*	26 400	-	26 400
Impôts différés	*Note 10.3*	2 822	6 240	9 062
Actifs non courants		**3 810 862**	**- 125 200**	**3 685 662**
Créances clients	*Note 8.5*	82 104	-	82 104
Créances d'impôt	*Note 10.3*	14	-	14
Autres actifs courants	*Note 8.6*	33 006	-	33 006
Trésorerie et équivalents de trésorerie	*Note 8.7*	127 095	-	127 095
Actifs courants		**242 219**	**-**	**242 219**
Total Actif		**4 053 081**	**- 125 200**	**3 927 881**

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

(en milliers d'euros)		31/12/2014 Modèle au coût amorti	Retraitements de juste valeur	31/12/2014 Modèle de la juste valeur
Capital social		303 914	-	303 914
Primes liées au capital		1 990 192	-	1 990 192
Autres éléments du résultat global		- 25 358	-	- 25 358
Réserves consolidées		770	18 580	19 350
Résultat consolidé		13 725	- 148 633	- 134 908
Capitaux propres, part du groupe		**2 283 243**	**- 130 053**	**2 153 191**
Participations ne donnant pas le contrôle		4 377	359	4 736
Capitaux propres	***Note 8.8***	**2 287 620**	**- 129 694**	**2 157 927**
Provisions non courantes	*Note 8.9*	828	-	828
Dettes financières non courantes	*Note 7.2*	1 555 259	-	1 555 259
Dépôts et cautionnements		57 516	-	57 516
Dettes non courante d'impôts et Impôts différés	*Note 10.3*	14 219	4 493	18 712
Passifs non courants		**1 627 822**	**4 493**	**1 632 315**
Fournisseurs d'immobilisation	*Note 8.10*	11 077	-	11 077
Dettes fournisseurs	*Note 8.11*	26 439	-	26 439
Dettes financières courantes	*Note 7.2*	7 873	-	7 873
Autres dettes courantes	*Note 8.12*	82 906	-	82 906
Dettes d'impôt exigible courant	*Note 10.3*	9 344	-	9 344
Passifs courants		**137 639**	**-**	**137 639**
Total Passifs et Capitaux propres		**4 053 081**	**- 125 201**	**3 927 881**

Note complémentaire

Au 31 décembre 2016		Net Initial Yield	Loyer (en € / m²) (1)	Taux d'actualisation (2)	Taux de capitalisation (3)
France	Minimum	3.1%	70	4.5%	4.1%
	Maximum	9.2%	1,139	9.0%	9.5%
	Moyenne pondérée	5.3%	382	6.0%	5.8%
Espagne	Minimum	3.4%	63	6.3%	5.5%
	Maximum	10.3%	1,109	15.8%	9.0%
	Moyenne pondérée	6.4%	247	8.5%	6.4%
Italie	Minimum	5.2%	116	7.0%	6.0%
	Maximum	8.4%	542	9.3%	7.5%
	Moyenne pondérée	6.1%	394	7.5%	6.3%

Le taux de rendement initial, le taux d'actualisation et le taux de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs

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

(2) Taux d'actualisation est le taux utilisé pour calculer la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie

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

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

--> Site en BAC - renégociation en cours (Rennes Cesson)

--> Exclusion faite du NIY du BAC de Francheville (échéance 12 mois) - Pleine propriété attendue sur le site de Francheville Hyparmo

Au 31 décembre 2015		Net Initial Yield	Loyer (en € / m²) (1)	Taux d'actualisation (2)	Taux de capitalisation (3)
France	Minimum	2.9%	31	5.0%	4.6%
	Maximum	9.5%	1,140	9.3%	8.5%
	Moyenne pondérée	5.6%	385	6.5%	6.1%
Espagne	Minimum	5.4%	65	6.5%	6.0%
	Maximum	10.7%	1,188	14.8%	9.0%
	Moyenne pondérée	7.4%	248	9.8%	6.9%
Italie	Minimum	5.8%	117	7.3%	6.5%
	Maximum	10.6%	543	9.5%	7.5%
	Moyenne pondérée	6.6%	386	7.8%	6.7%

Le taux de rendement initial, le taux d'actualisation et le taux de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs

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

(2) Taux d'actualisation est le taux utilisé pour calculer la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie

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

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

--> Site en BAC - renégociation en cours (Rennes Cesson)

--> Exclusion faite du NIY du BAC de Francheville (échéance 12 mois) - Pleine propriété attendue sur le site de Francheville Hyparmo

Au 31 décembre 2014		Net Initial Yield	Loyer (en € / m²) (1)	Taux d'actualisation (2)	Taux de capitalisation (3)
France	Minimum	3.2%	76	6.0%	5.2%
	Maximum	9.8%	1,140	9.8%	8.5%
	Moyenne pondérée	5.7%	383	7.2%	6.4%
Espagne	Minimum	6.1%	63	8.1%	6.0%
	Maximum	10.3%	1,131	15.5%	9.3%
	Moyenne pondérée	7.6%	261	10.3%	7.4%
Italie	Minimum	6.4%	298	7.5%	6.8%
	Maximum	7.3%	540	9.0%	7.5%
	Moyenne pondérée	6.9%	428	7.9%	6.9%

Le taux de rendement initial, le taux d'actualisation et le taux de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs

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

(2) Taux d'actualisation est le taux utilisé pour calculer la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie

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

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

--> Site en BAC - renégociation en cours (Rennes Cesson)

--> Exclusion faite du NIY du BAC de Francheville (échéance 12 mois) - Pleine propriété attendue sur le site de Francheville Hyparmo

ANNEXE C – INFORMATIONS FINANCIERES *PRO FORMA*

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

DELOITTE & ASSOCIES
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex
France

Cardety S.A.

