

**ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS
ET COMMENTAIRES SUR
L'ACTIVITÉ DE L'EXERCICE 2025**



1. ACTIVITÉ ET PATRIMOINE	3
1.1 ACTIVITÉ DE L'ANNÉE	3
1.1.1 Activité locative	3
1.1.2 Fréquentation et chiffre d'affaires	7
1.2 FAITS MARQUANTS ET PERSPECTIVES	8
1.2.1 Perspectives	8
1.3 PATRIMOINE ET ÉVALUATION	9
1.3.1 Chiffres clés du patrimoine	9
1.3.2 Évaluation du patrimoine	9
1.3.3 Rapport d'expertise immobilière préparé par les évaluateurs indépendants de Carmila	12
1.4 PERFORMANCE FINANCIERE	14
1.4.1 Informations financières sélectionnées	14
1.4.2 Commentaires sur les résultats de l'année	15
1.4.3 Indicateurs de performance EPRA	17
1.5 POLITIQUE FINANCIÈRE	24
1.5.1 Ressources financières	24
1.5.2 Instruments de couverture	25
1.5.3 Trésorerie	26
1.5.4 Rating	26
1.5.5 Politique de distribution de dividendes	26
1.5.6 Capitaux propres et actionnariat	26
1.6 ANNEXE	27
2. ÉTATS FINANCIERS	33
2.1 COMPTES CONSOLIDÉS ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2025	34
2.1.1 État du résultat global consolidé	34
2.1.2 État de la situation financière consolidée	35
2.1.3 Tableau des flux de trésorerie consolidé	36
2.1.4 Tableau de variation des capitaux propres consolidés	37
2.1.5 Notes aux états financiers consolidés	38
2.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS	81

1. ACTIVITÉ ET PATRIMOINE

1.1 ACTIVITÉ DE L'ANNÉE

1.1.1 Activité locative

1.1.1.1 Synthèse

En 2025, l'activité locative de Carmila a été très dynamique avec 893 baux signés pour un loyer minimum garanti (LMG) total de 53,7 millions d'euros (en ligne avec 2024), soit 12,4 % de la base locative. La réversion totale est de +3,8 % sur l'année 2025.

(en milliers d'euros)	31/12/2025				
	Locaux vacants commercialisés		Renouvellements		Total
	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Réversion
France	294	20 243	173	11 669	+4,3 %
Espagne	147	6 352	230	11 841	+2,8 %
Italie	19	1 381	30	2 165	+3,8 %
TOTAL	460	27 976	433	25 675	+3,8 %

(en milliers d'euros)	31/12/2025		31/12/2024	
	Total		Total	
	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel
France	467	31 912	418	29 247
Espagne	377	18 193	449	18 335
Italie	49	3 546	75	6 741
TOTAL	893	53 651	942	54 323

L'année 2025 confirme le statut de partenaire stratégique pour les enseignes, avec 893 nouveaux baux signés. Ce dynamisme se confirme par l'arrivée de 37 nouvelles enseignes tendances (Aroma Zone, Legami) et l'expansion de locataires existants.

Des partenaires comme Rituals ou Jack & Jones utilisent Carmila comme une plateforme de déploiement européen accéléré, privilégiant le maillage territorial pour croître plus vite.

Au 31 décembre 2025, les locataires de Carmila concernés par des procédures collectives en France représentaient 2,1 % de la base locative en France (0,3 % en liquidation judiciaire).

1.1.1.2 Commerce éphémère

L'activité de commerce éphémère est dédiée à la mise à disposition d'espaces dans les centres Carmila pour des durées courtes à moyennes. Inscrite dans une démarche de complémentarité avec les boutiques traditionnelles, elle propose aux visiteurs de découvrir une offre toujours plus innovante. Elle s'articule autour de deux axes :

- le *Specialty Leasing* ;
- les Boutiques Éphémères.

(en milliers d'euros)	31/12/2025			31/12/2024			Variation
	<i>Specialty Leasing</i>	Boutiques éphémères	Total SL+BE	<i>Specialty Leasing</i>	Boutiques éphémères	Total SL+BE	%
France	9 040	2 761	11 801	8 074	2 598	10 671	+10,6 %
Espagne	5 919	691	6 610	5 547	480	6 028	+9,7 %
Italie	1 577	161	1 738	1 374	133	1 508	+15,3 %
TOTAL	16 536	3 613	20 149	14 996	3 211	18 207	+10,7 %

Specialty Leasing

Le *Specialty Leasing* permet de dynamiser les centres commerciaux en enrichissant le parcours client. Il s'articule autour de deux segments : la location d'emprises au sol dans les galeries et sur les parkings, et la signature de contrats de partenariats publicitaires digitaux.

Les revenus de l'activité de *Specialty Leasing* sont en hausse de +5,7 % à périmètre constant par rapport à 2024. Cette performance est portée par la nouvelle plateforme digitale *Clickstand*, permettant aux enseignes de réserver des espaces de courte durée en temps réel, déjà déployée dans 120 centres afin d'automatiser la location d'emplacements temporaires.

Boutiques éphémères

Carmila propose aux commerçants d'ouvrir des boutiques éphémères pour une durée de 4 à 34 mois. Ce format, aussi connu sous le nom de *Pop-Up Store*, est en plein essor. Il permet de dynamiser les centres Carmila et se prête en particulier aux nouveaux concepts innovants, comme les premières implantations physiques des *Digital Native Vertical Brands*, en mode « *Test and Learn* », ou des acteurs régionaux, qui veulent tester un nouveau centre. Carmila propose également des formats ultra éphémères, à savoir des ventes événementielles d'un jour à une semaine.

La commercialisation de boutiques éphémères affiche une progression de +12,5 % en 2025. Cette performance est portée par le déploiement sur le périmètre Galimmo ainsi que par une forte progression en Espagne.

1.1.1.3 Structure des baux

Avec 6 416 baux sous gestion au 31 décembre 2025, Carmila dispose d'une base de locataires solide et diversifiée. Carrefour représente moins de 0,6 % des loyers en 2025. Les loyers en base annualisée s'élèvent à 434,1 millions d'euros.

RÉPARTITION DU NOMBRE DE BAUX ET DES LOYERS PAR PAYS EN BASE ANNUALISÉE

Pays	Au 31/12/2025			Au 31/12/2024		
	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (en millions d'euros)	% Total	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (en millions d'euros)	% Total
France	4 350	308,4	71,0 %	4 311	303,3	70,3 %
Espagne	1 774	101,5	23,4 %	1 815	103,8	24,1 %
Italie	292	24,2	5,6 %	297	24,0	5,6 %
TOTAL	6 416	434,1	100 %	6 423	431,1	100 %

Principaux locataires-commerçant

Au 31 décembre 2025, les 15 premiers locataires représentent 18,8 % des loyers en base annualisée, et aucun commerçant ne représente à lui seul plus de 2,0 % du revenu locatif.

Le tableau suivant présente les loyers en base annualisée et le secteur d'activité des 15 locataires les plus significatifs au 31 décembre 2025.

Locataire	Secteur d'activité	Au 31/12/2025	
		Loyers en base annualisée (en millions d'euros)	% Total
Beaumanoir	Equipelement de la personne	8,0	1,9 %
Orange	Culture, Cadeaux & Loisirs	7,2	1,7 %
Alain Afflelou	Beauté & Santé	7,0	1,6 %
Feu Vert	Services	6,2	1,4 %
Thom Europe	Culture, Cadeaux & Loisirs	6,1	1,4 %
McDonald's	Alimentation & Restauration	5,6	1,3 %
Nocibe	Beauté & Santé	5,6	1,3 %
Inditex	Equipelement de la personne	5,3	1,2 %
Jules Brice Bizzbee	Equipelement de la personne	5,0	1,2 %
Micromania	Culture, Cadeaux & Loisirs	4,9	1,1 %
Burger King	Alimentation & Restauration	4,4	1,0 %
Yves Rocher	Beauté & Santé	4,2	1,0 %
Sephora	Beauté & Santé	4,0	0,9 %
Mango	Equipelement de la personne	3,9	0,9 %
Kiabi	Equipelement de la personne	3,8	0,9 %
		81,1	18,8 %

Répartition des loyers par secteur d'activité en base annualisée

Le tableau suivant présente la répartition des loyers en base annualisée par secteur d'activité au 31 décembre 2025 :

Secteur d'activité	Au 31/12/2025			Au 31/12/2024		
	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (en millions d'euros)	% Total	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (en millions d'euros)	% Total
Équipement de la personne	1 298	119,5	27,5 %	1 273	120,7	28,0 %
Beauté et santé	1 459	98,2	22,6 %	1 457	93,6	21,7 %
Culture, cadeaux et loisirs	1 090	68,5	15,8 %	1 067	67,0	15,5 %
Alimentation et restauration	967	59,5	13,7 %	969	58,0	13,5 %
Équipement du ménage	353	34,0	7,8 %	384	36,9	8,6 %
Services	1 034	28,1	6,5 %	1 065	28,7	6,6 %
Sports	188	26,1	6,0 %	186	25,8	6,0 %
Autre	27	0,2	- %	22	0,5	0,1 %
TOTAL	6 416	434,1	100 %	6 423	431,1	100 %

Les diminutions des poids de l'Équipement du ménage dans le total des loyers (-73 pts), du secteur de l'Équipement de la personne (-46 pts) et des Services (-19 pts) ont majoritairement bénéficié à la Beauté et santé (+93 pts), à l'Alimentation et restauration (+26 pts) et au secteur de la Culture, cadeaux et loisirs (+23 pts).

Échéancier des baux

Au 31 décembre 2025, la maturité moyenne des baux est de 4,6 années, dont 4,8 années en France, 4,1 années en Espagne et 3,4 années en Italie.

Le tableau suivant présente les dates d'expiration des baux commerciaux relatifs au portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux pour la période courant de 2026 à 2035 (données au 31 décembre 2025) :

Échéancier des baux	Au 31/12/2025		
	Nombre de baux	Maturité *	Loyers en base annualisée (en millions d'euros)
Echus au 31/12/2025	613	0,5	38,3
2026	737	0,5	37,3
2027	610	1,6	44,2
2028	566	2,5	38,6
2029	562	3,6	35,6
2030	742	4,7	48,8
2031	580	5,5	39,9
2032	471	6,6	34,1
2033	411	7,6	30,5
2034	308	8,5	21,4
2035	202	9,6	16,3
Au-delà de 2035	614	10,8	49,0
TOTAL	6 416	4,6	434,1

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

Mode de fixation des loyers

La majorité des baux de Carmila sont des baux à double composante, composés d'une partie fixe, le loyer minimum garanti (LMG), et d'un loyer variable additionnel (LV), calculé selon un pourcentage du chiffre d'affaires annuel hors taxes réalisé par le locataire.

Au 31 décembre 2025, Carmila avait contractualisé dans les trois pays 5 259 baux comprenant un loyer à double composante et 1 157 baux comprenant un loyer fixe, représentant respectivement 86,1 % et 13,9 % des loyers en base annualisée.

Le tableau suivant présente la répartition des loyers entre Loyer Minimum Garanti et Loyer Variable au 31 décembre 2025 :

	Au 31/12/2025			
	Nombre de baux	LMG	Loyer variable	Total
Baux avec clause variable	5 259	364,2	9,5	373,6
Dont baux avec LMG et LV additionnel	5 216	364,2	4,7	368,9
Dont baux uniquement à LV	43	-	4,8	4,8
Baux sans clause variable avec uniquement loyer fixe	1 157	60,5	-	60,5
TOTAL	6 416	424,6	9,5	434,1

1.1.1.4 Taux d'occupation financier

Pays	31/12/2025	31/12/2024
France	96,4 %	96,1 %
Espagne	95,8 %	96,0 %
Italie	99,3 %	99,3 %
TOTAL	96,5 %	96,2 %

Au 31 décembre 2025, le taux d'occupation financier consolidé des actifs de Carmila s'élève à 96,5 %, en hausse de 30 pts par rapport à 2024 grâce notamment à la France, avec une bonne performance à la fois sur le périmètre historique Carmila et sur le périmètre Galimmo. Retraité du périmètre Galimmo (94,0 %, en hausse de +130 pb par rapport au 31 décembre 2024), le taux d'occupation financier poursuit sa progression pour s'établir à 96,8 %, soit une hausse de +10 pts par rapport à 2024.

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

Le poids de la vacance stratégique est de 1,8 % en France, 3,3 % en Espagne et 2,0 % en Italie, ce qui représente un impact consolidé pour Carmila de 2,2 % au 31 décembre 2025.

1.1.1.5 Taux d'effort des commerçants

Le tableau suivant présente le taux d'effort moyen des locataires de Carmila ventilé par pays au 31 décembre 2025 et au 31 décembre 2024 :

Pays	Taux d'effort	
	31/12/2025	31/12/2024*
France	10,8 %	10,7 %
Espagne	10,8 %	10,9 %
Italie	12,3 %	12,1 %
TOTAL	10,9 %	10,8 %

* Les chiffres de 2024 n'incluent pas le périmètre Galimmo, les données n'étant pas disponibles sur l'année entière.

Le taux d'effort moyen des locataires de Carmila ventilé par pays au 31 décembre 2025 se décline ainsi : France (10,8 %), Espagne (10,8 %) et Italie (12,3 %). Le taux d'effort consolidé à périmètre constant s'élève à 10,9 %. Le taux d'effort moyen des locataires de Galimmo s'élève à 10,6 %.

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

Le taux d'effort est défini comme le rapport entre, d'une part, le loyer et les charges locatives HT et, d'autre part, le chiffre d'affaires HT des locataires.

Le loyer et les charges locatives pris en compte pour le calcul du taux d'effort comprennent les loyers fixes, les loyers variables, ainsi que les charges locatives et la taxe foncière refacturées aux locataires. Ils incluent également les avantages consentis aux preneurs (franchises, paliers, allègements), les travaux et les coûts du fonds marketing refacturés aux locataires.

1.1.2 Fréquentation et chiffre d'affaires

	Evolution de la fréquentation et du chiffre d'affaires des commerçants en 2025 par rapport à 2024				
FRANCE	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	FY 2025
Fréquentation en % de 2024	100 %	102 %	100 %	101 %	101 %
CA en % de 2024	100 %	101 %	99 %	100 %	100 %
ESPAGNE	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	FY 2025
Fréquentation en % de 2024	100 %	104 %	100 %	101 %	101 %
CA en % de 2024	102 %	110 %	104 %	105 %	105 %
ITALIE	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	FY 2025
Fréquentation en % de 2024	99 %	103 %	99 %	97 %	99 %
CA en % de 2024	97 %	100 %	99 %	99 %	99 %
TOTAL	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	FY 2025
Fréquentation en % de 2024	100 %	103 %	100 %	101 %	101 %
CA en % de 2024	100 %	103 %	100 %	101 %	101 %

En 2025, le chiffre d'affaires des commerçants dans les centres Carmila est en hausse de +0,9 %. Soutenue par la puissance des hypermarchés Carrefour, la fréquentation des centres Carmila est en hausse de +0,8 %.

L'activité en Espagne a été particulièrement dynamique (+4,9 % de chiffre d'affaires), confortant le positionnement géographique et la typologie des centres Carmila.



1.2 FAITS MARQUANTS ET PERSPECTIVES

L'Autorité de la concurrence valide l'acquisition de Galimmo par Carmila

Le 13 mars 2025, l'Autorité de la concurrence a validé l'acquisition de Galimmo.

Conformément aux conclusions de l'Autorité de la concurrence, Carmila a engagé des discussions avec des repreneurs potentiels pour procéder à la cession de la galerie commerciale de Villers Semeuse en 2025. Ce site, d'une superficie de 4 761 m² et composé de 20 lots, représente moins de 0,2 % du patrimoine et des revenus locatifs du Groupe.

Cette décision est conforme aux attentes du Groupe et n'aura pas d'impact significatif pour Carmila qui confirme ses objectifs de résultat.

Succès d'une nouvelle émission « Green Bond » de 300 millions d'euros suivi d'un rachat de 313 millions d'euros d'obligations à échéance 2027 et 2028

Carmila a procédé le 13 octobre 2025 à une nouvelle émission « Green Bond » de 300 millions d'euros (maturité janvier 2033, supérieure à 7 ans, coupon de 3,75 %). Forte de la réussite de son émission inaugurale en 2024, Carmila a placé avec succès un second Green Bond, sursouscrit près de 8 fois avec un spread de 130 pb, témoignant de la confiance des investisseurs.

Les fonds seront alloués au financement ou refinancements d'actifs certifiés BREEAM « Very Good » ou « Excellent ».

Simultanément, Carmila a procédé au rachat de 313 millions d'euros d'obligations existantes d'échéances plus courtes (2027 et

2028) à des conditions attractives. Ces obligations ont été intégralement annulées.

Cette double opération permet d'optimiser le profil de la maturité de la dette et d'augmenter la maturité moyenne. L'opération a un impact positif sur les frais financiers de 2025 à 2027.

Cessions

En 2025, Carmila a démontré la liquidité et la qualité de ses actifs avec 69 millions d'euros de cessions signées ou réalisées en ligne avec les valeurs d'expertise (NIY de 6,60 %). Cela démontre la forte liquidité du patrimoine de Carmila et sa capacité à céder des actifs à des conditions favorables.

Le produit de ces cessions sera réinvesti dans des acquisitions ciblées et créatrices de valeur. Carmila confirme sa position d'acheteur net avec un objectif annuel de 100 millions d'euros d'acquisitions pour 50 millions d'euros de cessions, tout en maintenant une structure financière robuste.

Finalisation d'un rachat d'actions de 30 millions d'euros en 2025

En 2025, Carmila a réalisé trois programmes de rachats d'actions de 10 millions d'euros chacun. Le premier programme, lancé le 13 février, a été finalisé le 4 juin 2025. Le deuxième programme, lancé le 24 juillet, a été finalisé le 30 septembre. Le troisième programme lancé le 24 octobre, a été finalisé le 18 décembre. Les 1 746 659 actions rachetées ont été ou sont destinées à être annulées (soit 1,2 % du capital).

1.2.1 Perspectives

1.2.1.1 Résultat net récurrent par action anticipé à 1,84 euro en 2026

Pour 2026, Carmila anticipe une croissance de son résultat net récurrent par action (EPS) de +2 %.

Cette dynamique sera soutenue par une progression des loyers nets (NRI) attendue autour de 100 pb au-dessus de l'indexation, ainsi que par l'accélération des activités d'innovation.

Si les cessions réalisées en 2025 (1 % du patrimoine) pèsent mécaniquement sur les revenus, cette guidance n'inclue pas les profits liés à de futures acquisitions. Fort d'un pipeline d'opportunités solide et d'une structure financière permettant de maintenir une position d'acheteur net, le Groupe est idéalement positionné pour saisir des actifs aux valorisations attractives.

1.2.1.2 Lancement d'un programme de rachat d'actions pour 10 millions d'euros en 2026

En 2025, Carmila a réalisé trois programmes de rachat d'actions de 10 millions d'euros chacun.

Un nouveau programme de rachat d'actions sera lancé le 19 février 2026. Les actions rachetées seront également annulées. Cette opération s'inscrit dans le cadre du programme de rachat d'actions de Carmila, tel qu'autorisé par l'Assemblée générale des actionnaires du 14 mai 2025.

1.3 PATRIMOINE ET ÉVALUATION

1.3.1 Chiffres clés du patrimoine

1.3.1.1 Description du patrimoine

Au 31 décembre 2025, Carmila dispose d'un patrimoine de 250 centres commerciaux et « retail park » situés en France, en Espagne et en Italie, valorisés à 6,7 milliards d'euros droits et travaux inclus pour une surface totale d'environ 1,7 million de mètres carrés.

En France, Carmila détient les actifs au travers d'une répartition en volumes ou d'une copropriété. En Espagne, Carmila détient ses actifs au travers d'une copropriété. La totalité des actifs de Carmila en Italie est détenue en pleine propriété.

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

1.3.1.2 Présentation des actifs les plus importants du patrimoine Carmila

Sur les 250 actifs immobiliers commerciaux constituant le patrimoine de Carmila, 15 actifs représentent 37 % de la valeur d'expertise (droits inclus) et 25 % de la surface locative brute au 31 décembre 2025. Le tableau suivant présente des informations sur ces 15 actifs :

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m²)
FRANCE				
Bab 2 - Anglet	1967	2014	129	29 267
Calais - Coquelles	1995	2014	167	54 937
Toulouse Labège	1983	2014	130	26 531
Thionville	1971	2016	174	32 199
Vitrolles	1971	2018	91	27 959
Nice Lingostière	1978	2014	98	21 120
Bay 2 - Collegien	2003	2014	107	21 115
Saran - Orléans	1971	2014	92	38 923
Montesson	1970	2014	69	13 573
Nancy	1971	2024	75	9 796
Evreux	1974	2014	77	37 844
Chambourcy	1973	2014	75	21 356
Perpignan Clairac	1983	2014	79	22 907
Total France (top 13)			1 363	357 529
ESPAGNE				
Fan Mallorca	2016	2016	106	37 847
Huelva	2013	2014	89	33 441
Total Espagne (top 2)			195	71 288
TOTAL (TOP 15)			1 558	428 817
TOTAL GROUPE			7 713	1 693 747

1.3.2 Évaluation du patrimoine

1.3.2.1 Expertise et méthodologie

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

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

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

Les experts mandatés par Carmila sont les suivants :

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

Commentaires sur le périmètre

- La moitié des sites en France (en nombre) a fait l'objet d'une rotation entre les experts Cushman & Wakefield, Catella et BNP Paribas Real Estate sur le deuxième semestre 2025;
- Un tiers des sites espagnols (en nombre) a fait l'objet d'une rotation entre les experts Cushman & Wakefield et Catella au premier semestre 2025 ;
- En Italie, Kroll Advisory SpA a été mandaté pour la première fois ;

- En 2025, Carmila a cédé 1 centre commercial situé en France à Quetigny;
- En 2025, Carmila a cédé 4 moyennes surfaces isolées sur des parkings en Espagne, représentant 24 338 m²;
- Dans le cadre de son activité d'exploitation d'antennes 5G, Carmila a acquis 15 nouveaux sites en France au cours de l'année 2025;
- Les immeubles détenus dans les sociétés mises en équivalences sont comptabilisés à la juste valeur des titres de ces sociétés et prennent également en compte les avances et les lignes de crédit accordées par le Groupe.

Segmentation géographique du portefeuille

La valorisation du portefeuille (part du Groupe) s'établit à 6 657,71 millions d'euros droits inclus au 31 décembre 2025 et se répartit de la manière suivante :

VALEUR VÉNALE DROITS INCLUS (DI) DU PATRIMOINE

	31/12/2025		
	En millions d'euros	%	Nombre d'actifs
France	4 974,8	75 %	167
Espagne	1 350,8	20 %	75
Italie	332,2	5 %	8
TOTAL	6 657,7	100 %	250

Outre les justes valeurs déterminées par les experts pour chaque centre commercial, cette évaluation prend en compte les immobilisations en cours qui s'élèvent à 5,2 millions d'euros au 31 décembre 2025. Par ailleurs, les investissements dans des actifs consolidés par mise en équivalence (As Cancelas en Espagne et

portefeuille Magnirayas en France) sont intégrés sur la base de la juste valeur des titres détenus par le Groupe dans les sociétés détenant les actifs et prennent également en compte les avances et les lignes de crédit accordées par le Groupe pour un montant total de 77,9 millions d'euros.

1.3.2 Évolution de la valorisation du patrimoine

VALEUR VÉNALE DI DU PATRIMOINE

(en millions d'euros)	31/12/2025					31/12/2024	
	Valeur vénale DI			Variation vs. 31/12/2024		Valeur vénale DI	
	En millions d'euros	%	Nombre d'actifs	à périmètre courant	à périmètre constant	En millions d'euros	%
France	4 974,8	74,7 %	167	+0,5 %	+1,1 %	4 952,2	74,4 %
Espagne	1 350,8	20,3 %	75	-0,9 %	+2,9 %	1 363,5	20,5 %
Italie	332,2	5,0 %	8	-1,3 %	-1,3 %	336,5	5,1 %
TOTAL	6 657,7	100 %	250	+0,1 %	+1,3 %	6 652,1	100 %

Au cours de l'année 2025, le patrimoine total de Carmila a augmenté de 5,6 millions d'euros (+0,1 %) ; cette variation s'analyse de la manière suivante :

- la valeur des actifs, à périmètre constant, augmente de +1,3 % soit +85,1 millions d'euros, à laquelle s'ajoute la variation de la valeur des titres Magnirayas (-0,5 million d'euros) ainsi que la hausse des titres et créances courantes d'As Cancelas (+2,4 millions d'euros). La variation à périmètre constant se calcule sur une base comparable de centres commerciaux, hors extensions développées sur la période ;

- Les autres variations sont dues :
 - aux mouvements de périmètre notamment la cession du centre commercial de Quetigny pour -17,0 millions d'euros, soit un impact de -0,3 % et à la cession des 4 moyennes surfaces en Espagne pour -35,2 millions d'euros, soit un impact de -0,5 %;
 - à la baisse des immobilisations en cours (-16,8 millions d'euros), soit un impact de -0,3 %;
 - les autres effets contribuent pour -12,3 millions d'euros, soit un impact de -0,2 % et comprennent notamment l'impact d'un site en cours de restructuration et d'un site sous promesse de vente suite à la décision de l'autorité de la concurrence dans le cadre de l'acquisition de Galimmo (voir note 1.2).

1.3.2.3 Évolution des taux de rendement

	NIY		NPY	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
France	6,34 %	6,32 %	6,70 %	6,62 %
Espagne	7,28 %	7,42 %	7,53 %	7,68 %
Italie	6,95 %	6,84 %	6,91 %	6,95 %
TOTAL	6,56 %	6,57 %	6,88 %	6,85 %

1.3.2.4 Répartition de la valeur d'expertise par typologie FACT

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

Au 31 décembre 2025, les centres régionaux et les grands centres commerciaux représentent 78 % du portefeuille de Carmila en valeur vénale.

	Valeur vénale DI (m€)	% de valeur	NRI moyen €/m ²	NIY
Centres Régionaux	1 512,4	31 %	340	5,8 %
Grands Centres Commerciaux	2 353,5	48 %	328	6,3 %
Centres Locaux de Proximité	1 077,1	22 %	221	7,0 %
France	4 943,0	100 %	296	6,3 %
Centres Régionaux	371,3	28 %	283	6,5 %
Grands Centres Commerciaux	616,1	46 %	222	7,6 %
Centres Locaux de Proximité	355,5	26 %	285	7,8 %
Espagne	1 343,0	100 %	250	7,4 %
Centres Régionaux	13,3	4 %	233	6,7 %
Grands Centres Commerciaux	300,4	90 %	259	6,8 %
Centres Locaux de Proximité	18,5	6 %	283	7,8 %
Italie	332,2	100 %	259	6,8 %
Autres	39,6	100 %	662	6,9 %
Next Tower	39,6	100 %	662	6,9 %
Centres Régionaux	1 897,0	28 %	327	5,9 %
Grands Centres Commerciaux	3 270,0	49 %	291	6,6 %
Centres Locaux de Proximité	1 451,1	22 %	235	7,2 %
Autres	39,6	1 %	662	6,9 %
TOTAL GÉNÉRAL	6 657,7	100 %	284	6,6 %

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

(en millions d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Valeur vénale droits inclus	6 657,7	6 652,1
Immobilisations en cours	-5,2	-22,0
Valorisation de la quote part des titres MeQ	-77,9	-76,0
Droits et enregistrements (hors MeQ)	-380,2	-353,7
Valeur vénale hors droits (A)	6 194,4	6 200,4
Juste valeur des BAC (IFRS 16) (B)	32,3	31,9
IMMEUBLE DE PLACEMENT À LA VALEUR D'EXPERTISE (BILAN) (A+B)	6 226,7	6 232,3

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

1.3.3.1 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 2025.

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 décembre 2024 (effective à compter du 31 janvier 2025) du RICS Valuation – Global 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).

1.3.3.2 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 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 ventes, 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.

Durabilité et ESG

La durabilité est un facteur de plus en plus important sur les marchés immobiliers. De nombreux pays se sont engagés à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, et des lois ou règlements sont déjà en place pour réduire les émissions de CO₂ des bâtiments. Nous considérons qu'il est probable que d'autres lois et réglementations soient introduites dans les années à venir.

Parallèlement à cela, les occupants et les investisseurs de certains secteurs sont de plus en plus attentifs aux aspects de durabilité des bâtiments qu'ils choisissent d'occuper ou d'acheter. L'existence d'une prime verte pour les bâtiments les plus durables fait l'objet d'une surveillance, de recherche et d'un débat permanent sur le marché. Des niveaux appropriés de comparables de marché doivent encore être établis pour démontrer pleinement si une valeur supplémentaire peut être attribuée à ces bâtiments. Cependant, il convient de noter que le marché évolue en raison de l'attention portée par les occupants et les investisseurs aux références de durabilité d'une propriété. Nous nous attendons à ce que la sensibilisation aux questions de durabilité augmente dans tous les secteurs du marché immobilier.

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.

1.3.3.3 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

Head of Valuation & Advisory France
Cushman & Wakefield Valuation France

Tony Loughran

Partner
C&W Valuation & Advisory, Spain

Savino Natalicchio

Managing Director
Kroll Advisory SpA, Italy

Jean-François Drouets

Président
Catella Valuation

Ana Flores

Head of Valuation
Catella Property Spain S.A.

Jean-Claude Dubois

Président de BNP PARIBAS Real Estate
Valuation, France

1.4 PERFORMANCE FINANCIERE

1.4.1 Informations financières sélectionnées

(en millions d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Revenus locatifs	434,4	404,1
Loyers nets	403,1	370,7
EBITDA (hors juste valeur) ¹	344,5	313,8
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-31,7	-35,2
Résultat opérationnel	314,8	420,0
Résultat financier	-110,6	-104,2
Résultat net (part du Groupe)	185,5	313,8
Résultat net par action ³	1,32	2,21
Résultat net EPRA ²	254,7	236,5
Résultat net EPRA par action ³	1,81	1,67
Résultat net récurrent ⁴	254,7	236,9
Résultat net récurrent par action ³	1,81	1,67

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

(2) Pour une définition de « Résultat net EPRA », voir la Section « Indicateurs de performances EPRA ».

(3) Nombre de titres moyen : 140 391 299 au 31 décembre 2025 et 141 936 622 au 31 décembre 2024.

(4) Le résultat net récurrent est égal au Résultat net EPRA hors certains éléments non récurrents. Voir la Section « Indicateurs de performances EPRA ».

INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES DU BILAN

(en millions d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)	6 226,7	6 232,3
Trésorerie et valeurs mobilières de placement	125,2	154,3
Dettes financières (courantes et non courantes)	2 719,1	2 756,8
Capitaux propres (part du groupe)	3 394,5	3 413,9

INFORMATIONS FINANCIÈRES RELATIVES AUX INDICATEURS ET RATIOS CLÉS

(en millions d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Dettes financières nettes	2 527,2	2 538,6
Ratio LTV EPRA	41,1 %	41,1 %
Ratio LTV EPRA (incl. RETTs)	38,8 %	38,9 %
Interest Coverage Ratio (ICR) ¹	4,6x	4,5x
EPRA Net Tangible Assets (EPRA NTA)	3 701,3	3 689,4
EPRA Net Tangible Assets (EPRA NTA) par action ²	26,52	26,12
Valeur d'expertises (droits inclus y compris travaux en cours et MEQ)	6 657,7	6 652,1

(1) Ratio EBITDA (hors juste valeur) / frais financiers nets.

(2) Fin de période dilué, sur la base de 139 561 896 actions au 31 décembre 2025 et 141 263 527 actions au 31 décembre 2024.

1.4.2 Commentaires sur les résultats de l'année

1.4.2.1 Revenus locatifs et loyers nets

REVENUS LOCATIFS

(en milliers d'euros)	31/12/2025		31/12/2024
	Revenus locatifs	Variation	Revenus locatifs
France	311 434	+10,0 %	283 050
Espagne	97 087	+1,7 %	95 477
Italie	25 925	+1,6 %	25 526
TOTAL	434 446	+7,5 %	404 053

LOYERS NETS

(en milliers d'euros)	31/12/2025	Variation vs. 31/12/2024		31/12/2024
	Loyers nets	Périmètre constant	Périmètre courant	Loyers nets
France	288 884	+3,5 %	+11,3 %	259 540
Espagne	90 140	+3,6 %	+2,9 %	87 635
Italie	24 109	+2,6 %	+2,6 %	23 509
TOTAL	403 133	+3,5 %	+8,8 %	370 684

Les loyers nets s'élèvent à 403,1 millions d'euros, en hausse de +32,4 millions d'euros soit +8,8 % en 2025. Cette variation se décompose de la manière suivante :

- l'impact de l'acquisition de Galimmo s'élève à + 21,5 millions d'euros soit +5,8 % ;
- l'impact des cessions s'élève à -1,6 million d'euros soit -0,4 % (cession des actifs Beaurains et Quetigny en France, cession de quatre moyennes surfaces en Espagne) ;

- la croissance organique retraitée de ces impacts est de +12,8 millions d'euros soit 3,5 %. La part de l'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant est de +2,4 %.

Le périmètre constant n'intègre pas les loyers nets de Galimmo ni les loyers nets des actifs cédés en 2024 et 2025.

1.4.2.2 Recouvrement

	31/12/2025				
	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	FY 2025
Taux de recouvrement brut (base facturé totale)	98,1 %	97,8 %	97,2 %	98,1 %	97,8 %

Le taux de recouvrement a atteint un niveau record de 97,8 %.

1.4.2.3 Frais de structure

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	15 549	14 750
Autres produits de prestations et services	14 721	12 168
Frais de personnel	-38 440	-37 210
Autres charges externes	-53 591	-49 494
FRAIS DE STRUCTURE	-61 761	-59 786

Les frais de structure sont en hausse de 2,0 millions d'euros soit +3,3 % par rapport à l'exercice 2024 principalement en raison de l'intégration de Galimmo à compter du 1^{er} juillet 2024.

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

Le montant total de ces revenus est de 15,5 millions d'euros en 2025, en hausse de +0,8 million d'euros soit +5,4 % par rapport à 2024 principalement lié à l'effet année pleine de Galimmo.

Le poste « Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités » est constitué des refacturations de la mission de direction de centre, des honoraires techniques et des honoraires de commercialisation.

Autres produits de prestations de services

Le poste « Autres produits de prestations et services » est en hausse de +2,6 millions d'euros principalement en raison de l'intégration dans le périmètre de Galimmo pour les refacturations marketing.

Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à -38,4 millions d'euros en 2025, en hausse de +1,2 million d'euros (+3,3 %) par rapport à 2024 principalement lié à Galimmo.

Autres charges externes

Le montant des autres charges externes s'élève à -53,6 millions d'euros en 2025, en hausse de +4,1 millions d'euros (+8,3 %) en raison de l'intégration de Galimmo au 1^{er} juillet 2024.

1.4.2.4 EBITDA

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	314 836	419 987
Annulation variation juste valeur	31 704	35 166
Annulation de la variation de juste valeur dans la quote-part de sociétés consolidées par mise en équivalence	-3 794	-743
Annulation de la (plus-value) moins-value	-948	3 080
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	2 762	2 994
Ajustements d'éléments non récurrents*	-44	-146 683
EBITDA	344 518	313 802

* Les ajustements d'éléments non récurrents en 2024 étaient constitués essentiellement du badwill relatif à l'acquisition de Galimmo et des frais d'acquisition Galimmo.

L'EBITDA atteint 344 518 milliers d'euros au 31 décembre 2025, en hausse de +9,8 % par rapport à l'exercice précédent. La croissance de l'EBITDA s'explique par l'intégration de Galimmo au 1^{er} juillet 2024 et par la croissance des loyers nets à périmètre constant, témoignant de la gestion saine des coûts de structure de Carmila.

1.4.2.5 Résultat financier

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Produits financiers	14 558	40 190
Charges financières	-99 837	-123 738
Coût de l'endettement financier net	-85 279	-83 549
Autres produits et charges financiers	-25 280	-20 683
RÉSULTAT FINANCIER	-110 559	-104 231

Coût de l'endettement financier net

L'augmentation du coût de l'endettement net de 1,7 million d'euros s'explique par la baisse des produits financiers pour 25,6 millions d'euros compensée partiellement par la baisse des charges financières pour 23,9 millions d'euros.

La variation des produits financiers est liée à la diminution des produits de placement de trésorerie de 20,5 millions d'euros en raison d'un solde de trésorerie élevé au premier semestre 2024 en vue de l'acquisition de Galimmo en juillet 2024 et par la baisse des produits relatifs aux instruments de couverture pour 5,1 millions d'euros.

Cette baisse est partiellement compensée par la variation des charges financières qui se décompose comme suit :

- la baisse des intérêts sur emprunts bancaires de 11,8 millions d'euros liée à la baisse des taux ;
- la baisse des intérêts sur emprunt obligataire de 8,3 millions d'euros liée au remboursement d'un obligataire d'un coupon de 2,375 % arrivé à échéance en septembre 2024 pour 539 millions d'euros, aux rachats d'obligations en septembre 2024 pour 200,1 millions d'euros, en janvier 2025 pour 5,4 millions d'euros, en mars 2025 pour 100,0 millions d'euros et en octobre 2025 pour 313,1 millions d'euros. Ces opérations sont partiellement compensées par les nouvelles émissions obligataires d'un coupon de 3,875 % en octobre 2024 pour 400,0 millions d'euros et d'un coupon de 3,75 % en octobre 2025 pour 300 millions d'euros.

Autres produits et autres charges financières

Le poste des « Autres produits et charges financières » présente une charge de 25,3 millions d'euros, en hausse de 4,6 millions d'euros sur l'exercice. Cette variation s'explique notamment par la hausse des autres charges financières pour 8,5 millions d'euros. Ce poste est principalement constitué de :

- frais et primes de remboursement relatifs aux rachats des obligations existantes pour 20,1 millions d'euros, en hausse de 12,0 millions d'euros ;
- dotations aux provisions financières sur des créances rattachées à des participations pour 6,7 millions d'euros, en baisse de 3,7 millions d'euros.

Parallèlement, les produits financiers progressent de 3,9 millions d'euros. Cette hausse s'explique principalement par la variation de la juste valeur des instruments de couverture qualifiés de « trading » (+2,5 millions d'euros) et par un profit lié à l'évolution du risque de crédit sur dérivés (+0,2 million d'euros). Pour rappel, ce dernier poste représentait une charge de 0,5 million d'euros au 31 décembre 2024.

1.4.3 Indicateurs de performance EPRA

1.4.3.1 Tableau récapitulatif EPRA

	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net EPRA (en millions d'euros)	254,7	236,50
Résultat net EPRA par action (en euros)	1,81	1,67
EPRA NRV (en milliers d'euros)	4 015 747	3 999 544
EPRA NRV par action (en euros)	28,77	28,31
EPRA NTA (en milliers d'euros)	3 701 332	3 689 420
EPRA NTA par action (en euros)	26,52	26,12
EPRA NDV (en milliers d'euros)	3 448 989	3 466 602
EPRA NDV par action (en euros)	24,71	24,54
Rendement initial net EPRA Centres Commerciaux	6,4 %	6,3 %
Rendement initial net EPRA hors aménagements de loyers (centres commerciaux)	6,6 %	6,6 %
Taux de vacance EPRA	5,7 %	5,3 %
Ratio de coûts EPRA (coûts de vacance inclus)	21,0 %	22,6 %
Ratio de coûts EPRA (coûts de vacance exclus)	16,8 %	18,2 %
Ratio LTV EPRA	41,1 %	41,1 %
Ratio LTV EPRA (incl. RETTs)	38,8 %	38,9 %

1.4.3.2 EPRA Earnings et Résultat récurrent

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net consolidé (part du groupe)	185 467	313 839
Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA	69 206	-77 385
(i) Solde net des ajustements de valeur des actifs	39 857	49 544
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'immeubles de placements	-948	3 080
(iii) Gains ou pertes sur cessions d'immeubles destinés à la vente	-	-
(iv) Impôts sur les plus ou moins values de cession	2 130	-3 002
(v) Dépréciation d'écarts d'acquisition / Ecart d'acquisition négatifs	-	-155 409
(vi) Variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation de la dette	20 829	18 334
(vii) Coût d'acquisition sur acquisition de sociétés	-	5 330
(viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA	9 129	3 368
(ix) Ajustements (i) à (iv) sur les co-entreprises (sauf comptabilisation en activité commune)	-2 212	1 060
(x) Participations ne donnant pas contrôle sur les ajustements EPRA	422	310
RÉSULTAT NET EPRA	254 673	236 453
Evolution vs N-1	7,7 %	
Nombre moyen d'actions	140 391 299	141 936 622
RÉSULTAT NET EPRA PAR ACTION	1,81	1,67
Evolution vs N-1	8,9 %	
Nombre d'actions diluées	140 391 299	141 936 622
RÉSULTAT NET EPRA PAR ACTION (DILUÉ)	1,81	1,67
Autres ajustements	-	473
Autres charges ou (produits) non récurrents	-	473
RÉSULTAT RÉCURRENT	254 673	236 926
Evolution vs N-1	7,5 %	
RÉSULTAT RÉCURRENT PAR ACTION	1,81	1,67
Evolution vs N-1	8,7 %	

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

(en millions d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
(i) Coûts opérationnels	101,3	99,3
Frais de structure	92,0	86,7
Charges sur immeuble	9,3	12,6
(ii) Charges locatives nettes	19,5	18,3
(iii) Frais de gestions nettés des bénéfices	-15,5	-14,8
(iv) Autres frais couvrant des frais administratifs	-14,7	-12,2
(v) Part des coûts des Sociétés Mises en Equivalence	1,7	1,6
(vi) Dépréciation d'immeubles de placements et provisions incluses dans les charges sur immeuble	-	-
(vii) Rentes foncières	-	-
(vii) Frais locatifs inclus dans le loyer brut	-	-
Coûts EPRA (coûts de la vacance inclus)	92,3	92,3
(viii) Coûts de la vacance directe	18,5	17,9
Coûts EPRA (coûts de la vacance exclus) (A)	73,8	74,4
(ix) Loyer brut moins charges du foncier	434,4	404,1
(x) Moins : charges et coûts inclus dans le loyer brut	-2,5	-2,5
(xi) Plus : Parts de loyers bruts SME	7,3	7,0
Revenus locatifs bruts (B)	439,2	408,6
RATIO COÛTS EPRA (COÛT DE LA VACANCE INCLUS)	21,0 %	22,6 %
RATIO COÛTS EPRA (COÛT DE LA VACANCE EXCLUS)	16,8 %	18,2 %

Les frais de structure comprennent les autres charges externes et les frais de personnel.

1.4.3.4 EPRA NRV, EPRA NTA et EPRA NDV

INDICATEURS EPRA NAV AU 31 DÉCEMBRE 2025

(en milliers d'euros)		EPRA NRV	EPRA NTA	EPRA NDV
Capitaux propres attribuables aux actionnaires en IFRS		3 394 536	3 394 536	3 394 536
Inclure / Exclure*:		-	-	-
(i)	Instruments hybrides	-	-	-
Actif Net Réévalué dilué		3 394 536	3 394 536	3 394 536
Inclure*:		-	-	-
(ii.a)	Réévaluation d'immeubles de placement disponibles à la location (si le modèle des coûts d'IAS 40 est appliqué)	-	-	-
(ii.b)	Réévaluation des projets de développement ¹ (si le modèle des coûts d'IAS 40 est appliqué)	-	-	-
(ii.c)	Réévaluation des autres investissements non-courants ²	-	-	-
(iii)	Réévaluation des créances de location-financement ³	-	-	-
(iv)	Réévaluation des immeubles destinés à la vente ⁴	-	-	-
ANR dilué à la juste valeur		3 394 536	3 394 536	3 394 536
Exclure*:		-	-	-
(v)	Impôts différés relatifs aux réévaluations des immeubles de placement à la juste valeur ⁵	270 121	270 121	-
(vi)	Juste valeur des instruments financiers	-29 079	-29 079	-
(vii)	Goodwill résultant des impôts différés	-	-	-
(viii.a)	Goodwill selon le bilan IFRS	-	-	-
(viii.b)	Immobilisations incorporelles selon le bilan IFRS	-	-2 281	-
Inclure*:		-	-	-
(ix)	Juste valeur de la dette à taux fixe	-	-	54 453
(x)	Réévaluation des immobilisations incorporelles à leur juste valeur	-	-	-
(xi)	Droits de mutation	380 170	68 036	-
NAV		4 015 747	3 701 332	3 448 989
Nombre d'actions dilué		139 561 896	139 561 896	139 561 896
NAV PAR ACTION		28,77	26,52	24,71

(1) Différence entre les immeubles de développement inscrits au bilan au coût et leur juste valeur.

(2) Réévaluation des immobilisations incorporelles à présenter sous ajustement (x) Autres réévaluations des immobilisations incorporelles à leur juste valeur.

(3) Différence entre les créances de location-financement détenues au bilan au coût amorti et leur juste valeur.