Société Anonyme au capital de 25.900.068 euros

58, avenue Emile Zola
92100 Boulogne Billancourt

Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2016

Ce rapport contient 3 pages

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

DELOITTE & ASSOCIES
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex
France

Cardety S.A.

Société Anonyme au capital de 25.900.068 euros

58, avenue Emile Zola
92100 Boulogne Billancourt

Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2016

Monsieur le Directeur Général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n°809/2004 et de l'instruction AMF n°2016-04, nous avons établi le présent rapport sur les informations financières pro forma de la société Cardety S.A. relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2016 incluses dans le paragraphe 20.2.1 de l'annexe II auquel renvoie le paragraphe 4 du document de fusion (document E).

Ces informations financières pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que la fusion-absorption de la société Carmila S.A.S. par la société Cardety S.A. annoncée le 2 mars 2017, les distributions, devant être réalisées respectivement par Cardety S.A. et Carmila S.A.S. entre la date du traité de fusion et la date de réalisation de la fusion, et l'acquisition des actifs auprès de la foncière Massena par la société Cardety S.A. réalisée le 28 avril 2016 (ensemble, les « Opérations ») auraient pu avoir sur le bilan au 31 décembre 2016 et sur le compte de résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2016 de la société Cardety S.A., tels que présentés dans les états financiers annuels établis conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne, si les Opérations avaient pris effet respectivement au 31 décembre 2016 et au 1er janvier 2016. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si les Opérations étaient survenues à une date antérieure à celle de leur survenance réelle ou envisagée.

Ces informations financières pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) n°809/2004, des recommandations ESMA relatives aux informations financières pro forma et de l'instruction AMF n°2016-04.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II, point 7, du règlement (CE) n°809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relatives à cette mission. Ces diligences, qui ne comportent ni audit ni examen limité des informations

financières sous-jacentes à l'établissement des informations financières pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations financières pro forma ont été établies concordent avec les documents source tels que décrits dans les notes explicatives aux informations financières pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société Cardety S.A. pour collecter les informations et les explications que nous avons estimé nécessaires.

A notre avis :

- les informations financières pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- cette base est conforme aux méthodes comptables appliquées par la société Carmila S.A.S.

Ce rapport est émis aux seules fins :

- de l'enregistrement du Document E auprès de l'AMF
- et, le cas échéant, de l'admission aux négociations sur un marché réglementé, et/ou d'une offre au public, de titres financiers de Cardety S.A. en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels le prospectus visé par l'AMF, serait notifié

et ne peut pas être utilisé dans un autre contexte.

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 5 mai 2017

KPMG S.A.

Eric Ropert
Associé

Neuilly-sur-Seine, le 5 mai 2017

DELOITTE & ASSOCIES

Stéphane Rimbeuf
Associé

Caroline Bruno-Diaz
Associée

INFORMATIONS FINANCIERES CONSOLIDEES PRO FORMA NON AUDITEES AU 31 DECEMBRE 2016

INFORMATIONS FINANCIERES CONSOLIDEES PRO FORMA NON AUDITEES AU 31 DECEMBRE 2016

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées de Cardety (« **l'Entité Fusionnée** ») sont composées du bilan consolidé pro forma non audité au 31 décembre 2016 et du compte de résultat consolidé pro forma non audité pour l'exercice clos le 31 décembre 2016, ainsi que des notes explicatives et des indicateurs clés (ensemble, les **« Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées** ») ; ces informations ont vocation à représenter l'incidence pro forma des opérations décrites ci-après :

- Cardety et Carmila ont annoncé, le 2 mars 2017, leur projet de rapprochement par voie de fusion-absorption de Carmila par Cardety (« **la Fusion** »)**,** entraînant l'apport à Cardety de la totalité de l'actif de Carmila, tel qu'il existera au jour de la réalisation définitive de la Fusion, moyennant la prise en charge par Cardety de la totalité du passif de Carmila, tel qu'il existera à la même date. La Fusion sera réalisée dans les conditions prévues par les articles L.236-1 et suivants et R.236-1 et suivants du Code de commerce.
- Des distributions devant être réalisées respectivement par Cardety et Carmila entre la date du traité de Fusion et la date de réalisation de la Fusion.

De l'acquisition par Cardety du portefeuille Massena se composant des actifs de Barentin, Saint-Lô, Flers, Dinan, Rethel et Pré-Saint-Gervais.

(ensemble, les « **Opérations** »).

En conséquence de la Fusion, Carmila transfèrera à Cardety l'universalité de son patrimoine. Les associés de Carmila se verront attribuer une action nouvelle de Cardety pour trois actions de Carmila en rémunération de la Fusion.

Compte tenu de la structuration juridique des opérations, la société Cardety est ainsi considérée comme la société absorbante et la société Carmila comme la société absorbée.

Pour autant, au plan comptable, la norme IFRS3 applicable à la comptabilisation de l'opération de regroupement, impose de déterminer quelle entité doit être considérée comme acquéreur comptable, et ce indépendamment du sens juridique de l'opération (identité de la société absorbante). En l'espèce, l'analyse conduite par les directions de Cardety et Carmila a conduit à considérer que la transaction envisagée s'apparente à une acquisition inversée au sens comptable avec Carmila comme société acquéreuse et Cardety comme société acquise.