(4) Différence entre les immeubles destinés à la vente détenus au bilan selon la norme IAS 2 et leur juste valeur.

(5) Ajustement des impôts différés pour l'EPRA NTA.

* « Inclure » indique qu'un actif (qu'il soit au bilan ou hors bilan) doit être ajouté aux capitaux propres, tandis qu'un passif doit être déduit.

« Exclure » indique qu'un actif (partie du bilan) est contre-passé, tandis qu'un passif (partie du bilan) est réintégré.

INDICATEURS EPRA NAV AU 31 DÉCEMBRE 2024

(en milliers d'euros)		EPRA NRV	EPRA NTA	EPRA NDV
Capitaux propres attribuables aux actionnaires en IFRS		3 413 874	3 413 874	3 413 874
<i>Inclure / Exclure*</i> :		-	-	-
(i)	Instruments hybrides	-	-	-
Actif Net Réévalué dilué		3 413 874	3 413 874	3 413 874
<i>Inclure*</i> :		-	-	-
(ii.a)	Réévaluation d'immeubles de placement disponibles à la location (si le modèle des coûts d'IAS 40 est appliqué)	-	-	-
(ii.b)	Réévaluation des projets de développement ¹ (si le modèle des coûts d'IAS 40 est appliqué)	-	-	-
(ii.c)	Réévaluation des autres investissements non-courants ²	-	-	-
(iii)	Réévaluation des créances de location-financement ³	-	-	-
(iv)	Réévaluation des immeubles destinés à la vente ⁴	-	-	-
ANR dilué à la juste valeur		3 413 874	3 413 874	3 413 874
<i>Exclure*</i> :		-	-	-
(v)	Impôts différés relatifs aux réévaluations des immeubles de placement à la juste valeur ⁵	260 954	260 954	-
(vi)	Juste valeur des instruments financiers	-29 024	-29 024	-
(vii)	Goodwill résultant des impôts différés	-	-	-
(viii.a)	Goodwill selon le bilan IFRS	-	-	-
(viii.b)	Immobilisations incorporelles selon le bilan IFRS	-	-1 992	-
<i>Inclure*</i> :		-	-	-
(ix)	Juste valeur de la dette à taux fixe	-	-	52 728
(x)	Réévaluation des immobilisations incorporelles à leur juste valeur	-	-	-
(xi)	Droits de mutation	353 741	45 609	-
NAV		3 999 544	3 689 420	3 466 602
Nombre d'actions dilué		141 263 527	141 263 527	141 263 527
NAV PAR ACTION		28,31	26,12	24,54

(1) Différence entre les immeubles de développement inscrits au bilan au coût et leur juste valeur.

(2) Réévaluation des immobilisations incorporelles à présenter sous ajustement (x) Autres réévaluations des immobilisations incorporelles à leur juste valeur.

(3) Différence entre les créances de location-financement détenues au bilan au coût amorti et leur juste valeur.

(4) Différence entre les immeubles destinés à la vente détenus au bilan selon la norme IAS 2 et leur juste valeur.

(5) Ajustement des impôts différés pour l'EPRA NTA.

* « Inclure » indique qu'un actif (qu'il soit au bilan ou hors bilan) doit être ajouté aux capitaux propres, tandis qu'un passif doit être déduit.

« Exclure » indique qu'un actif (partie du bilan) est contre-passé, tandis qu'un passif (partie du bilan) est réintégré.

1.4.3.5 EPRA LTV

INDICATEURS EPRA LTV au 31 DÉCEMBRE 2025

EPRA LTV (en milliers d'euros)	Intégration proportionnelle				EPRA LTV combiné 31/12/2025
	EPRA LTV Groupe	Part des JV ⁽¹⁾	Part des participations matérielles ⁽²⁾	Part des entités non contrôlées	
INCLUS :					
Emprunts bancaires	826 000		14 513		840 513
Billets de trésorerie	120 000				120 000
Hybride (incluant convertibles, actions de préférences, dettes, options)	-				
Emprunts obligataires	1 706 400				1 706 400
Dérives de change (swaps/options)	-				
Dettes nettes	65 995	811			66 806
Actif occupé par le propriétaire (dette)	-				
Comptes courants d'associés	-				
EXCLUS :	-				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	125 201	546	674		126 421
Dette nette (a)	2 593 194	265	13 838		2 607 297
INCLUS :	-				
Actif occupé par le propriétaire	-				
Immeubles de placement à la JV HD	6 226 721	67 500	28 128		6 322 349
Actifs détenus en vue de la vente	-				
Actifs en cours de construction	5 227				5 227
Immobilisations incorporelles	2 281				2 281
Créances nettes	-		643		643
Actifs financiers	84 255	-62 503	-15 423		6 329
Total valeur des biens HD (b)	6 318 484	4 997	13 348		6 336 829
EPRA LTV (a/b)					41,1 %
Total valeur des biens DI (c)	6 698 654	6 617	15 460		6 720 731
EPRA LTV (DROITS INCLUS) (A/C)					38,8 %

(1) As Cancelas.

(2) Magnirayas.

INDICATEURS EPRA LTV AU 31 DÉCEMBRE 2024

EPRA LTV (en milliers d'euros)	Intégration proportionnelle				EPRA LTV combiné 31/12/2024
	EPRA LTV Groupe	Part des JV ⁽¹⁾	Part des participations matérielles ⁽²⁾	Part des entités non contrôlées	
INCLUS :					
Emprunts bancaires	826 000		14 663		840 663
Billets de trésorerie	42 000				42 000
Hybride (incluant convertibles, actions de préférences, dettes, options)	-				
Emprunts obligataires	1 824 900				1 824 900
Dérives de change (swaps/options)	-				
Dettes nettes	56 972	990			57 962
Actif occupé par le propriétaire (dette)	-				
Comptes courants d'associés	-				
EXCLUS :	-				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	154 317	511	683		155 510
Dette nette (a)	2 595 555	479	13 980		2 610 014
INCLUS :	-				
Actif occupé par le propriétaire	-				
Immeubles de placement à la JV HD	6 308 308	4 077	12 868		6 325 253
Actifs détenus en vue de la vente	-				
Actifs en cours de construction	22 000				22 000
Immobilisations incorporelles	1 992				1 992
Créances nettes	-		585		585
Actifs financiers	4 439				4 439
Total valeur des biens HD (b)	6 336 738	4 077	13 454		6 354 269
EPRA LTV (a/b)					41,1 %
Total valeur des biens DI (c)	6 614 489	65 715	30 740		6 710 944
EPRA LTV (DROITS INCLUS) (A/C)					38,9 %

(1) As Cancelas.

(2) Magnirayas.

1.4.3.6 Taux de vacance EPRA

	France	Espagne	Italie	Total
Valeur locative des lots vacants (m€)	18,4	8,5	0,7	27,6
Valeur locative totale du portefeuille (m€)	341,9	115,4	27,3	484,6
TAUX DE VACANCE EPRA	5,4 %	7,4 %	2,6 %	5,7 %
Impact de la vacance stratégique	1,8 %	3,3 %	2,0 %	2,2 %
TAUX DE VACANCE FINANCIER	3,6 %	4,2 %	0,7 %	3,5 %

Le taux de vacance EPRA au 31 décembre 2025 est de 5,7 %, en hausse par rapport au 31 décembre 2024 (+40 pts).

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

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

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

(en millions d'euros)

	31/12/2025	31/12/2024
Valeur du portefeuille total (hors droits)	6 199,6	6 222,4
(-) Actifs en développements et autres	5,2	22,0
Valeur du portefeuille en exploitation (hors droits)	6 194,4	6 200,4
Droits de mutation	380,2	353,7
Valeur du portefeuille en exploitation (droits inclus) (A)	6 574,5	6 554,1
Revenus locatifs nets annualisés (B)	418,5	415,4
Effet des aménagements de loyers	12,7	14,9
Revenus locatifs nets annualisés hors aménagements des loyers (C)	431,2	430,3
TAUX DE RENDEMENT INITIAL NET EPRA (B) / (A)	6,37 %	6,34 %
TAUX DE RENDEMENT INITIAL NET EPRA HORS AMÉNAGEMENTS DES LOYERS (C) / (A)	6,56 %	6,57 %

1.4.3.8 Investissements EPRA

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

	France		Espagne		Italie		TOTAL	
(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Acquisitions	9 638	15 743	2 404	5 491	-	-	12 041	21 235
Développements	1 553	3 416	-	-	-	-	1 553	3 416
Portefeuille à périmètre constant	37 885	44 692	10 246	12 882	1 739	2 456	49 869	60 030
Extension	300	1 294	-	-	-	11	300	1 305
Restructurations	14 588	14 364	1 120	2 806	-	-	15 708	17 171
Avantages consentis aux preneurs	7 649	5 867	3 512	2 530	-	-	11 160	8 398
Rénovation	8 012	2 644	1 408	4 242	821	849	10 241	7 734
Capex de maintenance	7 336	20 523	4 206	3 304	918	1 595	12 460	25 422
TOTAL INVESTISSEMENTS	49 076	63 851	12 649	18 374	1 739	2 456	63 463	84 680

Le poste acquisitions comprend principalement l'acquisition de lots en France (notamment Labège pour 3,9 millions d'euros, Le Mans pour 1,3 million d'euros, Grenoble Echirolles pour 1,3 million d'euros, Sannois pour 0,8 million d'euros, Mably pour 0,6 million d'euro et Liévin pour 0,5 million d'euros) et l'acquisition de lots en Espagne (Burgos pour 2,3 millions d'euros).

Le poste Développements est constitué des travaux de constructions des pylônes et des antennes pour l'exploitation des antennes en France.

Le poste restructurations concerne plusieurs projets tels que ceux des centres commerciaux de Rennes Cesson (2,6 millions d'euros), de Montesson (1,2 million d'euros), de Barentin (1,2 million d'euros), de Labège (1,1 million d'euros), de Talavera (1,0 million d'euros), d'Aix en Provence (0,7 million d'euros), d'Orléans (0,7 million d'euros), de Collégien (0,6 million d'euros) et de Nice (0,5 million d'euros).

Le poste rénovation concerne des travaux de rafraîchissement et de modernisation sur les parties existantes. Ce poste se compose d'opérations en France, en Espagne et en Italie dont les plus significatives sont celles de Thionville (3,0 millions d'euros), Montesson (1,6 million d'euros), Alfafar (1,1 million d'euros), Chambourcy (1,0 million d'euros), Antibes (0,8 million d'euros) et Nichelino (0,6 million d'euros).

Enfin, le poste de capex de maintenance inclut plusieurs projets dont les plus significatifs sont ceux de Calais-Coquelles (2,4 millions d'euros), Nancy (0,8 million d'euros), Hérouville (0,7 million d'euros), Orléans (0,6 million d'euros), Murcia (0,5 million d'euros), Lunéville (0,5 million d'euros) et Mallorca (0,5 million d'euros). Ce poste comprend notamment les investissements au titre des engagements de Carmila sur la diminution des émissions de gaz à effet de serre. Les investissements à périmètre constant incluent également les avantages consentis aux preneurs.

1.5 POLITIQUE FINANCIÈRE

1.5.1 Ressources financières

Emprunts obligataires

Le 17 mars 2025, Carmila a lancé une offre de rachat sur ses obligations existantes venant à échéance en octobre 2028. Le montant nominal total valablement apporté et accepté pour rachat est de 100 millions d'euros. La totalité des obligations ainsi rachetées par Carmila est annulée. La date de règlement a eu lieu le 27 mars 2025.

Carmila a procédé, le 13 octobre 2025, à l'émission de sa deuxième « obligation verte » (« Green Bond ») d'un montant de 300 millions d'euros, de maturité légèrement supérieure à sept ans (échéance janvier 2033), assortie d'un coupon annuel de 3,75 %.

Simultanément, Carmila a procédé au rachat de 313 millions d'euros d'obligations existantes d'échéances plus courtes (2027 et 2028) à des conditions attractives. Ces obligations ont été intégralement annulées. Cette double opération permet d'optimiser le profil de la maturité de la dette et d'augmenter la maturité moyenne. L'opération a un impact positif sur les frais financiers de 2025 à 2027.

L'encours de dette obligataire de 1 825 millions d'euros au 31 décembre 2024 a ainsi été porté à 1 706 millions d'euros au 31 décembre 2025.

Emprunts auprès des établissements de crédits

Carmila a signé le 21 juillet 2022 une ligne de crédit bancaire de 550 millions d'euros, arrivant à maturité en 2030. Le coût de ce crédit est fixé au taux EURIBOR 3 mois plus une marge de 180 points de base.

Par ailleurs, cette ligne inclut deux critères de développement durable conçus pour soutenir la stratégie ambitieuse de Carmila de réduction de 90 % de ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 et de certification BREEAM de 100 % des actifs significatifs de son patrimoine d'ici 2025.

Aucune garantie spécifique n'a été consentie dans le cadre de ce contrat de crédit, qui est conditionné au respect des mêmes ratios financiers que les autres crédits bancaires de Carmila, à savoir un ratio de dette nette financière consolidée sur juste valeur des actifs

de 0,55, un ratio d'EBITDA sur coût net de l'endettement financier de 2,0 et une valeur des immeubles supérieure ou égale à 2,5 milliards d'euros.

Le 17 avril 2023, Carmila a signé un crédit hypothécaire de 276 millions d'euros, arrivant à maturité en 2030. Cette nouvelle ligne de crédit est sous forme d'un prêt hypothécaire souscrit par quatre filiales de Carmila France (Carmila Nice, Carmila Évreux, Carmila Saran et Carmila Coquelles) et sécurisé par leurs actifs.

Ratio d'endettement LTV

Le ratio d'endettement LTV EPRA Droits Inclus est de 38,8 % au 31 décembre 2025, en baisse de 10 pts par rapport au 31 décembre 2024. Carmila s'engage à maintenir un bilan solide et a pour objectif un niveau d'endettement compatible avec sa notation financière BBB (perspective stable) de S&P et de Fitch.

Carmila cible un ratio d'endettement LTV inférieur à 40 % (droits inclus) sur la période 2023-2026.

Respect des ratios prudentiels au 31 décembre 2025

La Convention de Crédit et les lignes de crédit confirmées syndiquées sont conditionnées au respect de ratios prudentiels à la date de clôture de chaque arrêté semestriel et annuel. Au 31 décembre 2025, les ratios prudentiels sont respectés.

Les emprunts obligataires ne sont pas conditionnés au respect de ces ratios.

ICR

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

LTV

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

INTEREST COVERAGE RATIO

(en milliers d'euros)		31/12/2025	31/12/2024
EBITDA	(A)	344 518	313 802
Frais financiers nets	(B)	75 215	70 499
INTEREST COVERAGE RATIO	(A)/(B)	4,6	4,5

Les frais financiers nets n'incluent pas l'étalement des frais et des primes d'émissions d'emprunts et d'instruments financiers conformément aux pratiques de marché.

DETTE NETTE / EBITDA

(en milliers d'euros)		31/12/2025	31/12/2024
Dette financière nette	(A)	2 527 199	2 538 583
EBITDA	(B)	344 518	313 802
DETTE FINANCIÈRE NETTE / EBITDA	(A)/(B)	7,3	8,1



(en milliers d'euros)		31/12/2025	31/12/2024
Dettes financières nette moyenne	(A)	2 548 082	2 328 417
EBITDA	(B)	344 518	313 802
DETTE FINANCIÈRE NETTE MOYENNE / EBITDA	(A)/(B)	7,4	7,4

La dette financière nette n'inclut pas les frais d'émission d'emprunts et obligataires, les instruments dérivés passifs et actifs – courant et non courant et les dettes financières IFRS 16.

Autres financements

Carmila est attentif à diversifier ses sources de financement et ses échéances, et a mis en place un programme de titres de créances à court terme (NEU CP) et à moyen terme (NEU MTN) pour un montant maximum de 540 millions d'euros, enregistré auprès de la Banque de France et mis à jour chaque année. L'encours au 31 décembre 2025 s'élève à 120 millions d'euros.

Revolving Credit Facility

Carmila a également négocié une ligne de crédit renouvelable de 540 millions d'euros, à échéance octobre 2028. Cette ligne inclut deux critères de développement durable conçus pour soutenir la stratégie de Carmila de réduction de 90 % de ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 et de certification BREEAM de 100 % des actifs significatifs de son patrimoine d'ici 2025.

Au cours de l'exercice 2025, Carmila n'a pas tiré sur sa ligne de RCF.

Maturité de la dette

RÉPARTITION DES DETTES FINANCIÈRES PAR ÉCHÉANCES ET TAUX MOYEN

(en milliers d'euros)	Montant brut	Date de départ	Maturité
Emission obligataire III - Notionnel 350 M€, coupon 2,125%	274 300	07/03/2018	07/03/2028
Emission obligataire IV - Notionnel 300 M€, coupon 1,625%	188 900	30/11/2020	30/05/2027
Emission obligataire V - Notionnel 325 M€, coupon 1,625%	325 000	01/04/2021	01/04/2029
Emission obligataire VI - Notionnel 500 M€, coupon 5,5%	68 200	09/10/2023	09/10/2028
Emission obligataire VII - Notionnel 400 M€, coupon 3,875%	400 000	25/09/2024	25/01/2032
Emission obligataire VIII - Notionnel 300 M€, coupon 3,750%	300 000	13/10/2025	13/01/2033
Private Placement I - Notionnel 50 M€, coupon 1,89%	50 000	06/11/2019	06/11/2031
Private Placement II - Notionnel 100 M€, coupon 3,0%	100 000	26/06/2020	26/06/2029
Convention de crédit	550 000	21/07/2022	20/07/2030
Crédits hypothécaires	276 000	17/04/2023	17/04/2030
Billet de trésorerie	120 000	21/10/2021	21/10/2028
TOTAL	2 652 400		

La maturité de la dette s'élève à 4,3 années au 31 décembre 2025 pour un taux moyen de 3,0 % incluant les instruments de couverture (hors amortissements des primes d'émissions, hors frais d'annulation des instruments financiers capitalisés et hors commissions de non-utilisation des lignes non tirées).

1.5.2 Instruments de couverture

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

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

Afin d'optimiser sa couverture, le 13 octobre 2025, Carmila a souscrit à deux swap (départ 2025, échéance 2028) et deux tunnels d'un nominal de 300 millions d'euros.

Au 31 décembre 2025, le portefeuille d'instruments dérivés de Carmila mis en place auprès de partenaires bancaires de premier rang est constitué de :

- huit swaps payeurs de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 585 millions d'euros couvrant une période jusqu'à janvier 2032 pour le plus long d'entre eux ;
- trois swaps payeur de taux variable pour un notionnel de 460 millions d'euros couvrant une période jusqu'à janvier 2033 pour le plus long d'entre eux ;

- un cap pour un nominal de 100 millions d'euros à échéance 2026 ;
- un tunnel de swaptions pour un nominal de 50 millions couvrant une période jusqu'à janvier 2034 ;
- trois tunnels pour un nominal de 375 millions d'euros à échéance janvier 2031 pour le plus long d'entre eux.

Les swaps payeurs de taux variable sont appréhendés en fair value hedge. La variation de juste valeur de ces swaps est enregistrée en résultat. Les autres instruments de couverture toujours actifs ont été appréhendés en cash flow hedge. Cette comptabilité de couverture de flux de trésorerie a pour conséquence la reconnaissance des instruments dérivés au bilan de clôture à leur valeur de marché avec la variation de juste valeur sur la partie efficace de la couverture enregistrée en capitaux propres (OCI) et la partie inefficace en résultat.

La position à taux fixe représente 87 % de la dette brute au 31 décembre 2025 (91 % de la dette nette), avec la prise en compte des dix swaps, d'un cap et de trois tunnels en vigueur à fin 2025.

1.5.3 Trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Trésorerie	91 201	83 298
Equivalents de trésorerie	34 000	71 019
Trésorerie brute	125 201	154 317
Concours bancaires	-	-19
TRÉSORERIE NETTE	125 201	154 297

1.5.4 Rating

Le 23 juillet 2025, Carmila s'est vu attribuer par Fitch une première notation corporate de BBB avec une perspective stable et une notation sur les instruments senior non garantie de BBB+, renforçant ainsi son accès déjà très bien établi aux marchés des capitaux.

Le 27 octobre 2025, S&P a confirmé la notation BBB de Carmila avec une perspective « stable ».

1.5.5 Politique de distribution de dividendes

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

Les distributions de Carmila seront opérées sur le bénéfice distribuable le cas échéant et, en complément, par des distributions de primes.

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

- 95 % des bénéfices provenant des revenus locatifs au niveau de la société Carmila ;

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

Au titre de l'exercice 2025, il sera proposé à l'Assemblée générale des actionnaires du 13 mai 2026 de voter un dividende de 1,36 euro par action, en hausse de +9 % par rapport au dividende de l'exercice 2024, conformément à la politique de dividende de Carmila annoncée au Capital Market Day de décembre 2021 (dividende annuel d'au moins 1 euro par action, payé en numéraire, pour les dividendes versés entre 2022 et 2026, avec une cible de taux de distribution de 75 % du résultat net récurrent). Le projet de distribution de dividendes qui sera présenté à l'Assemblée générale du 13 mai 2026 permet de couvrir les obligations de distribution du régime SIIC.

1.5.6 Capitaux propres et actionnariat

en milliers d'euros	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission	Primes de fusion
Au 1er janvier 2025	141 594 500	849 567	530 994	973 915
Dividendes AG du 14/05/2025	-	-	-	-176 051
Annulation actions propres	-1 373 634	-8 242	-15 640	-
AU 31 DÉCEMBRE 2025	140 220 866	841 325	515 354	797 864

Le capital social au 31 décembre 2025 est constitué de 140 220 866 actions de six euros (6 €) de valeur nominale chacune, souscrites en totalité et intégralement libérées. Il s'agit d'actions de catégorie A.

Le 14 mai 2025, l'Assemblée générale a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 1,25 euro par action au titre de l'exercice 2024 pour un montant de 176 051 milliers d'euros prélevés intégralement sur la prime de fusion. Ce montant a été payé intégralement en numéraire.

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

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'actionnaires stables. Au 31 décembre 2025, le groupe Carrefour, actionnaire de référence, détient 29,9 % du capital de Carmila, mis en équivalence dans ses comptes consolidés. Le reste du capital réunit investisseurs institutionnels et actionnaires individuels, en gestion active comme indiciaire, traduisant un intérêt large et soutenu pour le titre.

1.6 ANNEXE

PRÉSENTATION DÉTAILLÉE DU PATRIMOINE EN EXPLOITATION DE CARMILA AU 31 DÉCEMBRE 2025

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila en (m²)
FRANCE				
Aix en Provence	1971	2014	40	5 573
Amiens	1973	2014	19	5 074
Angers - Saint Serge	1969	2014	23	7 361
Angoulins	1973	2014	36	6 493
Annecy Brogny	1968	2014	22	4 978
Antibes	1973	2014	36	5 511
Athis Mons	1971	2014	47	10 058
Auch	1976	2014	11	933
Auchy les Mines	1993	2014	29	3 915
Auterive	2011	2014	16	7 293
Auxerre	1987	2024	10	984
Bab 2 - Anglet	1967	2014	129	29 267
Barentin	1973	2016	23	7 803
Bassens (Chambéry)	1969	2014	20	2 723
Bay 2 - Collegien	2003	2014	107	21 115
Bayeux Besneville	1974	2014	9	599
Beaucaire	1989	2014	29	6 881
Beauvais	1969	2014	17	3 609
Belfort	1991	2024	8	397
Berck sur Mer	1995	2014	29	11 205
Besançon - Chalezeule	1976	2014	33	16 990
Blois	1972	2024	18	3 200
Bourg-en-Bresse	1977	2014	24	6 559
Bourges	1969	2014	48	8 994
Brest Hyper	1969	2014	49	18 454
Caen Rots	1995	2024	18	1 454
Calais - Beau Marais	1973	2014	21	5 251
Calais - Coquelles	1995	2014	167	54 937
Chambourcy	1973	2014	75	21 356
Cambrai	1974	2024	34	3 793
Champs Sur Marne	1967	2014	17	1 727
Charleville-Mézières	1985	2014	23	2 871
Château Thierry	1972	2014	9	668
Châteauneuf-les-Martigues	1973	2014	20	11 480
Châteauroux	1969	2014	24	4 649
Cholet	1970	2014	34	6 240
Clermont-Ferrand Lempdes	1972	2024	33	4 180
Colmar Houssen	1998	2024	74	12 767
Condé Sur L'Escaut	1987	2014	6	534
Conde Sur Sarthe	1972	2014	32	8 652
Courrières	1973	2024	14	2 038

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila en (m²)
Crèches sur Saone	1981	2014	61	19 376
Creil	1969	2024	39	4 756
Denain	1979	2014	7	626
Dijon	1991	2024	13	721
Dinan Quevert	1970	2016	19	3 371
Dole	1982	2024	19	2 876
Dorlisheim	1985	2024	34	2 914
Dornach	1980	2024	21	2 876
Douai Flers	1983	2014	49	7 491
Draguignan	1992	2014	25	4 850
Dreux	1999	2024	23	3 815
Dunkerque	1981	2024	11	806
Échirolles (Grenoble)	1969	2014	29	4 861
Epernay	1970	2014	10	1 064
Epinal	1983	2014	25	18 100
Ermont	1980	2024	38	6 547
Essey Lès Nancy	1983	2024	17	2 118
Etampes	1983	2014	3	875
Evian Publier	1981	2024	33	6 568
Evreux	1974	2014	77	37 844
Feurs	1981	2014	6	1 031
Flers Saint-Georges-des-Groseillers	1998	2016	14	1 890
Flins Sur Seine	1973	2014	19	7 095
Forbach	1984	2024	15	721
Fourmies	1985	2014	14	1 871
Francheville	1989	2014	21	3 459
Garges-les-Gonesse	1997	2024	16	3 473
Gennevilliers	1976	2014	16	2 432
Goussainville	1989	2014	22	3 536
Grosblierderstroff	1989	2024	8	477
Gruchet-le-Valasse	1974	2014	28	11 841
Gueret	1987	2014	12	1 617
Haguenau	1981	2024	26	2 228
Hazebrouck	1983	2014	13	1 306
Herouville St Clair	1976	2014	49	14 043
La Chapelle St Luc	2012	2014	43	21 863
La Ciotat	1998	2014	12	680
La Roche Sur Yon	1973	2014	12	1 435
Laon	1990	2014	39	8 050
Laval	1986	2014	48	7 725
Le Mans	1968	2014	22	2 974
L'Hay Les Roses	1981	2014	10	726
Libourne	1973	2014	25	4 645
Liévin	1973	2014	24	3 831
Limay	1998	2014	7	334

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila en (m²)
Livry Gargan	1999	2024	14	1 687
Lorient	1981	2014	34	12 453
Luneville	1982	2024	19	1 713
Mably	1972	2014	32	15 997
Metz Technopole	1973	2024	8	681
Mondelange	1984	2024	22	1 954
Mondeville	1995	2014	5	2 313
Montbéliard	1971	2024	10	336
Montereau	1970	2014	5	911
Montesson	1970	2014	69	13 573
Montluçon	1988	2015	37	4 440
Moulins lès Metz	1974	2024	24	2 767
Nancy Houdemont	1971	2024	75	9 796
Nantes Beaujoire	1972	2014	35	4 673
Nanteuil-Les-Meaux (GM)	2014	2015	8	829
Nevers-Marzy	1969	2014	61	21 358
Nice Lingostière	1978	2014	98	21 120
Nîmes Sud	1969	2014	18	2 967
Orange	1988	2014	37	5 512
Orléans Place d'Arc	1988	2014	64	13 600
Ormesson	1972	2015	115	29 559
Paimpol	1964	2014	14	1 614
Pau Lescar	1973	2014	73	12 112
Perpignan Clairac	1983	2014	79	22 907
Port De Bouc	1973	2014	23	7 090
Pré-Saint-Gervais	1979	2016	19	1 675
Puget-sur-Argens	1991	2015	52	5 987
Quimper - Le Kerdrezec	1978	2014	37	8 900
Reims - Cernay	1981	2014	23	4 589
Reims Neuville	1990	2024	26	2 731
Remiremont	1978	2024	9	293
Rennes Cesson	1981	2014	75	20 642
Rennes Pacé	1996	2024	60	9 099
Rethel	1994	2016	16	3 419
Saint-Avoid	2008	2024	23	2 528
Saint-Dié	1973	2024	11	476
Saint-Dizier	1972	2024	11	648
Saint-Jean-de-Luz	1982	2014	16	2 729
Saint-Lô	1973	2016	10	1 081
Saint-Malo	1995	2024	8	589
Saint-Martin-au-Laërt	1991	2014	9	860
Saint-Quentin	1972	2024	18	1 376
Salaise sur Sanne	1991	2014	44	7 214
Sallanches	1973	2014	11	2 515
Sannois	1992	2015	27	4 253

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila en (m²)
Saran - Orléans	1971	2014	92	38 923
Sarrebourg	1973	2024	6	228
Sarreguemines	1978	2024	13	721
Sartrouville	1977	2014	37	6 166
Segny	1980	2014	17	2 213
Sens Maillot	1970	2014	6	1 147
Sens Voulx	1972	2014	7	607
Soissons	1986	2024	16	912
St André Les Vergers	1975	2014	9	1 311
St Brieuc - Langueux	1969	2014	53	15 029
St Egrève	1986	2014	36	9 355
Ste Marie aux Chênes	1984	2024	9	255
Stains	1972	2014	20	2 892
Strasbourg	1970	2024	54	8 214
Thionville	1971	2016	174	32 199
Tingueux	1969	2014	27	6 066
Toul	1977	2024	13	842
Toulouse Labège	1983	2014	130	26 531
Toulouse Purpan	1970	2014	46	17 136
Tournefeuille	1995	2014	18	5 745
Trans-en-Provence	1976	2014	29	4 005
Uzès	1989	2014	15	1 431
Val d'Yerres	1978	2024	32	11 192
Vannes - Le Fourchêne	1969	2014	69	9 669
Vaulx en Velin	1988	2014	41	6 751
Venette	1974	2014	40	6 818
Venissieux	1966	2014	27	4 532
Verdun	1977	2024	5	71
Vesoul	1984	2024	22	1 492
Vichy	1972	2024	7	234
Villejuif	1988	2014	29	4 061
Villeneuve d'Ascq Flers	1983	2024	8	1 713
Villers Semeuse	1970	2024	23	4 762
Vitrolles	1971	2018	91	27 959
Wattignies	1971	2024	28	3 107
Wittenheim	1972	2024	51	6 927
ESPAGNE				
Albacete - Los Llanos	1989	2014	18	7 658
Alcala de Henares	2007	2014	20	1 668
Alcobendas	1981	2014	43	3 515
Alfajar	1976	2014	30	7 175
Aljarafe	1998	2018	46	7 691
Almería	1987	2014	19	1 051
Alzira	1991	2014	19	7 712
Antequera	2004	2018	51	13 416

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila en (m²)
Azabache	1977	2014	23	5 938
Cabrera de Mar	1979	2014	25	5 993
Caceres	1998	2014	12	1 559
Cartagena	1998	2014	13	1 097
Castellón	1985	2014	20	2 161
Ciudad de la Imagen	1995	2014	20	2 013
Córdoba - Zahira	1977	2014	13	957
Dos Hermanas (Sevilla)	1993	2014	17	1 411
El Alisal	2004	2014	33	15 161
El Mirador	1997	2016	42	14 553
El Paseo	1977	2018	51	10 411
El Pinar	1981	2014	29	4 360
Elche	1983	2014	19	10 112
Fan Mallorca	2016	2016	106	37 847
Finestrat - Benidorm	1989	2014	22	2 310
Gandía	1994	2014	19	2 014
Gran Vía de Hortaleza	1992	2018	59	6 092
Granada	1999	2014	23	2 671
Huelva	2013	2014	89	33 441
Jerez de la Frontera - Norte	1997	2014	42	6 899
Jerez de la Frontera, Cádiz - Sur	1989	2014	29	7 013
La Granadilla	1990	2014	13	1 029
La Sierra	1994	2018	63	17 611
Leon	1990	2014	16	2 473
Lérida	1986	2014	11	512
Los Angeles	1992	2014	32	6 772
Lucena	2002	2014	13	1 394
Lugo	1993	2014	14	2 025
Málaga - Rosaleda	1993	2022	68	15 618
Manresa	1991	2018	29	3 238
Merida	1992	2014	17	2 601
Montigala	1991	2016	49	10 575
Mostoles	1992	2014	21	3 316
Murcia - Atalayas	1993	2016	44	11 225
Murcia - Zaraiche	1985	2014	20	2 582
Oiartzun	1979	2014	11	729
Orense	1995	2014	17	4 131
Palma	1977	2014	18	566
Paterna	1979	2014	17	1 685
Peñacastillo	1992	2014	50	8 810
Petrer	1991	2014	26	4 058
Plasencia	1998	2014	12	1 299
Pontevedra	1995	2014	15	1 681
Reus	1991	2014	21	2 833
Rivas	1997	2014	20	2 158

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila en (m²)
Sagunto	1989	2014	11	970
Salamanca	1989	2014	7	804
San Juan	1977	2018	23	2 741
San Juan de Aznalfarache, Sevilla	1985	2014	34	4 999
San Sebastián de los Reyes	2004	2014	19	2 336
Sestao	1994	2014	14	1 317
Sevilla - Macarena	1993	2014	23	1 882
Sevilla - Montequinto	1999	2014	12	1 877
Sevilla - San Pablo	1979	2014	28	3 273
Talavera - Los Alfares	2005	2014	54	20 482
Tarragona	1975	2014	16	2 402
Tarrasa	1978	2018	35	7 412
Torrelavega	1996	2014	13	2 144
Torrevieja	1994	2014	17	1 700
Valencia - Campanar	1988	2014	29	3 099
Valladolid	1981	2014	21	4 144
Valladolid II	1995	2014	12	3 551
Valverde Badajoz	1996	2014	19	3 081
Villanueva	1995	2014	9	692
Villareal de los Infantes	1995	2014	13	939
Zaragoza	1989	2014	17	4 292
As Cancelas (détention 50 % de l'actif, mise en équivalence)	2012	2014	112	50 261
ITALIE				
Assago	1988	2015	2	2 380
Burolo	1996	2014	10	946
Gran Giussano	1997	2014	49	9 338
Limbiato	2006	2015	1	1 923
Massa	1995	2014	43	8 195
Nichelino	2017	2017	63	41 694
Paderno Dugnano	1975	2014	75	16 654
Thiene	1992	2014	40	6 007
Turin	1989	2014	12	1 186
Vercelli	1988	2014	20	3 125

2. ÉTATS FINANCIERS

2. ÉTATS FINANCIERS	33
2.1 COMPTES CONSOLIDÉS ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2025	34
2.1.1 État du résultat global consolidé	34
2.1.2 État de la situation financière consolidée	35
2.1.3 Tableau des flux de trésorerie consolidé	36
2.1.4 Tableau de variation des capitaux propres consolidés	37
2.1.5 Notes aux états financiers consolidés	38
2.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS	81

2.1 COMPTES CONSOLIDÉS ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2025

2.1.1 État du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	Note	31/12/2025	31/12/2024
Revenus locatifs		434 446	404 053
Refacturations aux locataires		109 480	102 887
Total Revenus de l'activité locative		543 926	506 940
Charges du foncier		-30 418	-28 520
Charges locatives		-101 092	-95 174
Charges sur immeuble (propriétaire)		-9 284	-12 561
Loyers nets	8.1	403 133	370 684
Frais de structure	8.2	-61 761	-59 786
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités		15 549	14 750
Autres produits		14 721	12 168
Frais de personnel		-38 440	-37 210
Autres charges externes		-53 591	-49 494
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	8.3	-2 496	-2 994
Autres charges et produits opérationnels	8.4	-223	146 889
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres	8.5	948	-3 286
Solde net des ajustements de valeurs	5.2	-31 704	-35 166
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	7.3	6 940	3 647
Résultat opérationnel		314 836	419 987
Produits financiers		14 558	40 190
Charges financières		-99 837	-123 738
Coût de l'endettement financier net		-85 279	-83 549
Autres produits et charges financiers		-25 280	-20 683
Résultat financier	6.1	-110 559	-104 231
Résultat avant impôts		204 277	315 756
Impôts sur les sociétés	9.1	-18 388	-1 608
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ		185 889	314 148
Part du groupe		185 467	313 839
Participations ne donnant pas le contrôle		422	310
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Carmila	7.8.4	140 391 299	141 936 622
Résultat par action, en euro (part du Groupe)		1,32	2,21
Nombre moyen d'actions diluées composant le capital social de Carmila	7.8.4	140 391 299	141 936 622
Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)		1,32	2,21

ETAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

(en milliers d'euros)	Note	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net consolidé		185 889	314 148
Eléments recyclables ultérieurement en résultat net		3 348	-3 456
Couverture des flux de trésorerie (partie efficace)		3 348	-3 456
Eléments non recyclables ultérieurement en résultat net		39	-119
Ecart actuariel sur régimes à prestations définies		39	-119
RÉSULTAT NET GLOBAL CONSOLIDÉ		189 275	310 572

2.1.2 État de la situation financière consolidée

ACTIFS

(en milliers d'euros)	Note	31/12/2025	31/12/2024
Immobilisations incorporelles	7.1	2 281	1 992
Immobilisations corporelles	7.2	13 534	14 649
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	5.1	6 226 721	6 232 318
Immeubles de placement évalués au coût	5.1	5 227	22 000
Participations dans les entreprises mises en équivalence	7.3	81 734	77 816
Autres créances non courantes	7.4	54 674	43 114
Impôts différés actifs	9.4	5 072	5 860
Actifs non courants		6 389 244	6 397 748
Créances clients et comptes rattachés	7.5	104 247	106 019
Autres créances courantes	7.6	70 095	84 444
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7.7	125 201	154 317
Autres actifs courants		299 544	344 780
TOTAL ACTIF		6 688 787	6 742 529

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	Note	31/12/2025	31/12/2024
Capital social		841 325	849 567
Primes liées au capital		1 313 218	1 504 909
Actions propres		-10 975	-5 480
Autres éléments du résultat global		21 222	17 836
Réserves consolidées		1 044 278	733 204
Résultat consolidé		185 467	313 839
Capitaux propres, part du groupe		3 394 536	3 413 874
Participations ne donnant pas le contrôle		5 570	5 448
CAPITAUX PROPRES	7.8	3 400 106	3 419 321
Provisions non courantes	7.9	5 420	5 815
Dettes financières non courantes	6.2	2 556 185	2 679 438
Dépôts et cautionnements		91 790	93 611
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	9.3 & 9.4	270 121	260 954
Passifs non courants		2 923 516	3 039 817
Dettes financières courantes	6.2	162 918	77 318
Concours bancaires	6.2 & 7.7	-	19
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	7.10	30 170	38 585
Dettes sur immobilisations	7.10	16 172	30 003
Dettes fiscales et sociales	7.11	58 189	52 203
Autres dettes courantes	7.11	97 717	85 262
Passifs courants		365 165	283 390
TOTAL PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES		6 688 787	6 742 529

2.1.3 Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Note	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net total consolidé		185 889	314 148
Résultat des sociétés mises en équivalence	7.3	-6 940	-3 647
Elimination des amortissements et provisions		1 261	3 922
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	5.1 & 6.2.1	29 673	41 825
Elimination des résultats de cession		-948	3 080
Autres produits et charges sans incidence trésorerie		-1 890	-156 927
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt		207 045	202 402
Elimination de la charge (produit) d'impôt	9.1	18 388	1 608
Elimination du coût de l'endettement financier net		84 007	79 232
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		309 440	283 241
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation		9 288	11 170
Variation des dépôts et cautionnements		-1 561	1 068
Impôts payés		-3 769	808
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		313 398	296 287
Incidence des variations de périmètre		-	-172 472
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations		-13 427	17 199
Acquisition d'immeubles de placement	5.1	-63 463	-84 680
Acquisitions d'autres immobilisations		-8 869	-3 052
Variation des prêts et avances consentis		1 463	-
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations		64 686	11 526
Dividendes reçus		2 148	2 243
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		-17 463	-229 236
Opérations sur le capital	7.8	-23 882	-14 301
Cession (acquisition) nette d'actions propres		-5 495	-2 228
Emission d'emprunts obligataires	6.2	298 527	398 612
Emission d'emprunts bancaires	6.2	78 000	42 000
Remboursement d'emprunts	6.2	-418 098	-943 038
Intérêts versés		-90 986	-121 432
Intérêts encaissés		13 252	38 465
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires		-176 350	-171 013
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		-325 032	-772 935
VARIATION DE TRÉSORERIE		-29 097	-705 884
Trésorerie d'ouverture		154 297	860 181
Trésorerie de clôture	7.7	125 201	154 297

2.1.4 Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)	Notes	Capital	Primes liées au capital	Titres auto- détenus	Autres éléments du résultat global	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres part du Groupe	Participa- tions ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2023		854 646	1 646 975	-3 162	20 184	766 396	2 778	3 287 816	5 443	3 293 259
Opérations sur capital		-5 079	-9 222					-14 301		-14 301
Opérations sur titres auto- détenus				-2 318		-1 518		-3 836		-3 836
Dividende versé			-132 844			-37 864		-170 708	-305	-171 013
Affectation du résultat 2023						2 778	-2 778			
Résultat net de la période							313 839	313 839	310	314 148
Recyclage des OCI en résultat					1 900			1 900		1 900
Variation de juste valeur sur instruments de couverture					-5 357			-5 357		-5 357
Ecart actuariels sur indemnités de départ à la retraite					-119			-119		-119
Autres éléments du résultat global					-3 576			-3 576		-3 576
Autres variations					1 228	3 413		4 641		4 641
SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2024		849 567	1 504 909	-5 480	17 836	733 204	313 839	3 413 874	5 448	3 419 321
Opérations sur capital	7.8	-8 242	-15 640					-23 882		-23 882
Opérations sur titres auto- détenus	7.8.3			-5 495		-1 890		-7 385		-7 385
Dividende versé	1.3		-176 051					-176 051	-300	-176 350
Affectation du résultat 2024						313 839	-313 839			
Résultat net de la période							185 467	185 467	422	185 889
Recyclage des OCI en résultat					521			521		521
Variation de juste valeur sur instruments de couverture					2 827			2 827		2 827
Ecart actuariels sur indemnités de départ à la retraite	12.3.1				39			39		39
Autres éléments du résultat global					3 386			3 386		3 386
Autres variations						-875		-875		-875
SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2025		841 325	1 313 218	-10 975	21 222	1 044 278	185 467	3 394 536	5 570	3 400 106

La ligne « Opérations sur capital » de 2024 reflète l'annulation de 846 573 actions propres dans le cadre des programmes de rachats d'actions.

La ligne « Opérations sur capital » de 2025 reflète l'annulation de 1 373 634 actions propres dans le cadre des programmes de rachats d'actions.

2.1.5 Notes aux états financiers consolidés

NOTE 1 FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2025	39	NOTE 7 DÉTAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN	59
Note 1.1 L'Autorité de la concurrence valide l'acquisition de Galimmo par Carmila	39	Note 7.1 Immobilisations incorporelles	59
Note 1.2 Cessions	39	Note 7.2 Immobilisations corporelles	59
Note 1.3 Distribution de dividendes	39	Note 7.3 Participations dans les entreprises mises en équivalence	60
Note 1.4 Évolution de la dette et financement	39	Note 7.4 Autres créances non courantes	62
NOTE 2 PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES	40	Note 7.5 Clients et comptes rattachés	63
Note 2.1 Présentation du Groupe	40	Note 7.6 Autres créances courantes	64
Note 2.2 Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique	40	Note 7.7 Trésorerie nette	64
Note 2.3 Référentiel comptable	40	Note 7.8 Capitaux propres	64
Note 2.4 Principales estimations et jugements du management	40	Note 7.9 Provisions	65
Note 2.5 Autres principes de présentation des états financiers	41	Note 7.10 Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations	66
NOTE 3 PÉRIMÈTRE ET MODALITÉS DE CONSOLIDATION	42	Note 7.11 Autres dettes courantes	66
Note 3.1 Périètre et méthodes de consolidation	42	NOTE 8 DÉTAIL DES COMPTES DU RÉSULTAT NET	67
Note 3.2 Principales évolutions de périmètre de l'année	42	Note 8.1 Loyers nets	67
Note 3.3 Description des principaux partenariats	42	Note 8.2 Frais de structure	69
NOTE 4 INFORMATIONS SECTORIELLES	43	Note 8.3 Amortissements, provisions et dépréciations	69
Note 4.1 Définition des secteurs et des indicateurs retenus	43	Note 8.4 Autres charges et produits opérationnels	69
Note 4.2 Résultat opérationnel par secteur opérationnel	44	Note 8.5 Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés	69
Note 4.3 Ventilation des immeubles de placement par secteur opérationnel	45	NOTE 9 IMPÔTS	70
Note 4.4 Investissements ventilés par secteur opérationnel	45	Note 9.1 Charge d'impôt	71
NOTE 5 IMMEUBLES DE PLACEMENT	46	Note 9.2 Preuve d'impôt	71
Note 5.1 Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût	48	Note 9.3 Créances et dettes d'impôts exigibles	71
Note 5.2 Hypothèses de valorisation	49	Note 9.4 Impôts différés actifs et passifs	72
Note 5.3 Analyses de sensibilité des immeubles de placement	50	NOTE 10 ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIÉS	72
Note 5.4 Immeubles de placement destinés à la vente	50	Note 10.1 Passifs éventuels	72
NOTE 6 FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS	51	Note 10.2 Engagements reçus	72
Note 6.1 Résultat financier	52	Note 10.3 Engagements donnés	73
Note 6.2 Passifs financiers courants et non courants	53	NOTE 11 TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES	74
Note 6.3 Gestion des risques financiers et stratégie de couverture	57	NOTE 12 RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL	76
Note 6.4 Classification et valorisation des instruments financiers et opérations de couverture	57	Note 12.1 Frais de personnel	76
		Note 12.2 Effectif	76
		Note 12.3 Avantages accordés au personnel	76
		NOTE 13 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	79
		Note 13.1 Événements postérieurs à la clôture	79
		Note 13.2 Honoraires des commissaires aux comptes	79
		NOTE 14 LISTE DES SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES	80

NOTE 1 FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2025

Carmila a maintenu une bonne dynamique de commercialisation avec 893 baux signés en 2025, au-dessus des valeurs locatives du portefeuille.