Dans ce contexte, les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ont été établies à partir:

- des états financiers consolidés historiques audités de Carmila au 31 décembre 2016, établis conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne, et du rapport d'audit de KPMG et Exco sur ces états financiers en date du 4 avril 2017 qui ne comporte ni réserve, ni observation, et
- les états financiers consolidés historiques audités de Cardety au 31 décembre 2016, établis conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne, et du rapport d'audit de KPMG et Deloitte sur ces états financiers en date du 2 mars 2017 qui ne comporte ni réserve, ni observation.
- Et s'agissant de l'acquisition par Cardety du portefeuille de Massena, ces acquisitions correspondant à des actifs isolés, des informations déterminées pour la période du 1er janvier au 27 avril 2016 qui ne pont pas extraites de comptes audités ou d'un examen limité.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées sont établies conformément aux méthodes comptables utilisées lors de l'établissement des états financiers consolidés annuels historiques de Carmila pour l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Si certaines des hypothèses utilisées seront mises à jour une fois la Fusion réalisée, les directions de Carmila et de Cardety estiment que l'estimation préliminaire des justes valeurs retenues pour les actifs à acquérir et les passifs à reprendre sont basées sur des hypothèses raisonnables et notamment sur la base de valeurs d'expertise immobilière réalisées en date du 31 décembre 2016. Ces justes valeurs préliminaires estimées sont susceptibles d'évoluer compte tenu du calendrier des opérations.

Les ajustements pro forma appliqués aux Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées sont limités aux ajustements (i) se rapportant directement aux Opérations et (ii) pouvant être étayés par des faits.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ne reflètent pas d'éléments ne pouvant pas être déterminés à la date du présent Document, comme par exemple :

- Des synergies, des sources d'efficience opérationnelle et des économies susceptibles de résulter de la Fusion,
- Des effets d'impôts qui pourraient résulter des opérations envisagées,
- Des impacts potentiels de l'opération de fusion sur les plans d'attribution gratuite d'actions
- Des éléments spécifiques ou d'autres coûts susceptibles d'être encourus, comme les montants dus au titre de clauses de changement de contrôle, et dont il n'est pas attendu qu'ils aient une incidence prolongée sur l'Entité Fusionnée.

Le bilan consolidé non audité a été établi en retenant comme hypothèse que les Opérations avaient lieu le 31 décembre 2016. Le compte de résultat consolidé pro forma non audité a été établi en retenant comme hypothèse que les Opérations avaient lieu le 1er janvier 2016.

En raison de leur nature, les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées traitent d'une situation hypothétique et n'ont pas vocation à être représentatives ou indicatives des résultats ou de la situation financière qui auraient été ceux de l'Entité Fusionnée si les opérations avaient eu lieu au 1er janvier 2016 dans le compte de résultat consolidé pro forma non audité ou au 31 décembre 2016 dans le bilan consolidé pro forma non audité. Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées n'ont pas également vocation à être indicatives des résultats ou de la situation financière futurs de l'Entité Fusionnée.

Les Informations Financières Consolidées Pro forma Non Auditées présentent aussi les indicateurs clés suivants au 31 décembre 2016 :

- La répartition par secteur d'activité des Revenus locatifs et des Immeubles de placement
- La ventilation analytique des investissements
- Le Résultat net récurrent (EPRA Earnings)
- Le ratio d'endettement (Loan-to-value) et de couverture des frais financiers (ICR)
- L'actif net réévalué par action (EPRA NAV)
- L'actif réévalué triple net par action (NNNAV EPRA)

La Fusion est subordonnée à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Cardety, l'approbation de l'assemblée générale des associés de Carmila, le consentement à la Fusion donné par les obligataires de Carmila, et aux autres conditions suspensives visées par le traité de Fusion.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées, qui ont été établies à titre d'information seulement, traitent en raison de leur nature d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne sont pas représentatives de la situation financière ou des résultats de l'Entité Fusionnée. Elles ne fournissent en aucun cas une indication sur les résultats et la situation future de l'activité.

Cadre réglementaire

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées sont établies conformément à l'Annexe II de l'Instruction AMF (Autorité des Marchés Financiers) DOC-2016-04 datée du 21 octobre 2016, compte tenu du fait que les Opérations impliquent une variation de plus de 25 pourcent des indicateurs clés de Cardety.

Les présentes Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ont été établies conformément à l'Annexe II du règlement (CE) n°809/2004 de la Commission « Module d'information financière pro forma », la recommandation ESMA 2013/319 du 20 mars 2013 émise par l'European Securities and Markets Authority (ESMA) (ex CESR – Committee of European Securities Regulators) et la recommandation DOC-2013-08 émise par l'AMF sur l'information financière pro forma