Les loyers nets de l'année 2025 atteignent 403,1 millions d'euros et marquent une hausse de +8,8 % : cette hausse est principalement la conséquence d'une croissance organique des loyers de +3,5 %, y compris un effet indexation et un effet périmètre de +5,1 % suite à l'acquisition de Galimmo en 2024 et aux cessions d'actifs en France et en Espagne en 2024 et 2025.

Au 31 décembre 2025, sur les 100 % de loyers facturés en 2025, 97,8 % ont été recouvrés.

La valorisation du patrimoine, droits inclus, atteint 6,7 milliards d'euros au 31 décembre 2025. Les taux de capitalisation sont en hausse sur l'exercice avec un taux de capitalisation global (NPY) de 6,88 % au 31 décembre 2025 (contre 6,85 % au 31 décembre 2024). La variation à périmètre constant de la valeur du patrimoine est de +1,3 % par rapport au 31 décembre 2024.

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2025, Carmila a procédé à l'optimisation de sa dette, telle que décrite ci-après en § 1.4.

Note 1.1 L'Autorité de la concurrence valide l'acquisition de Galimmo par Carmila

Le 13 mars 2025, l'Autorité de la concurrence a validé la reprise des galeries commerciales de Galimmo.

Conformément aux conclusions de l'Autorité de la concurrence, Carmila a engagé des discussions avec des repreneurs potentiels pour procéder à la cession de la galerie commerciale de Villers Semeuse. Ce site, d'une superficie de 4 761 m² et composé de 20 lots, représente moins de 0,2 % du patrimoine et des revenus locatifs du Groupe.

Cette décision est conforme aux attentes du Groupe et n'aura pas d'impact significatif pour Carmila qui confirme ses objectifs de résultat.

Note 1.2 Cessions

Le 20 juin 2025, Carmila a finalisé la cession d'un actif à Quetigny. Le prix de cession s'élève à 16,7 millions droits inclus, en ligne avec la valeur d'expertise à fin 2024.

Le 17 novembre 2025, Carmila a finalisé la cession de quatre moyennes surfaces en Espagne. Le prix de cession s'élève à 39,2 millions d'euros droits inclus, supérieur aux valeurs d'expertise à fin 2024.

Note 1.3 Distribution de dividendes

Le 14 mai 2025, l'Assemblée générale a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 1,25 euro par action au titre de l'exercice 2024 pour un montant de 176 051 milliers d'euros prélevés intégralement sur la prime de fusion. Ce montant a été payé intégralement en numéraire.

Cette distribution de dividendes permet de couvrir les obligations de distribution du régime SIIC au titre de l'exercice 2024.

Note 1.4 Évolution de la dette et financement

Le 17 mars 2025, Carmila a lancé une offre de rachat sur ses obligations existantes venant à échéance en octobre 2028. Le montant nominal total valablement apporté et accepté pour rachat est de 100 millions d'euros. La totalité des obligations ainsi rachetées par Carmila est annulée. La date de règlement a eu lieu le 27 mars 2025.

Carmila a procédé, le 13 octobre 2025, à l'émission de sa deuxième « obligation verte » (« Green Bond ») d'un montant de 300 millions d'euros, de maturité légèrement supérieure à sept ans (échéance janvier 2033), assortie d'un coupon annuel de 3,75 %.

Simultanément, Carmila a procédé au rachat de 313 millions d'euros d'obligations existantes d'échéances plus courtes (2027 et 2028) à des conditions attractives. Ces obligations ont été intégralement annulées. Cette double opération permet d'optimiser le profil de la maturité de la dette et d'augmenter la maturité moyenne. L'opération a un impact positif sur les frais financiers de 2025 à 2027.

Après ces opérations, la maturité moyenne de la dette de Carmila s'établit à 4,3 années au 31 décembre 2025 (4,5 années au 31 décembre 2024).

Le Groupe dispose à la clôture de huit swaps actifs payeurs de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 585 millions d'euros couvrant une période allant, pour le plus long d'entre eux, jusqu'en janvier 2032. Cette stratégie a été mise en place en cohérence avec le plan d'endettement futur du Groupe.

À cela s'ajoutent un cap de 100 millions d'euros à échéance janvier 2026 souscrit en 2022 ainsi qu'un tunnel de swaptions pour un notionnel de 50 millions d'euros à échéance 2034. Enfin, Carmila dispose également de trois tunnels pour un notionnel de 375 millions d'euros à échéance 2031 pour le plus long d'entre eux.

Ces instruments ont été souscrits auprès de partenaires bancaires de premier rang et couvrent les intérêts futurs à taux variable du financement du Groupe dont le caractère hautement probable est confirmé notamment par le crédit bancaire de 550 millions d'euros et par le crédit hypothécaire de 276 millions d'euros.

Ces instruments de couverture ont été appréhendés en cash flow hedge.

Carmila dispose également de trois swaps payeurs de taux variable pour un notionnel de 460 millions d'euros appréhendés en fair value hedge.



DÉTAIL DES INSTRUMENTS DE COUVERTURE

(en milliers d'euros)

	31/12/2025	
	Notionnels par type d'instrument	Justes valeurs (net par type d'instrument)
Swaps payeurs de taux fixe	585 000	28 819
Swap payeur de taux variable	460 000	1 310
Cap	100 000	194
Tunnels de swaptions	50 000	322
Collar	375 000	1 369

NOTE 2 PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

En date du 18 février 2026, le Conseil d'administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Carmila pour la période du 1^{er} janvier 2025 au 31 décembre 2025. Ces comptes seront soumis à l'approbation de l'Assemblée générale le 13 mai 2026.

Note 2.1 Présentation du Groupe

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

Au 31 décembre 2025, le Groupe emploie 259 personnes dont 168 en France, 71 en Espagne et 20 en Italie (hors CDD). Le Groupe détient un portefeuille de 250 galeries commerciales et retail parks provenant principalement d'opérations réalisées en 2014 et de l'acquisition de Galimmo en 2024. En avril 2014, Carmila a acquis 126 sites en France, en Espagne et en Italie auprès du groupe Klépierre et plus tard dans l'année six galeries commerciales situées en France auprès d'Unibail-Rodamco. La même année, le Groupe a bénéficié de l'apport par le groupe Carrefour de 47 sites en France, ainsi que de divers lots et d'une participation en Espagne. En 2024, Carmila a acquis la société Galimmo qui détenait 51 actifs.

Carmila S.A. (« la Société »), la maison-mère du Groupe, est une société d'investissement immobilier cotée (« SIIC ») de droit français. Son siège social est situé au 25, rue d'Astorg à Paris (75008).

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

Note 2.2 Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'actionnaires stables. Au 31 décembre 2025, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 29,9 % du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Carrefour développe avec Carmila un partenariat stratégique visant à redynamiser et transformer les centres commerciaux attenants à ses hypermarchés en France, en Espagne et en Italie. Le solde du capital - 70,1 % - est essentiellement détenu par des investisseurs à long terme émanant d'importantes compagnies d'assurance ou d'acteurs

financiers de premier rang. Ce sont principalement Prédica, qui détient 10,0 % du capital de Carmila ; Cardif Assurance Vie, 9,2 % ; et Sogecap, 6,2 %.

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

Note 2.3 Référentiel comptable**Référentiel IFRS appliqué**

Les comptes consolidés au 31 décembre 2025 du groupe Carmila sont établis conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) publié par l'IASB (International Accounting Standards Board), tel qu'adopté par l'Union européenne à cette date, et comprenant les normes IFRS, les normes IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations (SIC et IFRS IC).

L'amendement suivant, d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2025, a été adopté par l'Union européenne : Modification d'IAS 21 relative à l'absence de convertibilité ;

Cet amendement n'a aucun impact significatif dans les comptes au 31 décembre 2025.

Par ailleurs, aucune norme n'a été appliquée par anticipation dans les comptes du Groupe.

Le Groupe suit avec attention les travaux de place relatifs à l'application de la norme IFRS 18 (applicable au 1^{er} janvier 2027). Le Groupe adaptera ses modalités de présentation en cohérence avec les pratiques de marché qui seront retenues par les autres foncières.

Note 2.4 Principales estimations et jugements du management

La préparation des états financiers consolidés implique le recours à des jugements, estimations et hypothèses de la part de 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 principaux jugements et estimations auxquels la Direction a eu recours pour l'établissement des états financiers concernent :

- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement (Note § 5 « Immeubles de placement »). Le Groupe fait procéder à une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites à la Note § 5. 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 dérivés. Le Groupe évalue la juste valeur des instruments dérivés qu'il utilise conformément aux modèles standards pratiqués sur le marché et à la norme IFRS 13. L'évaluation de la juste valeur est réalisée par un tiers ;
- le montant des provisions pour risques et autres provisions liées à l'activité (Note § 7.9 « Provisions ») ;
- les hypothèses retenues pour le calcul et la reconnaissance des impôts différés (Note § 9 « Impôts ») ;
- les coûts des engagements RSE sont notamment inclus dans les investissements de maintenance, reflétés dans l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement ;
- les dépréciations des comptes clients et comptes rattachés (Note § 7.5).

Note 2.5 Autres principes de présentation des états financiers

Note 2.5.1 Conversion des états financiers des sociétés étrangères

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

La devise fonctionnelle d'une entité est celle 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.

Note 2.5.2 Conversion des opérations réalisées en devises

Lorsqu'une entité du Groupe réalise des opérations libellées dans une devise différente de sa devise fonctionnelle, celles-ci sont initialement converties au taux en vigueur, au jour de la transaction. En fin d'exercice, les actifs et les passifs monétaires financiers libellés en devises sont convertis en euro, au taux de clôture de la devise concernée. L'écart de change est enregistré en résultat.

Note 2.5.3 Transactions éliminées dans les états financiers consolidés

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

Note 2.5.4 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 toujours présentés en actifs ou passifs non courants.

Note 2.5.5 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.

NOTE 3 PÉRIMÈTRE ET MODALITÉS DE CONSOLIDATION

Note 3.1 Périmètre et méthodes de consolidation

MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Détermination du contrôle

La méthode de consolidation est déterminée en fonction du contrôle exercé, tel que défini par la norme IFRS 10 - États financiers consolidés.

Contrôle exclusif : consolidé par intégration globale

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

Contrôle conjoint et influence notable : mise en équivalence

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

Activité conjointe : les partenaires (« joint operators ») d'une activité conjointe (JO) ont des droits directs sur les actifs et assument des obligations directes relatives aux passifs du partenariat. Les activités conjointes entraînent la comptabilisation pour chaque 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 au sein du groupe Carmila.

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

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

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

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

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

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

Regroupements d'entreprises/acquisitions d'actifs

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

Note 3.2 Principales évolutions de périmètre de l'année

Néant.

Note 3.3 Description des principaux partenariats

Note 3.3.1 As Cancelas - Espagne

Les parts et les droits de vote de la société espagnole As Cancelas sont détenus à parts égales par Carmila et son partenaire Grupo Realia. Toutes les résolutions sont adoptées à la majorité de 50 % des voix.

La gestion immobilière, la commercialisation et la direction du centre sont assurées par le Groupe ; la gestion administrative par

Grupo Realia. Carmila considère que le contrôle est assuré conjointement. La société est donc comptabilisée par mise en équivalence.

Note 3.3.2 Magnirayas - France

Carmila détient 20 % des parts et les droits de vote de la société française Magnirayas. Les autres partenaires sont les sociétés Batipart et Atland Voisin. La plupart des décisions sont adoptées à la majorité de 50 % des voix. Quelques décisions dites « Unanimes » requièrent l'unanimité des membres du Comité Stratégique. Les décisions unanimes accordent des droits protecteurs à Carmila sans lui donner le pouvoir de diriger ou de codiriger les activités pertinentes. Cette disposition ne donne en aucun cas un contrôle exclusif sur aucune décision relative aux activités pertinentes. Les décisions unanimes portent sur des changements fondamentaux de Magnirayas.

La gestion locative et la commercialisation sont assurées par Carmila. Le portfolio management est assuré par Batipart. Carmila considère exercer une influence notable sur la société, qui est donc comptabilisée par mise en équivalence.

Note 3.3.3 HDDB Holding - France

Carmila Retail Development (CRD) détient 30 % dans HDDB Holding. Le reste est détenu par la société DMVB Holding. HDDB Holding a pour activité le développement et l'exploitation de fonds de commerce de vente de cigarettes électroniques, de e-liquide et de divers accessoires pour cigarettes électroniques.

Compte tenu des règles de majorité (y compris pour les décisions importantes), CRD n'a pas le contrôle exclusif de la Société. En revanche, compte tenu du pourcentage de détention et de son implication dans le Comité (notamment via les décisions importantes relatives aux activités pertinentes), CRD participe aux décisions de politiques financière et opérationnelle de HDDB Holding. CRD exerce une influence notable sur HDDB Holding. La société est donc comptabilisée par mise en équivalence.

NOTE 4 INFORMATIONS SECTORIELLES

Note 4.1 Définition des secteurs et des indicateurs retenus

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

- France ;
- Espagne ;
- Italie.

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

- les revenus locatifs ;
- les loyers nets par secteur ;
- l'EBITDA.

Afin d'aligner la communication financière du Groupe et les données sectorielles, le Groupe retient comme indicateur de performance l'EBITDA en lieu et place du Résultat opérationnel courant à partir de l'exercice 2023.

Selon la définition retenue par le Groupe, l'EBITDA 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.

L'EBITDA du Groupe intègre la quote-part de l'EBITDA des sociétés partenaires mises en équivalence.

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

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

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

Note 4.2 Résultat opérationnel par secteur opérationnel

	France		Espagne		Italie		Total	
(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Revenus locatifs	311 434	283 050	97 087	95 477	25 925	25 526	434 446	404 053
Charges du foncier	-5 487	-3 564	-1 402	-1 221	-978	-971	-7 867	-5 756
Charges locatives non récupérées	-8 339	-8 575	-5 116	-5 795	-709	-682	-14 164	-15 052
Charges sur immeubles (propriétaire)	-8 725	-11 372	-430	-826	-129	-364	-9 284	-12 561
Loyers nets	288 884	259 540	90 140	87 635	24 109	23 509	403 133	370 684
Frais de structure	-45 594	-44 239	-13 114	-12 699	-3 054	-2 849	-61 761	-59 786
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	13 056	12 426	1 822	1 665	672	659	15 549	14 750
Autres produits	14 496	12 066	97	9	128	93	14 721	12 168
Frais de personnel	-30 743	-29 312	-5 943	-6 217	-1 754	-1 681	-38 440	-37 210
Autres charges	-42 402	-39 418	-9 089	-8 156	-2 099	-1 920	-53 591	-49 494
Quote-part des EBITDA des entreprises mises en équivalence		-	3 146	2 904	-	-	3 146	2 904
EBITDA	243 291	215 301	80 172	77 839	21 055	20 660	344 518	313 802
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	-1 759	-2 383	-446	-392	-290	-220	-2 495	-2 994
Autres charges et produits opérationnels courants	-215	147 002	-9	-319	-	-	-224	146 683
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres cédés	475	-3 286	473	-	-	-	948	-3 286
Résultat de cession d'immobilisations incorporelles et corporelles	-	-74	-	280	-	-	-	206
Solde net des ajustements de valeurs	-34 614	-17 496	10 447	-9 203	-7 537	-8 468	-31 704	-35 166
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	60 762	58 205	37 777	18 271	2 003	374	100 543	76 850
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	-95 376	-75 701	-27 331	-27 474	-9 540	-8 842	-132 247	-112 017
Quote part (hors EBITDA) de résultat net des entreprises mises en équivalence	1 652	2 199	2 151	-9	-10	-1 447	3 794	743
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	208 830	341 264	92 788	68 197	13 218	10 526	314 836	419 987

Note 4.3 Ventilation des immeubles de placement par secteur opérationnel

La valeur des immeubles de placements par pays est présentée distinctement qu'il s'agisse d'actifs à la juste valeur, ou d'actifs au coût.

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	6 226 721	6 232 318
France	4 644 497	4 636 526
Espagne	1 255 155	1 262 883
Italie	327 069	332 909
Immeubles de placement évalués au coût	5 227	22 000
France	5 109	15 007
Espagne	-	6 915
Italie	118	77
TOTAL	6 231 948	6 254 317

Au 31 décembre 2025, au regard de la valeur des actifs, 74,6 % des immeubles de placement à la juste valeur du Groupe sont implantés en France (contre 74,4 % au 31 décembre 2024) ; 20,2 % en Espagne (contre 20,3 % au 31 décembre 2024) et 5,3 % en Italie (stable par rapport au 31 décembre 2024).

Note 4.4 Investissements ventilés par secteur opérationnel

Les investissements immobiliers de l'exercice sont présentés par pays et distinctement qu'il s'agisse d'acquisitions, de développements et d'extensions, ou d'investissements sur le portefeuille à périmètre constant.

(en milliers d'euros)	France		Espagne		Italie		Total	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Acquisitions	9 638	15 743	2 404	5 491	-	-	12 041	21 235
Développements	1 553	3 416	-	-	-	-	1 553	3 416
Portefeuille à périmètre constant	37 885	44 692	10 246	12 882	1 739	2 456	49 869	60 030
Extension	300	1 294	-	-	-	11	300	1 305
Restructurations	14 588	14 364	1 120	2 806	-	-	15 708	17 171
Avantages consentis aux preneurs	7 649	5 867	3 512	2 530	-	-	11 160	8 398
Rénovation	8 012	2 644	1 408	4 242	821	849	10 241	7 734
Capex de maintenance	7 336	20 523	4 206	3 304	918	1 595	12 460	25 422
TOTAL INVESTISSEMENTS	49 076	63 851	12 649	18 374	1 739	2 456	63 463	84 680

Le poste acquisitions comprend principalement l'acquisition de lots en France (notamment Labège pour 3,9 millions d'euros, Le Mans pour 1,3 million d'euros, Grenoble Echirolles pour 1,3 million d'euros, Sannois pour 0,8 million d'euros, Mably pour 0,6 million d'euro et Liévin pour 0,5 million d'euros) et l'acquisition de lots en Espagne (Burgos pour 2,3 millions d'euros).

Le poste Développements est constitué des travaux de constructions des pylônes et des antennes pour l'exploitation des antennes en France.

Le poste restructurations concerne plusieurs projets tels que ceux des centres commerciaux de Rennes Cesson (2,6 millions d'euros), de Montesson (1,2 million d'euros), de Barentin (1,2 million d'euros), de Labège (1,1 million d'euros), de Talavera (1,0 million d'euros), d'Aix en Provence (0,7 million d'euros), d'Orléans (0,7 million d'euros), de Collégien (0,6 million d'euros) et de Nice (0,5 million d'euros).

Le poste rénovation concerne des travaux de rafraîchissement et de modernisation sur les parties existantes. Ce poste se compose d'opérations en France, en Espagne et en Italie dont les plus significatives sont celles de Thionville (3,0 millions d'euros), Montesson (1,6 million d'euros), Alfafar (1,1 million d'euros), Chambourcy (1,0 million d'euros), Antibes (0,8 million d'euros) et Nichelino (0,6 million d'euros).

Enfin, le poste de capex de maintenance inclut plusieurs projets dont les plus significatifs sont ceux de Calais-Coquelles (2,4 millions d'euros), Nancy (0,8 million d'euros), Hérouville (0,7 million d'euros), Orléans (0,6 million d'euros), Murcia (0,5 million d'euros), Lunéville (0,5 million d'euros) et Mallorca (0,5 million d'euros). Ce poste comprend notamment les investissements au titre des engagements de Carmila sur la diminution des émissions de gaz à effet de serre. Les investissements à périmètre constant incluent également les avantages consentis aux preneurs.



NOTE 5 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 d'une des méthodes proposées par la norme IAS 40 et selon les recommandations de l'EPRA (European Public Real Estate Association), les immeubles de placement sont initialement comptabilisés et évalués individuellement au coût, puis ultérieurement à la juste valeur.

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

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

Le Groupe n'a aucune restriction relative à la possibilité de réaliser les immeubles de placement ni de récupérer les produits de leur location ou cession.

Coût de revient des immeubles de placement - généralités

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

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

Par ailleurs, les droits au bail ou les droits d'exploitation d'espaces communs pour l'activité de specialty leasing (service de location d'un emplacement à fort trafic en centre commercial pour une durée limitée) sont prises en compte dans la valorisation des experts, et donc incorporées à la valeur de l'actif dans les comptes consolidés.

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

- Restructuration d'un site : si le versement de l'indemnité s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation d'un immeuble, cette dépense est incluse dans le coût de revient des travaux réalisés ;
- Remplacement d'un locataire : si le versement de l'indemnité est réalisé afin d'obtenir un niveau de loyer supérieur à celui de l'ancien locataire et de permettre ainsi d'augmenter la valeur de l'actif, cette dépense est incluse dans le coût de l'actif ; dans le cas contraire, cette dépense est comptabilisée en charge de l'exercice.

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

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

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

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

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

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

Méthode d'évaluation des expertises

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

La totalité du patrimoine est revue par des experts indépendants, dont la rotation est réalisée sur trois années. Les justes valeurs retenues sont celles déterminées à partir des conclusions de ces experts indépendants qui réalisent l'évaluation du patrimoine du Groupe 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.

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

Méthode par capitalisation du revenu net

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement au revenu total triple net.