INFORMATIONS FINANCIERES CONSOLIDEES PRO FORMA NON AUDITEES DE L'ENTITE FUSIONNEE

1.1. Compte de résultat consolidé pro forma non audité du 1er janvier au 31 décembre 2016

(en milliers d'euros)	*Notes*	2016 Cardety	2016 Massena	2016 Carmila	Ajustements	2016 Proforma
Revenus locatifs		**5 893**	**671**	**275 683**		**282 247**
Charges du foncier		-		- 3 863		- 3 863
Charges locatives non récupérées		- 481	- 55	- 8 272		- 8 808
Charges sur immeuble (propriétaire)		-		- 11 045		- 11 045
Loyers nets		**5 412**	**616**	**252 503**	**-**	**258 531**
Frais de structure		- 1 134		- 41 579		- 42 713
Autres produits d'exploitation		-		1 948		1 948
Dotations aux amortissements des immobilisations coporelles et incorporelles et aux provisions		-		- 523		- 523
Autres charges et produits opérationnels courants		- 162	- 37	- 267		- 466
Résultat de cession d'immeubles de placement		- 27		441		414
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs		26 309		235 500		261 809
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs		- 666		- 77 822		- 78 488
Solde des ajustements de valeurs		25 643		157 678		183 321
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence		-		6 095		6 095
Résultat opérationnel		**29 732**	**579**	**376 296**	**-**	**406 607**
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		-		615		615
Coût de l'endettement financier brut		- 393		- 49 877		- 50 270
Coût de l'endettement financier net		**- 393**		**- 49 262**		**- 49 655**
Autres produits et charges financiers	*Note 1.3.5*	- 2		- 3 005	2 067	- 940
Résultat financier		**- 395**		**- 52 267**	**2 067**	**- 50 595**
Résultat avant impôts		**29 337**	**579**	**324 029**	**2 067**	**356 012**
Impôts sur les bénéfices		- 149		- 28 380		- 28 529
Résultat net consolidé		**29 188**	**579**	**295 649**	**2 067**	**327 483**
Part du groupe		**29 188**	**579**	**294 532**	**2 067**	**326 366**
Participations ne donnant pas le contrôle				**1 117**		**1 117**

Les ajustements Massena ont été élaborés selon l'hypothèse que l'acquisition par Cardety du portefeuille de six actifs à la foncière Masséna a eu lieu le 1er janvier 2016 au lieu du 28 avril 2016

Le montant de 2 067 K€ (colonne Ajustements) correspond à l'impact lié au regroupement d'entreprise (badwill provisoire).

1.2. Bilan consolidé Pro forma non audité au 31 décembre 2016

ACTIFS

(en milliers d'euros)	*Notes*	31/12/2016 Cardety	31/12/2016 Carmila	Ajustements	31/12/2016 Proforma
Immobilisations incorporelles		-	4 986		4 986
Immobilisations corporelles		-	960		960
Immeubles de placement		129 450	4 850 443		4 979 893
Participations dans les entreprises mises en équivalence		-	48 331		48 331
Autres actifs non courants		230	9 349		9 579
Impôts différés		-	1 593		1 593
Actifs non courants		**129 680**	**4 915 662**	**-**	**5 045 342**
Créances clients		3 566	98 164		101 730
Créances d'impôt		2 197	3 648		5 845
Autres actifs courants		-	116 345		116 345
Trésorerie et équivalents de trésorerie		2 379	71 243		73 622
Actifs courants		**8 142**	**289 400**	**-**	**297 542**
Total Actif		**137 822**	**5 205 062**	**-**	**5 342 884**

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	*Notes*	31/12/2016 Cardety	31/12/2016 Carmila	Ajustements	31/12/2016 Proforma
Capital social	*Note 1.3.3*	25 900	313 655	313 655	653 210
Primes liées au capital		37 526	1 844 317	- 271 541	1 610 302
Réserves consolidées		23 110	229 099	- 115 028	137 181
Résultat consolidé	*Note 1.3.5*	29 188	294 531	2 067	325 786
Capitaux propres, part du groupe		**115 724**	**2 642 773**	**- 70 847**	**2 687 650**
Participations ne donnant pas le contrôle		-	8 431		8 431
Capitaux propres		**115 724**	**2 651 204**	**- 70 847**	**2 696 081**
Provisions non courantes		66	609		675
Dettes financières non courantes		11 514	2 050 970		2 062 484
Dépôts et cautionnements		1 052	67 216		68 268
Dettes non courante d'impôts et Impôts différés		-	81 032		81 032
Passifs non courants		**12 632**	**2 199 827**	**-**	**2 212 459**
Dettes Fournisseurs d'immobilisations		-	33 773		33 773
Dettes fournisseurs		9 466	22 993		32 459
Dettes financières courantes		-	167 469		167 469
Autres dettes courantes	*Note 1.3.7*	-	122 725	70 847	193 572
Dettes d'impôt exigible courant		-	7 070		7 070
Passifs courants		**9 466**	**354 030**	**70 847**	**434 343**
Total Passifs et Capitaux propres		**137 822**	**5 205 061**	**-**	**5 342 883**

Les ajustements sur les capitaux propres sont les suivants :

1) Le capital social reflète le capital de l'acquéreur comptable (Carmila) en tenant compte conformément aux dispositions de la norme IFRS 3, de la parité d'échange et de la valeur nominale de l'action de la société acquise (Cardety). Le capital théorique émis par l'acquéreur comptable est de 313 654 694 divisé par 3, correspondant à la parité d'échange, et multiplié par 6 euros par action, montant du nominal d'une action Cardety qui viennent s'ajouter au capita de Cardety de 25 900 K€. Il est donc prélevé comptablement sur les primes liées au capital la somme de 313 655 k€.
2) Les primes liées au capital diminuent sous l'effet de la ponction du montant du capital créé suite à l'échange d'actions ci-dessus et du montant du badwill (voir infra Note 1.3.5). Par contre en sens inverse elles augmentent de la quote-part de la contrepartie transférée excèdent le capital social.
3) Les réserves consolidées sont déterminées en reprenant les réserves consolidées de l'acquéreur diminuées des dividendes qu'il est prévu de distribuer avant la réalisation effective de la fusion. Les réserves reprises comprennent notamment le poste des Autres éléments du résultat global pour 38 829 K€ constitué par l'ajustement à la juste valeur des instruments dérivés de taux d'intérêts de l'acquéreur comptable (voir Note 7.2.6 des Etats Financiers consolidés de Carmila) ainsi que les autres réserves diminuées des dividendes qu'il est prévu de distribuer avant la fusion effective à hauteur de 62 731 K€ pour Carmila et 8 115 pour Cardety (voir infra Note 1.3.7).
4) Le résultat correspond au résultat consolidé de l'acquéreur comptable, Carmila, et de Cardetyau 31 décembre 2016 augmenté du badwill de 2 067 K€ (voir infra Note 1.3.5).

1.3. Notes annexes aux Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées

1.3.1 Principes comptables utilisés pour la préparation des Informations Financières Consolidées Pro forma Non Auditées

L'Information financière pro forma repose sur l'hypothèse d'une approbation de la fusion par les deux assemblées d'actionnaires et que soient réunies ou levées les autres conditions suspensives préalables de la fusion. Les hypothèses pour la réalisation de la fusion sont les suivantes :

Les informations financières consolidées pro forma ont été établies à partir :

- des comptes annuels de Cardety préparés suivant les normes comptables internationales (IFRS) en vigueur dans l'Union Européenne, arrêtés par son Conseil d'administration le 2 mars 2017 et certifiés par KPMG et Deloitte le 2 mars 2017.
- des comptes annuels consolidés de Carmila, préparés suivant les normes comptables internationales (IFRS) en vigueur dans l'Union Européenne, arrêtés par son Président le 4 avril 2017 et ayant fait l'objet d'une certification par KPMG et Exco le 4 avril 2017.

S'agissant d'une fusion absorption de Carmila par Cardety rémunérée par l'émission d'actions nouvelles de Cardety dans des proportions telles que les anciens actionnaires de Carmila sont amenés à détenir le contrôle de Cardety, cette opération s'analyse comme une acquisition inversée par laquelle l'acquéreur juridique est Cardety mais l'acquéreur comptable, au sens d'IFRS 3 est Carmila. Cette analyse a été menée sur la base des critères édictés par la norme et plus particulièrement s'agissant du paragraphe B13 à B18 d'IFRS 3 « Regroupement d'entreprise »

Les informations financières pro forma ont été préparées et sont présentées selon les règles et méthodes comptables de Carmila comme décrit dans les comptes consolidés au 31 décembre 2016. Il est rappelé que les comptes consolidés de Carmila ont été arrêté, pour la première fois, en appliquant le modèle de la juste

valeur applicable aux immeubles de placement pour l'exercice clos au 31 décembre 2016. Cardety avait pour sa part déjà adopté ce modèle depuis plusieurs années.

Par ailleurs, ces informations reposent sur l'hypothèse que les opérations sont sans conséquence sur le maintien du statut SIIC du nouvel ensemble fusionné.

1.3.2 Regroupement d'entreprise

Le traitement retenu pour l'intégration de Cardety dans Carmila est celui défini par la norme IFRS 3 – Regroupement d'entreprise. En tenant compte des termes de la fusion et pour les besoins des informations financières pro forma, Carmila est considéré comme l'acquéreur.

Du point de vue des normes IFRS, la société absorbée est Cardety. Or, la valeur retenue pour celle-ci, très proche de son actif net réévalué EPRA, équivaut à ses capitaux propres IFRS compte tenu des réévaluations de ses immeubles de placement en juste valeur et de l'expression de sa dette en juste valeur.

Par ailleurs, les coûts de transaction ne sont pas pris en compte dans l'établissement des comptes pro forma.

1.3.3 Contrepartie transférée

Selon le référentiel IFRS, la juste valeur à la date d'acquisition de la contrepartie transférée par l'acquéreur comptable est déterminée sur la base du nombre d'actions que Carmila, l'acquéreur comptable, aurait eu à émettre au profit des actionnaires de Cardety, en tant qu'entreprise acquise comptablement pour leur donner le même pourcentage de participation dans l'Entité Fusionnée.

Aux fins des Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées, la contrepartie transférée a été déterminée sur la totalité des titres apportés à l'opération.

Nombre d'actions Carmila à la date du traité de fusion (31/03/2017)		313 654 694
Nombre d'actions Carmila à la date du traité de fusion (31/03/2017 - y compris attibution d'AGA)		314 094 571
Pourcentage de participation de Cardety dans l'Entité Fusionnée après l'opération		**4,0%**
Nombre d'actions Carmila théorique à émettre au profit des actionnaires de Cardety		12 950 034
Valeur de l'action Carmila retenue dans le traité de fusion (en euros)		8,15
Estimation de la contrepartie transférée (en milliers d'euros)		**105 540**
* voir le calcul du pourcentage de particiaption ci-dessous :		
Nombre d'actions Carmila à la date du traité de fusion (31/03/2017 - y compris attibution d'AGA)		314 094 571
Parité d'échange *(A)*		0,333
Equivalent en actions Cardety	(a)	104 698 190
Nombre d'actions Cardety à la date du traité de fusion	(b)	4 316 678
Pourcentage de participation de Cardety dans l'Entité Fusionnée après l'opération	(b)/[(a)+(b)]	**4,0%**

(A) la parité tient compte des distributions que Carmila et Cardety ont prévu de réaliser entre la date du traité de Fusion et sa date de réalisation effective

Le calcul de la contrepartie transférée repose sur un nombre d'actions tenant compte des attributions d'AGA de Carmila soit 314 094 571 actions.