Le revenu total triple net est déterminé, pour les lots loués, sur la base des loyers mentionnés dans la base locative auxquels sont retirées les éventuelles charges non récupérables. S'agissant

des locaux vides, est retenu un loyer de marché en tenant compte d'une période de vacance appropriée.

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

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

Méthode des flux de trésorerie actualisés

Selon cette méthode, la valeur actualisée d'un bien immobilier est égale à la somme des revenus futurs net disponibles sur un horizon donné (en général dix 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, Catella et BNP Paribas Real Estate en France ;
- Cushman & Wakefield et Catella en Espagne ;
- Kroll Advisory SpA en Italie.

Les experts utilisent une ou plusieurs méthodes décrites ci-dessus. Cushman & Wakefield, BNP Paribas Real Estate ainsi que Kroll Advisory SpA retiennent principalement la méthode des flux de trésorerie actualisés alors que Catella fait systématiquement une moyenne entre les deux méthodes.

La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement aux campagnes d'évaluation, est fixée sur une base forfaitaire en fonction du nombre de lots et de la complexité des actifs évalués. Elle est entièrement indépendante de la valorisation des actifs. Au titre de la campagne d'expertise 2025, la rémunération des experts est la suivante :

(en milliers d'euros)	Honoraires d'expertise 2025
Cushman & Wakefield	246
Catella	211
BNP Paribas Real Estate	81
Kroll	39
TOTAL	576

Les valorisations réalisées par les experts indépendants sont revues en interne par la Direction en charge ainsi que par les personnes compétentes au sein de chaque division opérationnelle. Ce processus inclut des discussions sur les hypothèses retenues par les experts indépendants, ainsi que la

revue des résultats des évaluations. Ces revues du processus de valorisation ont lieu entre la direction des investissements et les experts indépendants tous les semestres.

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

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

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

Contrats de location en tant que preneur

Les contrats de location du Groupe sont comptabilisés en application de la norme IFRS 16 - Contrats de location, en tenant compte des termes et conditions des contrats et de tous les faits et circonstances pertinents.

À la date de conclusion d'un contrat, le Groupe détermine si ce contrat est (ou contient) un contrat de location, c'est-à-dire s'il confère le droit de contrôler l'utilisation d'un bien déterminé pour un certain temps moyennant une contrepartie. Lors de la prise à bail d'un ensemble immobilier, le terrain et le bâtiment font l'objet d'une analyse séparée.

Les contrats de location sont comptabilisés au sein de l'état de la situation financière chez le preneur et se traduisent par la comptabilisation au bilan de Carmila d'un droit d'utilisation de l'actif loué, en contrepartie d'une dette de location sur les baux à construction.

Les flux futurs de paiements de loyers garantis sont actualisés. Les actifs sont amortis selon les mêmes durées que les immobilisations corporelles dont le Groupe est propriétaire ou sur la durée du contrat si elle est inférieure à la durée d'utilité des biens. Les redevances payées au titre de la location sont ventilées entre une charge financière et un amortissement de la dette.

Immeubles de placement destinés à la vente

Les actifs sous promesse, sous mandat de vente ou dont le désinvestissement a été approuvé en Comité d'investissement sont présentés, conformément aux dispositions d'IFRS 5 - Actifs destinés à être cédés, sur une ligne distincte dans l'état de situation financière à la dernière juste valeur expertisée.

Contrat de location bailleur

Cf. Note § 8.1 « Loyers nets ».

Résultat de cession

Enfin, la plus-value de cession est déterminée par la différence entre le produit de la vente et la valeur comptable du bien immobilier au début de la période comptable ajustée des dépenses d'investissement de la période.

Note 5.1 Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût

(en milliers d'euros)

Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2023	5 519 034
Acquisitions	21 235
Investissements	63 446
Cessions et sorties de périmètre	-9 731
Entrée de périmètre	675 988
Autres mouvements, reclassements	-4 639
Application IFRS 16	2 151
Variation de juste valeur	-35 166
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2024	6 232 318
Acquisitions	12 041
Investissements	51 422
Cessions et sorties de périmètre	-57 346
Autres mouvements, reclassements	16 326
Application IFRS 16, Reclassement franchises et droits d'entrée en immobilisations	3 664
Variation de juste valeur	-31 704
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2025	6 226 721

(en milliers d'euros)

Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2023	19 905
Entrée de périmètre	161
Autres mouvements, reclassements	1 933
Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2024	22 000
Autres mouvements, reclassements	-16 773
Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2025	5 227

Note 5.1.1 Immeubles de placement évalués à la juste valeur

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

La ligne « Entrée de périmètre » en 2024 correspond à l'acquisition de Galimmo.

La ligne « Autres mouvements, reclassements » représente le solde net des mises en services de l'exercice et du passage d'actifs évalués au coût au 31 décembre 2025 et à présent évalués à la juste valeur.

Enfin, la ligne « Variation de juste valeur » enregistre les plus ou moins-values de la valeur des actifs, constatée au compte de résultat, à partir des évaluations réalisées par les experts immobiliers indépendants. La variation de juste valeur est analysée par pays dans les Notes § 5.2 et 5.3 « Hypothèses de valorisation et Analyses de sensibilité ».

Note 5.1.2 Immeubles de placement évalués au coût

La ligne « Autres mouvements, reclassements » représente la variation d'actifs évalués au coût maintenant évalués à la juste valeur.

Au 31 décembre 2025, aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur ces immeubles de placement évalués au coût.

Le rapprochement entre les investissements ventilés par pays (Note 4.4 « Investissements ventilés par secteur opérationnel ») et les données ci-dessus se fait de la manière suivante :

(en milliers d'euros)

	Note	31/12/2025
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Acquisitions	5.1	12 041
Immeubles de placement évalués au coût - Acquisitions	5.1	-
TOTAL ACQUISITIONS		12 041
TOTAL ACQUISITIONS - INVESTISSEMENTS VENTILÉS PAR PAYS	4.4	12 041

(en milliers d'euros)	Note	31/12/2025
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Investissements	5.1	51 422
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Intérêts capitalisés	5.1	-
Immeubles de placement évalués au coût - Investissements	5.1	-
Immeubles de placement évalués au coût - Intérêts capitalisés	5.1	-
TOTAL INVESTISSEMENTS ET INTÉRÊTS CAPITALISÉS		51 422
Développements et extensions	4.4	1 853
Portefeuille à périmètre constant (extensions, rénovations restructurations)	4.4	49 569
TOTAL ACQUISITIONS - DÉVELOPPEMENTS ET EXTENSIONS & PORTEFEUILLE À PÉRIMÈTRE CONSTANT	4.4	51 422

Note 5.2 Hypothèses de valorisation

Au 31 décembre 2025, la totalité du patrimoine du Groupe évalué en juste valeur a fait l'objet d'une expertise.

Le tableau ci-dessous présente l'information quantitative utilisée pour déterminer les justes valeurs des immeubles de placement, hors l'activité de tours mobiles de Next Tower (0,6 % du patrimoine) :

31/12/2025 - moyenne pondérée	Taux de rendement	Loyer en € par m ² ⁽¹⁾	Taux d'actualisation ⁽²⁾	Taux de capitalisation ⁽³⁾	TCAM des loyers nets ⁽⁴⁾
France	6,3 %	296	7,4 %	6,7 %	2,1 %
Espagne	7,2 %	242	10,3 %	7,1 %	1,9 %
Italie	6,9 %	259	8,5 %	6,8 %	1,2 %

Taux de rendement : ce taux correspond au Net Initial Yield.

(1) Le loyer est un loyer annuel moyen par m² occupé.

(2) Taux utilisé par les experts pour calculer la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie par la méthode DCF (discount rate).

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

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

En France et en Espagne, ces données moyennes sont en légère amélioration par rapport au 31 décembre 2024, à l'exception du taux de capitalisation en France et du taux de croissance annuel moyen des loyers nets à dix ans en France, qui sont moins élevés.

En Italie, les données sont en hausse pour le taux de rendement, le taux d'actualisation, le taux de capitalisation et le loyer en euros par m², et en baisse pour le TCAM des loyers nets.

31/12/2024 - moyenne pondérée	Taux de rendement	Loyer en € par m ² ⁽¹⁾	Taux d'actualisation ⁽²⁾	Taux de capitalisation ⁽³⁾	TCAM des loyers nets ⁽⁴⁾
France	6,3 %	291	7,6 %	6,6 %	2,3 %
Espagne	7,4 %	236	10,4 %	7,1 %	1,8 %
Italie	6,8 %	256	7,9 %	6,7 %	2,0 %

Taux de rendement : ce taux correspond au Net Initial Yield.

(1) Le loyer est un loyer annuel moyen par m² occupé.

(2) Taux utilisé par les experts pour calculer la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie par la méthode DCF (discount rate).

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

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

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

	France		Espagne		Italie		Total	
(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Solde net des ajustements de valeur	-34 614	-17 496	10 447	-9 203	-7 537	-8 468	-31 704	-35 166
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	60 762	58 205	37 777	18 271	2 003	374	100 543	76 850
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	-95 376	-75 701	-27 331	-27 474	-9 540	-8 842	-132 247	-112 017

Note 5.3 Analyses de sensibilité des immeubles de placement

Le tableau ci-dessous présente l'évolution en pourcentage de la valeur du portefeuille de centres commerciaux dans son ensemble en cas de variation des principales hypothèses que sont le taux d'actualisation, le taux de sortie et le taux d'indexation, par rapport aux hypothèses utilisées par les experts, ainsi qu'une sensibilité globale sur la base d'un taux de capitalisation moyen. Il est à noter

que, concernant les centres commerciaux valorisés par Catella, qui fait systématiquement une moyenne entre la méthode par capitalisation et la méthode par flux de trésorerie actualisés, les sensibilités de taux d'actualisation, de taux de sortie et de taux d'indexation, ne concernent que la méthode des flux de trésorerie actualisés.

31/12/2025 - Analyses de sensibilité	Variation des taux par rapport aux taux utilisés par les experts					
	-100bps	-50bps	-25bps	+25bps	+50bps	+100bps
Taux d'actualisation	5,9 %	2,9 %	1,3 %	-1,4 %	-2,8 %	-5,5 %
Taux de capitalisation	7,3 %	4,2 %	1,5 %	-1,5 %	-2,9 %	-5,5 %
Taux de rendement	12,0 %	5,6 %	2,8 %	-2,4 %	-4,6 %	-8,8 %
TCAM des loyers nets	-5,9 %	-3,1 %	-1,6 %	1,4 %	2,9 %	6,1 %

À noter que le loyer moyen au mètre carré est une hypothèse sous-jacente comparable au taux de rendement, car il reflète le niveau actuel des loyers du patrimoine de Carmila. Sur cette base, le tableau ci-dessous présente l'analyse de sensibilité du niveau de loyer moyen au mètre carré.

31/12/2025 - Analyses de sensibilité	Variation du patrimoine par rapport au loyer en € par m²					
	240	261	272	294	304	326
Valeur du patrimoine	-12,0 %	-5,6 %	-2,8 %	2,4 %	4,6 %	8,8 %

Note 5.4 Immeubles de placement destinés à la vente

Au 31 décembre 2025, il n'y a aucun immeuble de placement destiné à être cédé dans les douze prochains mois.

NOTE 6 FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS

PRINCIPES COMPTABLES

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

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

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

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

S'agissant de Carmila, l'ensemble des dérivés de taux en portefeuille est documenté en couverture de flux de trésorerie (« Cash Flow Hedge ») à l'exception des swaps payeurs de taux variable comptabilisés en juste valeur par résultat.

L'application de la comptabilité de couverture de flux de trésorerie a les conséquences suivantes : à la date de clôture, l'instrument dérivé de taux d'intérêt (swap) est enregistré au bilan pour sa juste

valeur, la partie efficace de la variation de juste valeur est enregistrée directement en capitaux propres (« Autres éléments du résultat global ») et en compte de résultat pour la partie inefficace. Le montant comptabilisé en « Autres éléments du résultat global » est par la suite comptabilisé en résultat de manière symétrique aux flux d'intérêts couverts.

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

Méthode de détermination de la juste valeur des instruments financiers

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

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

Note 6.1 Résultat financier

Note 6.1.1 Coût de l'endettement financier net

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Produits financiers	14 558	40 190
Intérêts sur prêt et compte courant	1 413	1 438
Produits financiers sur équivalents de trésorerie	329	20 856
Produits d'intérêts sur swaps	12 206	17 286
Autres produits financiers	609	609
Charges financières	-99 837	-123 738
Charge d'intérêts sur emprunts obligataires	-51 208	-59 569
Charge d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	-34 135	-45 943
Étalement des frais et primes d'émissions d'emprunt et des soultes	-7 898	-9 163
Charge d'intérêt sur swaps	-3 805	-4 568
Autre charge d'intérêt d'emprunt et assimilés	-1 415	-1 470
Autres charges financières	-1 377	-3 026
COÛT DE L'ENDETTEMENT NET	-85 279	-83 549

L'augmentation du coût de l'endettement net de 1,7 million d'euros s'explique par la baisse des produits financiers pour 25,6 millions d'euros compensée partiellement par la baisse des charges financières pour 23,9 millions d'euros.

La variation des produits financiers est liée à la diminution des produits de placement de trésorerie de 20,5 millions d'euros en raison d'un solde de trésorerie élevé au premier semestre 2024 en vue de l'acquisition de Galimmo en juillet 2024 et par la baisse des produits relatifs aux instruments de couverture pour 5,1 millions d'euros.

Cette baisse est partiellement compensée par la variation des charges financières qui se décompose comme suit :

- la baisse des intérêts sur emprunts bancaires de 11,8 millions d'euros liée à la baisse des taux ;

- la baisse des intérêts sur emprunt obligataire de 8,3 millions d'euros liée au remboursement d'un obligataire d'un coupon de 2,375 % arrivé à échéance en septembre 2024 pour 539 millions d'euros, aux rachats d'obligations en septembre 2024 pour 200,1 millions d'euros, en janvier 2025 pour 5,4 millions d'euros, en mars 2025 pour 100,0 millions d'euros et en octobre 2025 pour 313,1 millions d'euros. Ces opérations sont partiellement compensées par les nouvelles émissions obligataires d'un coupon de 3,875 % en octobre 2024 pour 400,0 millions d'euros et d'un coupon de 3,75 % en octobre 2025 pour 300 millions d'euros.

Note 6.1.2 Autres produits et charges financières

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Autres produits financiers	6 244	2 377
Produits financiers de participation	6	-
Variation de valeur des instruments financiers	3 304	466
Autres produits financiers	2 934	1 911
Autres charges financières	-31 524	-23 060
Commissions de non utilisation des lignes de crédit	-1 988	-1 972
Variation de valeur des instruments financiers	-	-2 064
Autres charges financières	-29 536	-19 024
AUTRES PRODUITS ET AUTRES CHARGES FINANCIÈRES	-25 280	-20 683

Le poste des « Autres produits et charges financières » présente une charge de 25,3 millions d'euros, en hausse de 4,6 millions d'euros sur l'exercice. Cette variation s'explique notamment par la hausse des autres charges financières pour 8,5 millions d'euros. Ce poste est principalement constitué de :

- frais et primes de remboursement relatifs aux rachats des obligations existantes pour 20,1 millions d'euros, en hausse de 12,0 millions d'euros ;
- dotations aux provisions financières sur des créances rattachées à des participations pour 6,7 millions d'euros, en baisse de 3,7 millions d'euros.

Parallèlement, les produits financiers progressent de 3,9 millions d'euros. Cette hausse s'explique principalement par la variation de la juste valeur des instruments de couverture qualifiés de « trading » (+2,5 millions d'euros) et par un profit lié à l'évolution du risque de crédit sur dérivés (+0,2 million d'euros). Pour rappel, ce dernier poste représentait une charge de 0,5 million d'euros au 31 décembre 2024.

Note 6.2 Passifs financiers courants et non courants

Le 23 juillet 2025, Carmila s'est vu attribuer par Fitch une première notation corporate de BBB avec une perspective stable et une notation sur les instruments senior non garantie de BBB+, renforçant ainsi son accès déjà très bien établi aux marchés des capitaux.

Le 27 octobre 2025, S&P a confirmé la notation BBB de Carmila avec une perspective « stable ».

Note 6.2.1 Évolution de l'endettement

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Variation	Souscription	Remboursement	Reclassement	Autres mouvements	Mise à la juste valeur	31/12/2025
Dettes financières non courantes	2 637 036	-609	296 045	-408 825	-2 838	-	-5 962	2 514 846
Emprunts obligataires	1 828 605	-	300 000	-416 200	-	-	-5 962	1 706 442
Primes d'émission obligataire	-7 659	-	-1 473	2 856	-	-	-	-6 276
Emprunts auprès des établissements de crédit	826 002	-	-	-2	-	-	-	826 000
Frais d'émission obligataire et d'emprunts	-13 359	-	-2 482	4 521	-	-	-	-11 321
Instruments dérivés passifs	3 447	-609	-	-	-2 838	-	-	-
Dettes financières courantes	75 068	-19	520 573	-439 300	4 107	-	-	160 429
Emprunts obligataires	2 300	-	-	-2 300	-	-	-	-
Emprunts auprès des établissements de crédit	-	-	-	-	-	-	-	-
Effet du taux d'intérêt effectif	-	-	-	-	-	-	-	-
Intérêts courus sur emprunts	30 141	-	5 573	-	-	-	-	35 714
Autres emprunts et dettes assimilées	42 000	-	515 000	-437 000	-	-	-	120 000
Instruments dérivés passifs	608	-	-	-	4 107	-	-	4 715
Concours bancaires	19	-19	-	-	-	-	-	-
Autres dettes financières liées à IFRS 16	44 671	-	-	-2 452	-	1 609	-	43 828
Autres dettes financières IFRS 16 - non courant	42 402	-	-	-2 452	-220	1 609	-	41 339
Autres dettes financières IFRS 16 - courant	2 269	-	-	-	220	-	-	2 489
ENDETTEMENT BRUT	2 756 775	-628	816 618	-850 578	1 269	1 609	-5 962	2 719 103

Note 6.2.2 Principaux financements du Groupe

(en milliers d'euros)	Emprunteur	Devise d'émission	Taux de référence	Échéance finale	Profil de remboursement	Montant d'origine	Montant utilisé au 31/12/2025
Emprunts obligataires						2 325 000	1 706 400
	Carmila SA	EUR	1,625 %	mai-27	<i>in fine</i>	300 000	188 900
	Carmila SA	EUR	2,125 %	mars-28	<i>in fine</i>	350 000	274 300
	Carmila SA	EUR	5,500 %	oct.-28	<i>in fine</i>	500 000	68 200
	Carmila SA	EUR	1,625 %	avr.-29	<i>in fine</i>	325 000	325 000
	Carmila SA	EUR	3,000 %	juin-29	<i>in fine</i>	100 000	100 000
	Carmila SA	EUR	1,890 %	nov.-31	<i>in fine</i>	50 000	50 000
	Carmila SA	EUR	3,875 %	janv.-32	<i>in fine</i>	400 000	400 000
	Carmila SA	EUR	3,750 %	janv.-33	<i>in fine</i>	300 000	300 000
Crédits bancaires						550 000	550 000
	Carmila SA	EUR	Euribor 3M + 1,80%	juil.-30	<i>in fine</i>	550 000	550 000
Crédits hypothécaires						276 000	276 000
	Carmila Saran	EUR	Euribor 3M + 1,75%	avr.-30	<i>in fine</i>	33 750	33 750
	Carmila Evreux	EUR	Euribor 3M + 1,75%	avr.-30	<i>in fine</i>	53 056	53 056
	Carmila Nice	EUR	Euribor 3M + 1,75%	avr.-30	<i>in fine</i>	78 443	78 443
	Carmila Coquelles	EUR	Euribor 3M + 1,75%	avr.-30	<i>in fine</i>	110 751	110 751
						Montant maximum	Montant utilisé au 31/12/2025
Billets de trésorerie						540 000	120 000
	Carmila SA	EUR				540 000	120 000
Revolving Credit Facility						540 000	-
	Carmila SA	EUR		oct.-28		540 000	-
TOTAL						4 231 000	2 652 400

Note 6.2.3 Emprunts obligataires

Carmila bénéficie de huit emprunts obligataires, souscrits en 2018, 2019, 2020, 2021, 2023, 2024 et 2025 pour un montant total de 1 706 millions d'euros. Ceux-ci sont remboursables *in fine* à des échéances allant de 2027 à 2033.

Le 17 mars 2025, Carmila a lancé une offre de rachat sur ses obligations existantes venant à échéance en octobre 2028. Le montant nominal total valablement apporté et accepté pour rachat est de 100 millions d'euros. La totalité des obligations ainsi rachetées par Carmila est annulée. La date de règlement a eu lieu le 27 mars 2025.

Carmila a procédé, le 13 octobre 2025, à l'émission de sa deuxième « obligation verte » (« *Green Bond* ») d'un montant de 300 millions d'euros, de maturité légèrement supérieure à sept ans (échéance janvier 2033), assortie d'un coupon annuel de 3,75 %.

Simultanément, Carmila a procédé au rachat de 313 millions d'euros d'obligations existantes d'échéances plus courtes (2027 et 2028) à des conditions attractives. Ces obligations ont été intégralement annulées. Cette double opération permet d'optimiser le profil de la maturité de la dette et d'augmenter la maturité moyenne. L'opération a un impact positif sur les frais financiers de 2025 à 2027.

L'encours de dette obligataire de 1 825 millions d'euros au 31 décembre 2024 a ainsi été porté à 1 706 millions d'euros au 31 décembre 2025. Le montant des primes et des frais d'émission s'élève à 11 405 milliers d'euros restant à amortir sur la durée résiduelle des dettes sous-jacentes.

Note 6.2.4 Emprunts auprès des établissements de crédit

Carmila a signé le 21 juillet 2022 une nouvelle ligne de crédit bancaire de 550 millions d'euros, arrivant à maturité en 2030.

Pour rappel, le 17 avril 2023, Carmila a signé un crédit hypothécaire de 276 millions d'euros, arrivant à maturité en 2030. Cette nouvelle ligne de crédit est sous forme d'un prêt hypothécaire souscrit par quatre filiales de Carmila France (Carmila Nice, Carmila Evreux, Carmila Saran et Carmila Coquelles) et sécurisé par leurs actifs.

Au 31 décembre 2025, 6 191 milliers d'euros de frais d'émission de ces emprunts restent à amortir sur la durée des dettes sous-jacentes.