1.3.4 Sensibilité

Senbilité à la valeur de l'action Carmila	-10%	-5%	5%	10%
Valeur de l'action Carmila retenue dans le traité de fusion	7,33	7,74	8,56	8,96
Estimation de la contrepartie transférée (en millions d'euros)	95,0	100,3	110,8	116,1

1.3.5 Impact sur les capitaux propres de Cardety (en milliers d'euros)

Contrepartie transférée Cardety	(d)	105 540
Actif net de Cardety avant la Fusion (capitaux propres)	(f)	115 724
Distribution prévue par Cardety	(g)	(8 115)
Capitaux propres de Cardety post distribution	(h) = (f) - (g)	107 608
Impact sur les capitaux propres lié au regroupement d'entreprise	(i) = (d) - (h)	**(2 067)**

* Voir calcul ci-dessous pour le montant distribué :		
Dividende prévu par action Cardety		1,88
Nombre d'actions Cardety à la date du traité de fusion	(b)	4 316 678
Montant de la Distribution prévue par Cardety (en milliers d'euros)	(g)	8 115

La contrepartie transférée impacte les capitaux propres de l'acquéreur, Carmila, sur le plan comptable à hauteur de 105 543 K€. Ce montant génère un badwill de 2 067 K€. Ce badwill trouve son origine dans les arrondis de parités.

1.3.6 Coût fiscal

Cette opération s'effectue sans coût fiscal pour les sociétés concernées.

1.3.7 Distribution

Les parties ont convenu que la parité de fusion tienne compte :

(i) de la distribution d'un montant de 0,20 euro par action devant être réalisée par Carmila en faveur de ses associés entre la date du traité de fusion et la date de réalisation de la fusion, soit un montant de 62 730 938,80 euros ; et

(ii) de la distribution d'un montant de 1,88 euro par action devant être réalisée par Cardety en faveur de ses actionnaires entre la date du traité de fusion et la date de réalisation de la fusion, soit un montant de 8 115 354,64 euros.

Les montants distribués respectivement par Carmila et Cardety représentent un montant total de 70 846 K€ et s'imputent sur les capitaux propres du nouvel ensemble fusionné. Ces distributions ont été prises en compte dans les capitaux propres pro forma.

1.4. Indicateurs clés des Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées

Les tableaux suivants présentent une sélection non audités des indicateurs clés consolidés de Cardety et Carmila. Lorsqu'il y ait fait référence, les indicateurs de performance suivants ont été établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA (European Public Real Estate Association) dans son guide Best Practice Recommendations (ce guide est disponible sur le site de l'EPRA : www.epra.com).
Ces indicateurs de performance prévaudront dans la communication financière à venir du nouvel ensemble. En effet, la recommandation AMF 2013-08 prévoit que les indicateurs présentés dans l'information financière pro forma soient pertinents pour le marché et en lien avec les indicateurs sur lesquels l'émetteur communique régulièrement.

Les indicateurs pro forma ci-dessous n'intègrent pas le montant du badwill (2 067 K€). S'agissant du seul ajustement pro forma, il n'ya pas lieu d'avoir une colonne ajustements pro forma.

1.4.1 La répartition par secteur d'activité des Revenus locatifs

Cardety exerce toute son activité en France, la ventilation par secteur d'activité devient :

Revenus locatifs par secteur d'activité *(en milliers d'euros)*	**2016 Cardety**	**Massena**	**2016 Carmila**	**2016 Proforma**
France	5 893	671	201 171	207 735
Espagne			55 268	55 268
Italie			19 244	19 244
Revenus locatifs	**5 893**	**671**	**275 683**	**282 247**

1.4.2 La répartition par secteur d'activité des Immeubles de placement:

Valeur d'expertise hors droits des immeubles de placement *(en milliers d'euros)*	**2016 Cardety**	**2016 Carmila**	**2016 Proforma**
France	129 450	3 582 171	3 711 621
Espagne		979 982	979 982
Italie		288 290	288 290
Valeur d'expertise hors droits des immeubles de placement	**129 450**	**4 850 443**	**4 979 893**

1.4.3 La ventilation analytique des investissements

Ventilation analytique des investissements *(en milliers d'euros)*	**2016 Cardety**	**2016 Carmila**	**2016 Proforma**
Rénovation		22 117	22 117
Extensions	6 668	70 144	76 812
Acquisitions	30 490	324 970	355 460
Restructurations		18 826	18 826
Autre	133		133
Gestion courante		6 162	6 162
Total Investissements	**37 291**	**442 219**	**479 510**

Cette ventilation à caractère analytique, en cohérence avec la Note 5.4 de l'Annexe aux comptes consolidés, vise à informer sur la nature spécifique des investissements du nouvel ensemble.

1.4.4 Résultat net récurrent (EPRA Earnings)

EPRA EARNINGS *(en milliers d'euros)*	**2016 Cardety**	**2016 Massena**	**2016 Carmila**	**2016 Proforma**
Résultat net consolidé	**29 188**	**579**	**295 648**	**325 415**
Total des retraitements	- 25 616	-	- 133 471	- 159 087
Variation de Juste valeur des immeubles de placement	- 25 643	-	- 157 678	- 183 321
Variation de Juste valeur des titres de participations mises en équivalence			- 4 698	- 4 698
Impôts différés relatifs aux ajustements de juste valeur (EPRA)			25 469	25 469
Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles (1)			749	749
Résultat de cession d'immeubles de placement	27		- 441	- 414
Annulation de l'amortissement du coût de débouclage d'instruments dérivés (2)			1 969	1 969
Retraitement non retenu par la définition EPRA résultat Meq (3)			1 351	1 351
Intérêts minoritaires - Parts ne donnant pas le contrôle en JV (4)			- 1 117	- 1 117
Intérêts minoritaires - Elimination de la variation de Juste valeur des immeubles de placement (4)			925	925
Résultat EPRA Earnings	**3 572**	**579**	**162 177**	**166 328**
Retraitement des frais d'émission d'emprunts (5)	122		6 761	6 883
Retraitement marge sur promotion immobilière (6)			- 1 948	- 1 948
Produits de cession et autres charges non récurrentes (7)			5 309	5 309
Résultat net récurrent	**3 694**	**579**	**172 299**	**176 572**

(1) Voir Note 9,3 des Etats financiers consolidés

(2) Elimination de l'amortissement de la soulte suite au retournement des contrats de swap (2 395 k€, voir Note 7.2.6 des Etats financiers consolidés, et de la variation de juste valeur du risque de crédit sur les contreparties bancaires sur les instruments de couverture.

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

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

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

(6) Il s'agit d'Autres produits et charges d'exploitation ou marge de promotion (voir Note 8.3 des Etats Financiers Consolidés) qui n'a pas un caractère récurrent

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

- Avec la mise en place en 2016 des plans d'attribution d'actions gratuites, il y a lieu de distinguer le Plan Présence, spécifique à l'année 2016 et avec pour seule condition d'attribution la présence au 31 décembre 2017. La provision inscrite en frais de personnel à cet égard est de 1 470 K€ (charges sociales comprises) a un caractère non récurrent car il n'y aura pas d'équivalent sur les exercices à venir, à la différence probable du Plan de performance
- Par ailleurs, une prime pluriannuelle arrivant à échéance en 2016 a également un caractère non récurrent. Elle a été provisionnée à hauteur de 1 533 K€ d'euros. Celle-ci ne sera pas reconduite.
- En 2016, le délai de réorganisation juridique de filiales acquises l'année précédente a conduit à supporter une charge d'impôt non récurrente à hauteur de 1 876 K€. Celle-ci ne se reproduira pas en 2017.
- Enfin le prix de revient de certaines immobilisations mises au rebut a également un caractère non récurrent.

Le Groupe distingue les activités récurrentes et non récurrentes. Le Groupe considère comme non récurrents les charges et produits liés aux opérations suivantes :

- Les variations de valeur sur les immeubles de placement en ce compris les plus ou moins-values de cession et les dépréciations constatées dans le cadre de tests d'impairment,
- Les frais d'annulation des instruments financiers en ce compris l'étalement des soultes supportées dans le cadre du retournement des instruments de couverture, les frais d'émissions d'emprunts ainsi que les variations de juste valeur sur les instruments de couverture,
- Les dépenses directement liées à un regroupement d'entreprises au sens d'IFRS 3 et la dépréciation du goodwill, le cas échéant
- Les autres éléments à caractère non récurrent.

En cas d'imposition sur les bénéfices des sociétés, l'impôt est ventilé entre impôt récurrent et non récurrent. L'impact d'un changement de taux d'imposition est considéré comme non récurrent.

1.4.5 Le ratio d'endettement (Loan-to-value) et le ratio de couverture des frais financiers (ICR)

(en milliers d'euros)		31/12/2016 Cardety	31/12/2016 Carmila	31/12/2016 Proforma
Dettes financières nettes	**(A)**	**9 135**	**2 147 195**	**2 156 330**
Dettes financières brutes		11 514	2 218 438	2 229 952
Trésorerie et équivalent		- 2 379	- 71 243	- 73 622
Patrimoine immobilier droits inclus	**(B)**	**133 912**	**5 186 949**	**5 320 861**
Patrimoine en juste valeur droits inclus		133 912	5 120 029	5 253 941
Immobilisations en cours			66 920	66 920
Ratio Loan-to-value	**(A)/(B)**	**6,8%**	**41,4%**	**40,5%**

Le patrimoine en juste valeur droits inclus comprend la quote-part de juste valeur des immeubles de placement consolidé suivant la méthode de mise en équivalence. Il comprend en outre les immobilisations en cours incluses à leur prix de revient. Ainsi, le montant du patrimoine immobilier de Carmila doits inclus s'élèvent à 5 186,9 M€ au 31 décembre 2016. Dans les Etats Financiers consolidés, les immeubles de placement sont inscrits à leur valeur hors droits, soit pour le même patrimoine immobilier, immobilisations en cours compris 4 918,5 M€. En déduisant ensuite la juste valeur des actifs détenus par des sociétés en co-contrôle, consolidés par mise en équivalence pour un montant de 68,5 M€, le montant ainsi déterminé est de 4 850,4 M€ et correspondant aux immeubles de placement à l'actif des Etats Financiers consolidés.

(en milliers d'euros)		31/12/2016 Cardety	Massena	31/12/2016 Carmila	31/12/2016 Proforma
Résultat opérationnel		29 732	579	376 295	406 606
Annulation variation juste valeur		- 25 643		- 157 678	- 183 321
Annulation de la variation de juste valeur dans la quote-part de sociétés consolidées par mise en équivalence				- 4 698	- 4 698
Annulation de la plus-value		27		- 441	- 414
Amortissement des immobilisation corporelles				749	749
EBITDA	(A)	4 116	579	214 227	218 922
Frais financiers nets	(B)	393		49 262	49 655
Interest Cost Ratio	(A)/(B)	**10,5**		**4,3**	**4,4**

L'EBITDA hors juste valeur est défini comme le Résultat opérationnel excluant

- la variation de la juste valeur des immeubles de placement,
- les dotations aux amortissements des immobilisations corporelles (à l'exclusion des dotations ou reprises des provisions pour risques et charges),
- le résultat des cessions d'immeubles de placement et de titre de participation,

et incluant la Quote-part des résultats net récurrents des sociétés mises en équivalence (à l'exclusion de la variation de juste valeur).