**Note 6.2.5 Respect des covenants bancaires
au 31 décembre 2025**

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

- *Interest Cover* : le ratio EBITDA / Coût net de l'endettement financier doit être supérieur à 2,00 aux dates de test. Au 31 décembre 2025, ce ratio s'élève à 4,6x (contre 4,5x par rapport au 31 décembre 2024) ;
- *Loan-to-Value* : le ratio Dette nette financière consolidée / Juste valeur des actifs de placement, droits inclus, ne doit pas excéder 55 % aux mêmes dates, avec la possibilité de dépasser ce ratio pour une durée d'un semestre. Au 31 décembre 2025, ce ratio s'est établi à 38,8 % (contre 38,9 % au 31 décembre 2024).

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

Selon les Conventions de crédit, Carmila peut donner des sûretés tant que le montant maximal de la dette concernée par les sûretés n'excède pas 20 % du montant global de la juste valeur des immeubles de placement. Par ailleurs, cette dernière doit atteindre à tout moment un montant minimal de 2 500 millions d'euros.

Au 31 décembre 2025, le Groupe respecte les covenants bancaires applicables, et n'anticipe aucun élément qui conduirait au non-respect de ces covenants dans les mois à venir.

Note 6.2.6 Autres financements

Le Groupe est attentif à diversifier ses sources de financement et ses échéances et a mis en place des programmes de titres de créances à court terme (NEU CP) et moyen terme (NEU MTN) pour un montant maximum de 540 millions d'euros, enregistrés auprès de la Banque de France le 29 juin 2017 et actualisé annuellement.

L'encours à fin décembre 2025 s'élève à 120 millions d'euros. L'encours maximum tiré sur la période s'est élevé à 185 millions d'euros.

Carmila a également négocié une ligne de crédit renouvelable de 540 millions d'euros, à échéance octobre 2028. Cette ligne inclut deux critères de développement durable conçus pour soutenir la stratégie de Carmila de réduction de 50% de ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 et de certification BREEAM de 100% des actifs significatifs de son patrimoine d'ici 2025. Ces deux objectifs ont été atteints pour l'année 2025. Au cours de la période, Carmila n'a pas tiré sur sa ligne de RCF.

**Note 6.2.7 Répartition des dettes financières par échéances**

Au 31 décembre 2025, les échéances de dette se répartissent comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2025	Moins de 1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans et plus
Emprunts obligataires	1 725 015	27 200	186 249	344 076	423 730	743 761
Emprunts obligataires - non courant	1 706 442	-	188 900	346 406	425 000	746 136
Dont emprunts obligataires (valeur nominal)	1 706 400	-	188 900	342 500	425 000	750 000
Dont réévaluation de la juste valeur de la dette	42	-	-	3 906	-	-3 864
Emprunts obligataires - courant	-	-	-	-	-	-
Primes d'émission obligataires - non courant	-6 276	-1 641	-1 570	-1 419	-642	-1 005
Intérêts courus sur emprunts obligataires	29 978	29 978	-	-	-	-
Frais d'émission d'emprunts obligataires	-5 129	-1 138	-1 081	-911	-629	-1 370
Emprunts bancaires	945 544	123 483	-1 523	-1 092	548 989	275 687
Emprunts auprès des établissements de crédit - non courant	826 000	-	-	-	550 000	276 000
Frais d'émissions d'emprunt bancaire	-6 192	-2 252	-1 523	-1 092	-1 011	-313
Intrêts courus sur emprunts bancaires	5 736	5 736	-	-	-	-
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	120 000	120 000	-	-	-	-
Autres dettes financières liées à IFRS 16	43 828	2 489	2 216	1 796	1 712	35 616
Autres dettes financières IFRS 16 - non courant	41 339	-	2 216	1 796	1 712	35 616
Autres dettes financières IFRS 16 - courant	2 489	2 489	-	-	-	-
EMPRUNTS BANCAIRES ET OBLIGATAIRES	2 714 388	153 172	186 942	344 780	974 430	1 055 064
Instruments dérivés passif	4 715	612	612	612	612	2 267
Concours bancaires	-	-	-	-	-	-
ENDETTEMENT BRUT PAR ÉCHÉANCE	2 719 103	153 784	187 554	345 392	975 042	1 057 331

Les échéances à moins d'un an sont couvertes par la trésorerie disponible et la ligne de crédit revolving.

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

2025

Année de remboursement (en milliers d'euros)	2026 (-6 mois)	2026 (+6 mois)	2027	2028	2029	2030	2031+	TOTAL
Principal	120 000	-	188 900	342 500	425 000	826 000	750 000	2 652 400
Intérêts	34 641	34 331	78 121	71 845	62 241	42 908	41 095	365 183
TOTAL GROUPE (PRINCIPAL + INTÉRÊTS)	154 641	-	267 021	414 345	487 241	868 908	791 095	3 017 583

2024

Année de remboursement (en milliers d'euros)	2025	2026	2027	2028	2029	2030 +	TOTAL
Principal	42 000	-	246 500	703 400	975 000	726 000	2 692 900
Intérêts	102 352	102 769	100 432	90 052	53 351	21 600	470 557
TOTAL GROUPE (PRINCIPAL + INTÉRÊTS)	144 352	102 769	346 932	793 452	1 028 351	747 600	3 163 457

Les intérêts ont été déterminés sur la base de l'Euribor au 31 décembre (hors effet des couvertures).

Note 6.3 Gestion des risques financiers et stratégie de couverture

Note 6.3.1 Risque de crédit

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

En France, comme en Espagne 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.

Note 6.3.2 Risque de liquidité

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

La politique de Carmila est de s'assurer que les liquidités dont le Groupe dispose permettent de couvrir ses obligations. À court terme, le risque de liquidité est maîtrisé car la trésorerie et les placements financiers (ainsi que les lignes de crédit mobilisables très rapidement) couvrent très largement les passifs courants.

À fin décembre 2025, Carmila dispose d'une ligne de crédit renouvelable (sous forme d'un crédit revolving) de 540 millions. Cette ligne de crédit n'a pas été tirée sur l'exercice.

Le solde de trésorerie et équivalents de trésorerie nette à fin décembre 2025 s'élève à 125 millions d'euros.

Note 6.3.3 Autres risques financiers

On distingue les risques de contrepartie, 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 faisant appel à des institutions bancaires de premier plan pour ses placements de trésorerie, le Groupe n'a pas d'exposition spécifique au risque de contrepartie.

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).

Au 31 décembre 2025, le portefeuille d'instruments dérivés de Carmila mis en place auprès de partenaires bancaires de premier rang est constitué de :

- huit swaps payeurs de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 585 millions d'euros couvrant une période jusqu'à janvier 2032 pour le plus long d'entre eux ;
- trois swaps payeurs de taux variable pour un notionnel de 460 millions d'euros à échéance janvier 2033 pour le plus long d'entre eux ;
- un cap pour un nominal de 100 millions d'euros à échéance 2026 ;
- un tunnel de swaptions pour un nominal de 50 millions couvrant une période jusqu'à janvier 2034 ;
- trois tunnels pour un nominal de 375 millions d'euros à échéance 2031 pour le plus long d'entre eux.

Les instruments de couverture ont été appréhendés en cash flow hedge, à l'exception des trois swaps payeurs de taux variable, qualifié de fair value hedge. Cette comptabilité de couverture des flux de trésorerie implique la reconnaissance des instruments dérivés au bilan de clôture à leur valeur de marché avec la variation de juste valeur sur la partie efficace de la couverture enregistrée en capitaux propres (OCI) et la partie inefficace en résultat.

La position à taux fixe représente 87 % de la dette brute au 31 décembre 2025, avec la prise en compte des onze swaps, d'un cap et de trois tunnels en vigueur à fin 2025.

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

Le Groupe est exposé sur risque de variation de la valeur des titres des sociétés non cotées et non consolidés qu'il détient.

Note 6.4 Classification et valorisation des instruments financiers et opérations de couverture

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

Ainsi, le Groupe distingue trois catégories d'instruments financiers à partir des différents modes de valorisation utilisés et s'appuie sur cette classification en conformité avec les normes comptables internationales afin d'exposer les caractéristiques des instruments financiers, comptabilisés au bilan, à la juste valeur, et à la date d'arrêt :

- catégorie de niveau 1 : instruments financiers faisant l'objet de cotations sur un marché actif ;
- catégorie de niveau 2 : instruments financiers dont l'évaluation à la juste valeur fait appel à des techniques de valorisation reposant sur des paramètres de marchés observables ;
- catégorie de niveau 3 : instruments financiers dont l'évaluation à la juste valeur fait appel à des techniques de valorisation reposant sur des paramètres non observables (paramètres dont la valeur résulte d'hypothèses ne reposant pas sur des prix de transactions observables sur les marchés sur le même instrument ou sur des données de marché observables disponibles en date de clôture) ou qui ne le sont que partiellement.

(en milliers d'euros)	Niveau d'évaluation	Juste valeur par résultat	Juste valeur par capitaux propres - impact période	Actifs au coût amorti	Passifs au coût amorti	Actifs à la juste valeur	Passifs à la juste valeur	Valeur au bilan au 31/12/2025
Actif		-	-	-	-	-	-	201 682
Dépôt de garantie		-	-	14 439	-	-	-	14 439
Titres de participation non consolidés		-	-	4 613	-	-	-	4 613
Créances clients		-	-	104 247	-	-	-	104 247
Autres actifs financiers courants		-	-	9 559	-	-	-	9 559
Instruments dérivés actifs	Niveau 2	3 305	2 827	-	-	34 823	-	34 823
Trésorerie et équivalents	Niveau 1	34 000	-	-	-	-	-	34 000
Passif		-	-	-	-	-	-	2 639 561
Emprunts obligataires		-	-	-	1 694 995	-	42	1 695 037
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		-	-	-	819 808	-	-	819 808
Billets de trésorerie		-	-	-	120 000	-	-	120 000
Instruments dérivés passifs	Niveau 2	-	-	-	-	-	4 715	4 715

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

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

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

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

La position à taux fixe représente 87 % de la dette brute au 31 décembre 2025, avec la prise en compte des onze swaps, d'un cap et de trois tunnels en vigueur à fin 2025.

Cette comptabilité de couverture de flux de trésorerie a pour conséquence la reconnaissance des instruments dérivés au bilan de clôture, à leur valeur de marché avec la variation de juste valeur sur la partie efficace de la couverture enregistrée en capitaux propres (OCI) et la partie inefficace en résultat, en « Autres produits et charges financières ».

La juste valeur des swaps au 31 décembre 2025 est considérée comme efficace, à l'exception des trois swaps payeurs de taux variable, et est donc comptabilisée en capitaux propres pour 2 827 milliers d'euros.

La variation des éléments comptabilisés en OCI sur l'exercice 2025, de +3 348 milliers d'euros, comprend +2 827 milliers d'euros de variation de juste valeur sur les swaps et +521 milliers d'euros de recyclage des OCI en résultat (soulte de swaps annulés antérieurement).

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
DÉRIVÉS ACTIFS		
Dérivés actifs - couverture de juste valeur	-	5 858
Dérivés actifs - couverture de flux de trésorerie	35 119	23 848
DÉRIVÉS PASSIFS		-
Dérivés passifs - à la juste valeur par résultat	1 337	-
Dérivés passifs - couverture de flux de trésorerie	3 104	-

Ces montants ne tiennent pas compte de la valorisation du risque de crédit pour -445 milliers d'euros en 2025 (contre -683 milliers d'euros en 2024).

La sensibilité de la juste valeur des instruments dérivés à une variation de taux d'intérêt de +/- 1,0 % est la suivante :

(en milliers d'euros)

	Baisse des taux de 1%		Hausse des taux de 1%	
	Impact en capitaux propres	Impact en Résultat	Impact en capitaux propres	Impact en Résultat
Juste valeur des instruments				
Swap qualifiés de couverture de flux de trésorerie	-8 988	-	10 966	-
Options qualifiés trading	-	-1 820	-	763

NOTE 7 DÉTAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN

Note 7.1 Immobilisations incorporelles

PRINCIPES COMPTABLES

Selon la norme IAS 38 - Immobilisations incorporelles, et la décision IFRIC de mars 2021 relative aux coûts de configuration et de customisation des logiciels utilisés en SaaS, les immobilisations incorporelles à durée d'utilité finie sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité estimée. Les immobilisations incorporelles qui n'ont pas de durée de vie finie ne doivent pas être amorties. Le caractère indéterminé de la durée de vie est revu chaque année. Ces immobilisations doivent faire l'objet d'un test de valeur annuel (IAS 36) ou dès l'apparition d'indices de perte de valeur.

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

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Acquisitions	Dotations / reprises	Reclassements et mises au rebut	31/12/2025
Logiciels	1 895	302	-29	140	2 309
Autres immobilisations incorporelles	14 443	482	-	-1	14 924
Immobilisations incorporelles en cours	139	-	-	-139	-
Immobilisations incorporelles - valeur brute	16 477	784	-29	-	17 233
Amortissements / dépréciations logiciels	-1 417	-	-241	-1	-1 659
Amortissements / dépréciations autres immobilisations incorp.	-13 069	-	-227	1	-13 293
Immobilisations incorporelles - cumul amortissements	-14 486	-	-467	-	-14 952
TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES - VALEUR NETTE	1 991	784	-496	-	2 281

Note 7.2 Immobilisations corporelles

PRINCIPES COMPTABLES

Conformément à la norme IAS 16 - Immobilisations corporelles, les immobilisations corporelles - y compris les terrains, constructions, installations et équipements, lorsqu'ils ne sont pas classés en immeubles de placement - sont évalués à leur coût historique minoré des amortissements et des dépréciations résultant de pertes de valeur.

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



(en milliers d'euros)	31/12/2024	Acquisitions	Dotations / reprises	Reclassements et mises au rebut	31/12/2025
Installations technique, matériel et outillage	1 136	-	-	-	1 136
Matériel de bureau et informatique	1 428	1 172	-	1 839	4 438
Matériel de transport	2 368	-	-	-	2 368
Immeubles d'exploitation	14 756	-	-	-	14 756
Autres immobilisations corporelles	4 000	3	-	-1 916	2 087
Immobilisations corporelles - valeur brute	23 689	1 174	-	-77	24 786
Amortissements / dépréciations Installations tech., mat. et outillage	-136	-	-112	-	-248
Amortissements / dépréciations matériel de bureau et informatique	-624	-	-365	-1 312	-2 301
Amortissements / dépréciations matériel de transport	-1 964	-	-354	-	-2 318
Amortissements / dépréciations immeubles d'exploitation	-4 610	-	-1 218	-	-5 828
Amortissements / dépréciations autres immobilisations corp.	-1 706	-	-245	1 394	-557
Immobilisations corporelles - cumul amortissements	-9 040	-	-2 294	82	-11 252
TOTAL IMMOBILISATIONS CORPORELLES NETTES	14 649	1 174	-2 294	4	13 534

Au 31 décembre 2025, les immobilisations corporelles comprennent essentiellement les droits d'utilisation des bureaux des services centraux du Groupe en France, en Espagne et en Italie.

Note 7.3 Participations dans les entreprises mises en équivalence

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Résultat	Distribution	Autres mouvements	31/12/2025
Participations dans les entreprises mises en équivalence	77 816	6 940	-3 021	-	81 734

Au 31 décembre 2025, ce poste comprend la société As Cancelas (Espagne), acquise en 2014 et en exploitation, Carmila Thiene (Italie), destinée à porter un projet de développement, la société Magnirayas (France) constituée en juin 2022 et la société HDDB Holding depuis le 1^{er} janvier 2022.

Magnirayas a été créée dans le cadre de la cession d'un portefeuille de six actifs appartenant à Carmila via une structure de partenariat avec Batipart et Atland Voisin.

Carmila Retail Development (CRD) détient 30 % dans HDDB Holding. Le reste est détenu par DMVB Holding. HDDB Holding (Cigusto) a pour activité le développement et l'exploitation de fonds de commerce de vente de cigarettes électroniques, de e-liquide et de divers accessoires pour cigarettes électroniques.

Informations financières sur les entités mises en équivalence

Pour l'ensemble des participations comptabilisées par mise en équivalence, les principaux éléments de la situation financière sont présentés dans les états financiers ci-dessous. Il s'agit d'éléments pris à 100 % (et comprenant les retraitements de consolidation) :

Sociétés mises en équivalence (en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Immeubles de placement	275 640	308 218
Autres actifs non courants	43 549	28 016
Impôts différés	-19 005	-16 694
Actifs non courants	300 184	319 539
Créances clients	7 875	5 627
Autres actifs courants	16 072	10 604
Trésorerie et équivalent de trésorerie	17 368	19 165
Actifs courants	41 315	35 397
TOTAL ACTIF	341 499	354 936

Sociétés mises en équivalence (en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Capitaux propres	202 432	214 421
Emprunts externes et dettes auprès des associés	115 731	118 175
Autres passifs non courants	4 452	4 437
Passifs non courants	120 183	122 612
Passifs courants	18 884	17 904
TOTAL PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES	341 499	354 936

Sociétés mises en équivalence (en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Revenus locatifs	20 473	19 903
RÉSULTAT NET	16 753	10 546
Dividendes distribués	2 148	2 243

Note 7.4 Autres créances non courantes

PRINCIPES COMPTABLES

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

- les actifs évalués au coût amorti ;
- les actifs évalués à la juste valeur par résultat ;
- les actifs évalués à la juste valeur en contrepartie des autres éléments du résultat global recyclable ;
- les actifs évalués à la juste valeur en contrepartie des autres éléments du résultat global non recyclable.

Actifs évalués au coût amorti

Les actifs financiers sont évalués au coût amorti lorsque leur recouvrement est assuré par l'encaissement de flux de trésorerie contractuels (remboursements de principal et intérêts sur le capital restant dû).

Ces actifs correspondent aux créances rattachées à des participations, autres prêts et créances. Ils sont initialement comptabilisés à la juste valeur, reconnus et calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Le TIE est le taux qui actualise les flux de trésorerie attendus à la valeur comptable actuelle de l'instrument.

Conformément à la norme IFRS 9, ces actifs sont dépréciés d'un montant correspondant aux pertes de crédit attendues.

Actifs évalués à la juste valeur par le résultat

Cette catégorie comprend :

- les actifs financiers dont l'objectif de détention ne correspond ni à l'encaissement des flux de trésorerie contractuels, ni à une cession de ces actifs, et pour lesquels les flux attendus ne correspondent pas uniquement à des remboursements de principal et des versements d'intérêts ; et

- les actifs désignés à la juste valeur dont la performance et la gestion sont fondées sur la juste valeur et des titres de participation non consolidés.

Les variations de juste valeur sont comptabilisées en autres charges et produits financiers.

Actifs évalués à la juste valeur en contrepartie des autres éléments du résultat global recyclable

Cette catégorie comprend les actifs financiers dont le recouvrement est assuré par l'encaissement de flux de trésorerie contractuels (remboursements de principal et intérêts sur le capital restant dû) ou bien par d'éventuelles transactions de vente.

La variation de valeur de ces actifs est enregistrée directement en autres éléments du résultat global, à l'exception des produits d'intérêts qui sont comptabilisés en autres revenus et charges financiers. Les variations de juste valeur sont reclassées en résultat lors de la cession des actifs.

Actifs évalués à la juste valeur en contrepartie des autres éléments du résultat global non recyclable

Cette catégorie comprend les instruments de capitaux propres non détenus à des fins de trading. Il s'agit principalement des titres de participation non consolidés.

La variation de valeur de ces actifs est enregistrée directement en autres éléments du résultat global, à l'exception des dividendes qui sont comptabilisés en autres revenus et charges financiers. Aucun reclassement en résultat des variations de valeur de ces actifs n'est opéré au moment de la cession des actifs.

Pour les actifs destinés à la vente, voir Note § 5 « Immeubles de placements ».

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Augmentation	Diminution	Reclassements	31/12/2025
Titres de participations non consolidés	7 736	6 911	-6 364	218	8 500
Dépôts de garantie	14 699	111	-366	-5	14 439
Instruments dérivés actifs	23 973	-	-	9 930	33 903
Autres immobilisations financières	1 268	1	-	-	1 270
Autres actifs non courants - bruts	47 677	7 023	-6 731	10 143	58 112
Dépréciations sur titres et autres actifs non courants	-4 563	-619	1 744	-	-3 438
AUTRES ACTIFS NON COURANTS - NETS	43 113	6 404	-4 986	10 143	54 674

L'augmentation des titres de participation non consolidés sur l'exercice correspond principalement à l'acquisition des titres et à la souscription d'obligations convertibles en action de participations par Carmila Retail Development (activité non significative de prises de participations minoritaires dans des sociétés de retailers).

Le poste « Autres immobilisations financières » correspond à un prêt de 1,2 million d'euros accordé à la société Magnirayas, comptabilisée par mise en équivalence dans les comptes de Carmila.

Les dépôts de garantie inscrits à l'actif correspondent principalement à l'obligation, en Espagne, d'immobiliser une quote-part des dépôts de garantie reçus des locataires sur un compte

séquestre auprès des autorités administratives compétentes. Ce poste intègre également des capitaux au Maroc, détenus par la société Galimmo par l'intermédiaire de sa succursale. Ces capitaux sont intégralement dépréciés compte tenu des conditions pour transférer en France ces fonds.

Les instruments dérivés actifs correspondent principalement à la mark-to-market des swaps, qui a augmenté de 1,7 million d'euros sur l'exercice en raison de l'environnement de taux passant d'une juste valeur active de 33,1 millions d'euros à une juste valeur active de 34,8 millions d'euros, dont 33,9 millions d'euros à long terme et 0,9 million d'euros à court terme (cf. Note § 7.6).

Note 7.5 Clients et comptes rattachés

PRINCIPES COMPTABLES

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

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Créances clients et comptes rattachés - brutes	170 679	178 878
Dont créances liées à l'activité locative	162 276	168 281
Dont Factures à établir et créances hors activité locative	8 404	10 597
Dépréciations des créances clients	-66 432	-72 859
Dont créances liées à l'activité locative	-63 166	-71 601
Dont créances hors activité locative	-3 266	-1 258
CRÉANCES CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS - NETTES	104 247	106 019

(en milliers d'euros)	Solde comptable	Non échu	Échu	< 15 jours	>= 15 jours < 30 jours	>= 30 jours < 60 jours	>= 60 jours < 90 jours	>= 90 jours < 180 jours	>= 180 jours < 360 jours	>= 360 jours
Espagne	7 096	-	7 096	-296	-629	1 640	-362	314	676	5 753
Italie	8 117	5 645	2 471	-	166	51	-	211	100	1 942
France	147 063	87 325	59 739	-779	-1 302	-945	-1 605	4 640	7 539	52 191
TOTAL GROUPE	162 276	92 970	69 305	-1 075	-1 765	745	-1 967	5 166	8 315	59 887

(en milliers d'euros)	Dépréciation clients	< 15 jours	>= 15 jours < 30 jours	>= 30 jours < 60 jours	>= 60 jours < 90 jours	>= 90 jours < 180 jours	>= 180 jours < 360 jours	>= 360 jours
Espagne	-6 906	-21	-21	-104	-76	-201	-730	-5 753
Italie	-2 406	-	-131	-38	-	-199	-95	-1 942
France	-53 855	7	591	-83	608	-2 771	-5 599	-46 607
TOTAL GROUPE	-63 166	-14	440	-225	532	-3 172	-6 424	-54 303

Cette balance âgée est présentée hors factures à établir et hors créances qui ne sont pas liées à l'activité locative.