1.4.6 L'Actif net réévalué (EPRA NAV) par action

Actif net réévalué EPRA Hors droits *(en milliers d'euros)*	31.12.2016 Cardety	31.12.2016 Carmila	Ajustements	31.12.2016 Proforma
Capitaux propres consolidés - part du groupe	**115 724**	**2 642 773**	**- 70 847**	**2 687 650**
Annulation de la comptabilisation en juste valeur des instruments de couverture (1)		22 113		22 113
Annulation des impôts différés sur plus-values latentes (2)		57 889		57 889
Optimisation des droits de mutation(3)		50 289		50 289
NAV EPRA Hors droits	**115 724**	**2 773 064**	**-70 847**	**2 817 941**
Nombre moyen d'actions composant le capital social	3 839 069	309 866 458		
NAV EPRA Hors droits par action (en euro)	**30,14**	**8,95**		
Nombre d'actions composant le capital social fin de période	4 316 678	313 654 694		108 868 229
NAV EPRA Hors droits par action fin de période (en euro)	**26,81**	**8,84**		**25,88**
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	4 316 678	314 094 571		109 014 868
NAV EPRA Hors droits par action fin de période dilué (en euro)	**26,81**	**8,83**		**25,85**

(1) L'actif net réévalué EPRA est un ANR de continuation dans lequel les actifs et les passifs sont évalués dans une perspective de continuité d'activité. La comptabilisation en juste valeur des instruments de couverture d'un montant de 22,1 M€ est annulée. Dans le tableau 1.5 Variation des capitaux propres consolidés des Etats Financiers consolidés et la colonne Autres éléments du résultat global, le solde au 31 décembre 2016 s'établit à -38,8 M€. Ce solde se décompose en -22,1 M€ d'ajustement en juste valeur des instruments de couverture augmentés de la soulte de retournement des contrats de swap en 2016, soit -19,1 M€ et diminués de l'amortissement de cette soulte pratiqué sur l'année, soit + 2,4 M€ (voir aussi Note 7.2.6 des Etats Financiers consolidés).

(2) La provision pour impôts différés reconnue dans les comptes consolidés, qui suivent le modèle de la juste valeur, est neutralisée dans la détermination de la NAV EPRA, cette dernière se plaçant dans une perspective de poursuite de l'activité.

(3) Les Etats Financiers consolidés sont établis à la juste valeur et retiennent pour cela les immeubles de placement hors droits de mutation. Ces derniers, venant en déduction des valeurs droits inclus, sont calculés actif par actif pour chaque immeuble de placement. Or le montant de ces droits varie suivant les modalités de cession de l'actif. Si l'immeuble est inclus dans une société ayant pour seul actif un centre commercial donné, la cession des titres de cette société permet de payer des droits réduits et cela d'autant plus que la base de calcul est celle d'un actif net. L'optimisation des droits résultant de ces calculs, pour les immeubles logés dans des sociétés dédiées, vient diminuer la charge des droits de mutation déduits de la valeur des actifs figurant au bilan et est donc réintégrée à la NAV EPRA.

Compte tenu des augmentations de capital intervenues au cours de l'année 2016 tant pour Carmila que pour Cardety, la NAV EPRA hors droits calculés sur un nombre moyen d'actions ne reflète pas la situation patrimoniale au 31 décembre 2016. On lui préférera la NAV EPRA calculé sur la base du nombre d'actions pro forma dilués.

1.4.7 L'Actif net réévalué triple net de liquidation (NNNAV EPRA) par action

Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA) *(en milliers d'euros)*	**31.12.2016 Cardety**	**31.12.2016 Carmila**	**Ajustements**	**31.12.2016 Proforma**
NAV EPRA Hors droits	**115 724**	**2 773 064**	**- 70 847**	**2 817 941**
Juste valeur des instruments financiers		-22 113		-22 113
Juste valeur de la dette à taux fixe (1)		-23 834		-23 834
Impôts différés sur les (plus) ou moins-value latentes		-57 889		-57 889
Actif réévalué triple net (NNNAV EPRA) de liquidation	**115 724**	**2 669 228**	**-70 847**	**2 714 105**
Nombre moyen d'actions composant le capital social	3 839 069	309 866 458		
ANR triple net (NNNAV EPRA) par action (en euro)	**30,14**	**8,61**		
Nombre d'actions composant le capital social fin de période	4 316 678	313 654 694		108 868 229
ANR triple net (NNNAV EPRA) par action fin de période (en €)	**26,81**	**8,51**		**24,93**
Nombre d'actions composant le capital social fin de période (dilué)	4 316 678	314 094 571		109 014 868
ANR triple net (NNNAV EPRA) par action fin de période dilué (en €)	**26,81**	**8,50**		**24,90**

(1) L'ajustement en juste valeur de la dette à taux fixe à la date du bilan n'est pas requis par les normes IFRS mais par les règles de l'EPRA dans une optique de liquidation de l'activité.

L'ANR triple net (NNNAV EPRA) est calculé en retraitant les effets de variation de juste valeur des instruments financiers et de la dette à taux fixe.