Note 7.6 Autres créances courantes

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Créances fiscales	19 458	22 978
Créances d'impôt sur les sociétés	273	1 789
Autres créances fiscales	19 185	21 189
Créances financières	49 445	57 595
Créances rattachées à des participations	48 471	47 344
Instruments dérivés actifs	921	10 131
Valeurs mobilières de placement - non monétaire	53	120
Autres créances	25 988	23 754
Appels de fonds copropriété	12 671	20 764
Autres créances diverses	11 818	2 009
Charges constatées d'avance	1 499	981
TOTAL AUTRES CRÉANCES - BRUTES	94 891	104 327
Dépréciation des autres créances	-24 795	-19 882
AUTRES CRÉANCES COURANTES - NETTES	70 096	84 444

Au 31 décembre 2025, le poste de créances fiscales est principalement constitué de la TVA déductible sur les factures non parvenues. (voir Note § 7.10).

Les créances financières rattachées à des participations se composent principalement de prêts du Groupe aux sociétés mises en équivalence (As Cancelas pour 3,7 millions d'euros et Carmila Thiene pour 5,1 millions d'euros) ainsi que des avances de Carmila Retail Development aux participations minoritaires dans lesquelles la société est engagée pour 40,5 millions d'euros.

Les instruments dérivés actifs correspondent à la part à court terme. Voir analyse en Note § 7.4.

Les appels de fonds des copropriétés ont diminué. En effet, au 31 décembre 2024, ce poste intégrait les appels de fonds des copropriétés du premier trimestre 2025 en France pour 9,6 millions

d'euros. Au 31 décembre 2025, les appels de fonds du premier trimestre 2026 n'ont pas été comptabilisés car ils n'ont pas été reçus.

Les Autres Créances diverses intègrent 6,7 millions d'euros de crédits d'impôts rachetés par le Groupe en Italie. Ces actifs sont comptabilisés à leur valeur nominale et feront l'objet d'une imputation sur les échéances fiscales de la filiale. Ce poste intègre également la prime d'assurance à recevoir pour couvrir les dégâts et les pertes de loyers relatives aux inondations à Alfafar en Espagne pour 1,3 million d'euro.

La hausse des dépréciations s'explique par la dépréciation, sur l'exercice, de comptes courants envers des sociétés non consolidées dans laquelle Carmila détient des participations minoritaires pour 4,9 millions d'euros (voir Note § 6.1).

Note 7.7 Trésorerie nette

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Trésorerie	91 201	83 298
Equivalents de trésorerie	34 000	71 019
Trésorerie brute	125 201	154 317
Concours bancaires	-	-19
TRÉSORERIE NETTE	125 201	154 297

Les équivalents de trésorerie de 34 millions d'euros correspondent à des dépôts à terme.

L'analyse de la variation de la trésorerie du Groupe est expliquée dans la Note § 2.1.3 « Tableau de flux de trésorerie consolidé ».

Note 7.8 Capitaux propres

Note 7.8.1 Capital social et primes sur le capital de Carmila

(en milliers d'euros)	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission	Primes de fusion
Au 1er janvier 2025	141 594 500	849 567	530 994	973 915
Dividendes AG du 14/05/2025	-	-	-	-176 051
Annulation actions propres	-1 373 634	-8 242	-15 640	-
AU 31 DÉCEMBRE 2025	140 220 866	841 325	515 354	797 864

Le capital social au 31 décembre 2025 est constitué de 140 220 866 actions de six euros (6 €) de valeur nominale chacune, souscrites en totalité et intégralement libérées. Il s'agit d'actions de catégorie A.

Le 14 mai 2025, l'Assemblée générale a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 1,25 euro par action au titre de l'exercice 2024 pour un montant de 176 051 milliers d'euros prélevés intégralement sur la prime de fusion. Ce montant a été payé intégralement en numéraire.

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

Note 7.8.2 Distributions de primes et augmentations de capital

Pour la distribution de primes, se référer à la Note § 1.3 « Distribution de dividende ».

Pour les opérations sur le capital, se référer à la Note § 7.8.1 « Capitaux propres » ci-dessus.

Note 7.8.3 Titres d'autocontrôle

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

éventuelle d'actions d'autocontrôle (ainsi que les effets d'impôts correspondants) sont directement imputés en capitaux propres et ne contribuent pas au résultat net de l'exercice. Suite à sa cotation sur Euronext Paris, la société a mis en place un contrat de liquidité. Au 31 décembre 2025, la société détient un total de 658 970 actions Carmila, comprenant les actions rachetées dans le cadre du programme de rachat d'actions en vue d'être annulées, des actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité et des actions détenues en vue de servir les plans d'actions gratuites.

Note 7.8.4 Résultat par action

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

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

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net	185 889	314 148
Résultat net attribuable aux participations ne conférant pas le contrôle	422	310
NUMÉRATEUR		
Résultat net part du groupe	185 467	313 838
Nombre moyen de titres en circulation	140 391 299	141 936 622
Nombre moyen d'actions de préférence en circulation	-	-
DÉNOMINATEUR		
Nombre moyen d'actions (dilué)	140 391 299	141 936 622
RÉSULTAT PAR ACTION, EN EUROS	1,32	2,21
RÉSULTAT DILUÉ PAR ACTION, EN EUROS	1,32	2,21

Note 7.9 Provisions

PRINCIPES COMPTABLES

Conformément à la norme IAS 37 - Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels, les provisions sont comptabilisées lorsque, à la date de clôture, le Groupe a une obligation actuelle, juridique ou implicite, résultant 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 l'éteindre. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire, contractuel ou implicite. Les 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)	31/12/2024	Dotations	Reprises	Reclassements	31/12/2025
Autres provisions pour risques	4 500	256	-523	18	4 252
Total provisions pour risques	4 500	256	-523	18	4 252
Provisions pour pensions et retraites	1 314	-8	-100	-	1 168
Total provisions pour charges	1 314	-8	-100	-	1 168
TOTAL PROVISIONS NON COURANTES	5 815	248	-622	18	5 420

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

d'appréhender au mieux les faits et circonstances de ces litiges (négociation en cours avec éventuel renouvellement, etc.) et les procédures d'appel possibles (droit de repentir).

Note 7.10 Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Fournisseurs d'immobilisations	16 172	30 003
Fournisseurs divers	4 687	17 388
Fournisseurs, factures non parvenues	25 482	21 197
DETTES FOURNISSEURS	46 341	68 588

Les dettes auprès des fournisseurs d'immobilisation concernent les projets d'extension ou de restructuration en cours ou achevés.

La baisse des fournisseurs divers s'explique par la réception à fin décembre 2024 des appels de fonds de charges courantes et de

travaux du premier trimestre 2025 de la part des syndicats de copropriété. Les appels de fonds du premier trimestre 2026 ont été reçus au début de l'exercice 2026.

Note 7.11 Autres dettes courantes

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Dettes fiscales et sociales	58 189	52 203
Dettes fiscales hors impôt sur les sociétés	40 220	37 337
Dettes fiscales d'impôt sur les sociétés	3 475	326
Dettes sociales	14 494	14 540
Dettes diverses	97 717	85 262
Autres dettes diverses	8 502	8 069
Produits constatés d'avance	89 215	77 192
AUTRES DETTES COURANTES	155 906	137 465

Le poste de dettes fiscales et sociales est en hausse par rapport à 2024 (+6,0 millions d'euros). Cela s'explique par la dette fiscale d'impôt sur les sociétés pour Galimmo (+3,1 millions), la TVA collectée sur encaissement (+2,8 millions) et la TVA à décaisser (+0,6 million d'euro).

Les Produits constatés d'avance se décomposent comme suit : 83,9 millions d'euros en France liés à la facturation du premier trimestre 2026 et 5,0 millions d'euros en Italie relatifs à la facturation du premier trimestre 2026. La hausse s'explique par le quittance des loyers de Galimmo du premier trimestre 2025 qui n'avait pas été réalisée à fin décembre 2024.

NOTE 8 DÉTAIL DES COMPTES DU RÉSULTAT NET

Note 8.1 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.

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 sur la durée ferme du bail ;
- les travaux pris en charge pour le compte du preneur sont étalés linéairement sur la durée ferme du bail ;
- 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 d'un étalement sur la durée 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.

Refacturations aux locataires

Les charges locatives refacturées sont comptabilisées comme un revenu de la période. Elles correspondent aux charges refacturées aux locataires.

Charges du foncier

Elles correspondent à la charge et à la refacturation de la taxe foncière.

Charges locatives non récupérées

Ces charges correspondent essentiellement aux charges sur locaux vacants et aux charges non refacturables.

Charges sur immeubles

Elles se composent de charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux, des frais de contentieux, des charges sur créances douteuses, des frais liés à la gestion immobilière, des allègements temporaires de loyers accordés exceptionnellement à un preneur afin de soutenir son activité ainsi que des opérations ponctuelles de promotion commerciale ou marketing engagées pour le compte d'un locataire.

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

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Loyers	434 598	404 179
Droits d'entrée et autres indemnités	-152	-126
Revenus locatifs	434 446	404 053
Impôts fonciers	-30 418	-28 520
Refacturations aux locataires	22 552	22 764
Charges du foncier nettes	-7 866	-5 756
Charges locatives	-101 092	-95 174
Refacturations aux locataires	86 928	80 123
Charges locatives nettes non récupérées	-14 164	-15 052
Honoraires de gestion	-56	-79
Refacturations aux locataires	-	-
Pertes et dépréciations sur créances	-7 179	-11 858
Autres charges	-2 049	-624
Charges sur immeuble (propriétaire)	-9 284	-12 561
LOYERS NETS	403 133	370 684

Note 8.1.1 Revenus locatifs et loyers nets

REVENUS LOCATIFS

(en milliers d'euros)	31/12/2025		31/12/2024
	Variation vs. 31/12/2024		Revenus locatifs
	Revenus locatifs	Variation	
France	311 434	10,0 %	283 050
Espagne	97 087	1,7 %	95 477
Italie	25 925	1,6 %	25 526
TOTAL	434 446	7,5 %	404 053

LOYERS NETS

(en milliers d'euros)	31/12/2025			31/12/2024
	Variation vs. 31/12/2024			Loyers nets
	Loyers nets	périmètre constant	périmètre courant	
France	288 884	3,5 %	11,3 %	259 540
Espagne	90 140	3,6 %	2,9 %	87 635
Italie	24 109	2,6 %	2,6 %	23 509
TOTAL	403 133	3,5 %	8,8 %	370 684

Les loyers nets s'élèvent à 403,1 millions d'euros, en hausse de +32,4 millions d'euros soit +8,8 % en 2025. Cette variation se décompose de la manière suivante :

- l'impact de l'acquisition de Galimmo s'élève à + 21,5 millions d'euros soit +5,8 % ;
- l'impact des cessions s'élève à -1,6 million d'euros soit -0,4 % (cession des actifs Beaurains et Quetigny en France, cession de quatre moyennes surfaces en Espagne) ;

- la croissance organique retraitée de ces impacts est de +12,8 millions d'euros soit 3,5 %. La part de l'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant est de +2,4 %.

Le périmètre constant n'intègre pas les loyers nets de Galimmo ni les loyers nets des actifs cédés en 2024 et 2025.

Note 8.1.2 Échéancier des baux

Au 31 décembre 2025, la maturité moyenne des baux est de 4,6 années, dont 4,8 années en France, 4,1 années en Espagne et 3,4 années en Italie.

Le tableau suivant présente les dates d'expiration des baux commerciaux relatifs au portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux pour la période courant de 2026 à 2035 (données au 31 décembre 2025) :

Échéancier des baux	Au 31/12/2025		
	Nombre de baux	Maturité *	Loyers en base annualisée (en millions d'euros)
Echus au 31/12/2025	613	0,5	38,3
2026	737	0,5	37,3
2027	610	1,6	44,2
2028	566	2,5	38,6
2029	562	3,6	35,6
2030	742	4,7	48,8
2031	580	5,5	39,9
2032	471	6,6	34,1
2033	411	7,6	30,5
2034	308	8,5	21,4
2035	202	9,6	16,3
Au-delà de 2035	614	10,8	49,0
TOTAL	6 416	4,6	434,1

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

Note 8.2 Frais de structure

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	15 549	14 750
Autres produits de prestations et services	14 721	12 168
Frais de personnel	-38 440	-37 210
Autres charges externes	-53 591	-49 494
FRAIS DE STRUCTURE	-61 761	-59 786

Les frais de structure sont en hausse de 2,0 millions d'euros soit +3,3 % par rapport à l'exercice 2024 principalement en raison de l'intégration de Galimmo à compter du 1^{er} juillet 2024.

Note 8.2.1 Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités

Le montant total de ces revenus est de 15,5 millions d'euros en 2025, en hausse de +0,8 million d'euros soit +5,4 % par rapport à 2024 principalement lié à l'effet année pleine de Galimmo.

Le poste « Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités » est constitué des refacturations de la mission de direction de centre, des honoraires techniques et des honoraires de commercialisation.

Note 8.2.2 Autres produits de prestations de service

Le poste « Autres produits de prestations et services » est en hausse de +2,6 millions d'euros principalement en raison de l'intégration dans le périmètre de Galimmo pour les refacturations marketing.

Note 8.2.3 Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à -38,4 millions d'euros en 2025, en hausse de +1,2 million d'euros (+3,3 %) par rapport à 2024 principalement lié à Galimmo.

Note 8.2.4 Autres charges externes

Le montant des autres charges externes s'élève à -53,6 millions d'euros en 2025, en hausse de +4,1 millions d'euros (+8,3 %) en raison de l'intégration de Galimmo au 1^{er} juillet 2024.

Note 8.3 Amortissements, provisions et dépréciations

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Dotations aux amortissements et dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-2 762	-2 573
Reprises / dotations aux provisions pour risques et charges et actifs circulants	267	-421
DOTATION AUX AMORTISSEMENTS DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES ET AUX PROVISIONS	-2 496	-2 994

Les dotations aux amortissements et dépréciations concernent principalement les logiciels et les aménagements et mobiliers des immeubles d'exploitation pour les sièges du Groupe.

Note 8.4 Autres charges et produits opérationnels

En 2024, ce poste intégrait principalement le *badwill* lié à l'acquisition de Galimmo qui s'élevait à 155,4 millions d'euros et les frais de transaction encourus par le Groupe qui représentaient un montant de 5,2 millions. Ce poste était également constitué de coûts d'abandons de projets pour 3,4 millions d'euros.

Note 8.5 Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés

Le résultat de cession d'immeubles de placement est lié à la cession d'actifs en Espagne pour 0,5 million d'euros et à la cession d'un actif et de lots en France pour 0,4 million d'euros.

NOTE 9 IMPÔTS

PRINCIPES COMPTABLES

Les sociétés du Groupe sont soumises aux règles fiscales applicables dans leur État 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 ») à l'exception de la société Galimmo S.A.S. qui est soumise à l'impôt de droit commun.

Les filiales du Groupe en Italie sont soumises à l'impôt de droit commun dans leur juridiction.

Depuis le 1^{er} janvier 2020, quatre sociétés espagnoles du Groupe bénéficient du régime spécifique SOCIMI.

Depuis le 1^{er} janvier 2024, Carmila Puerto et Carmila Cordoba bénéficient également du régime SOCIMI.

Régime fiscal français pour les Sociétés d'investissement immobilier cotées

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

Caractéristiques du régime

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

En contrepartie de cette exonération, les sociétés d'investissements immobiliers cotées sont tenues de distribuer 95 % de leurs résultats de location, 70 % de leurs résultats de cession et 100 % des dividendes reçus des filiales soumises au régime SIIC.

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

Actualisation de la dette d'exit tax

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

Impôts sur les bénéfices des sociétés non éligibles au régime SIIC

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

L'impôt sur les bénéfices pour les sociétés exclues du régime SIIC, exclues du régime SOCIMI et pour les sociétés italiennes est calculé selon les conditions de droit commun.

Régime SOCIMI

Les revenus immobiliers des sociétés SOCIMI sont exonérés d'impôt à condition que les exigences du régime SOCIMI soient respectées. La plus-value latente constatée à la date d'entrée dans le régime SOCIMI est fixée et sera taxée lorsque l'actif sera cédé. La plus-value réalisée après l'entrée dans le régime sera quant à elle exemptée d'impôt à condition que des critères de distribution soient respectés.

Les distributions minimales obligatoires des sociétés ayant opté pour le régime SOCIMI sont les suivantes :

- 100 % du bénéfice résultant de dividendes reçus ;
- 80 % du bénéfice résultant de la location d'immeubles et d'activités annexes ; et
- 50 % des bénéfices résultant du transfert de biens immobiliers et d'actions liées à l'activité de l'entreprise, à condition que les bénéfices restants soient réinvestis dans d'autres biens immobiliers ou participations dans un délai maximum de trois ans à compter de la date du transfert.

Les sociétés espagnoles SOCIMI font l'objet d'un prélèvement de 19 % sur le montant des dividendes distribués aux actionnaires sauf s'il peut être démontré que les actionnaires dont la participation est supérieure ou égale à 5 % du capital social sont imposés à un taux supérieur à 10 %.

Régime de droit commun et impôts différés

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

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

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

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

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

Les impôts différés sont calculés aux taux locaux approuvés à la date de clôture. Les taux appliqués au 31 décembre 2024 sont de 28 % en Italie et 25 % en Espagne.

En France, le taux d'impôt est de 25 %.

Note 9.1 Charge d'impôt

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Impôt différé	-9 129	-3 368
Impôt exigible	-9 259	1 760
Total impôt sur les sociétés	-18 388	-1 608

La charge d'impôt exigible du Groupe s'établit à 9,3 millions d'euros et est principalement constituée de l'impôt sur les sociétés en France qui ne sont pas dans le régime SIIC pour 6,1 millions d'euros. La charge d'impôt exigible est également constituée de l'impôt sur la plus-value de cession des actifs espagnols pour 2,1 millions d'euros. Cette charge d'impôt exigible en Espagne est compensée par la reprise d'impôt différé passif qui avait été comptabilisé lors de l'entrée dans le régime SOCIMI.

La hausse de l'impôt exigible s'explique par l'intégration de Galimmo au 1er juillet 2024, cette société n'étant pas dans le régime SIIC. Au 31 décembre 2024, ce poste intégrait également un crédit d'impôt en Espagne pour 3,0 millions d'euros relatif à l'exercice 2023 suite à un arrêt de la Cour constitutionnelle portant sur la hausse du plafond d'imputation des déficits reportables.

Par ailleurs, des impôts différés passifs ont été comptabilisés au titre de la variation de la valeur fiscale des actifs en France (Galimmo n'étant pas dans le régime SIIC) et en Italie.

Note 9.2 Preuve d'impôt

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

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net de l'ensemble consolidé	185 889	314 148
Charge/(Produit) d'impôt	18 388	1 608
Quote-part de résultat net des entreprises associées	-6 940	-3 647
Résultat avant impôt et résultat des entreprises associées	197 337	312 109
Taux d'impôt normal de la société mère	25,00 %	25,00 %
PRODUIT/ (CHARGE) D'IMPÔT THÉORIQUE	-49 334	-78 027
Exonération du résultat sur le secteur SIIC	17 721	61 428
Exonération du résultat sur le secteur SOCIMI	21 651	17 865
Différences temporelles	2	-
QP de frais et charges sur dividendes	-591	-27
Différences permanentes	-3 949	-1 269
Impôts sans base	66	2 346
Effets des différences de taux d'imposition	-750	-311
Imputation de reports déficitaires	-	37
Effets des déficits non activés	-3 204	-3 649
PRODUIT/(CHARGE) D'IMPÔT EFFECTIF	-18 388	-1 608
TAUX D'IMPÔT EFFECTIF	9,32 %	0,52 %

Note 9.3 Créances et dettes d'impôts exigibles

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Créances d'impôts	273	1 789
TOTAL CRÉANCES D'IMPÔTS	273	1 789
Dettes d'impôts - courant	3 404	226
Dettes liées à l'intégration fiscale	71	100
TOTAL DETTES D'IMPÔTS	3 475	326

Au 31 décembre 2025, les créances d'impôt se répartissent à hauteur de 0,1 million d'euros d'acompte d'impôt pour la France et de 0,2 million d'euros d'acomptes d'impôt pour l'Italie.

La dette d'impôt correspond à l'impôt sur les bénéfices en France pour 3,0 millions d'euros, en Espagne pour 0,2 million d'euro et en Italie pour 0,2 million d'euro.

Note 9.4 Impôts différés actifs et passifs

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Incidence résultat	Autres	31/12/2025
Impôts différés - actif	5 860	37	-826	5 072
Impôts différés - passif	-260 954	-9 167	-	-270 121
SOLDE NET DE L'IMPÔT DIFFÉRÉ	-255 094	-9 130	-826	-265 049
VENTILATION DE L'IMPÔT DIFFÉRÉ PAR NATURE		-	-	-
Immeubles	-259 843	-8 588	-	-268 431
Déficits fiscaux	5 613	37	-826	4 825
Autres éléments	-863	-579	-	-1 442
SOLDE NET D'IMPÔT DIFFÉRÉ	-255 094	-9 130	-826	-265 049

NOTE 10 ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIÉS

PRINCIPES COMPTABLES

Engagement hors-bilan

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

Passif éventuel

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

Note 10.1 Passifs éventuels

Au 31 décembre 2025, aucun litige autre que ceux déjà comptabilisés dans les comptes du Groupe n'est à signaler.

Note 10.2 Engagements reçus

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Accords de financement obtenus, non utilisés	540 000	540 000
Engagements liés au financement du Groupe	540 000	540 000
Garanties bancaires reçues des locataires	25 458	25 298
Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe	25 458	25 298
TOTAL ENGAGEMENTS REÇUS	565 458	565 298

Note 10.2.1 Accords de financement obtenus, non utilisés

Le Groupe se finance par fonds propres et par dettes financières contractées essentiellement par la société mère. Au 31 décembre 2025, le Groupe bénéficie d'une ligne de crédit renouvelable de 540 millions d'euros négociés dans le cadre de son programme de refinancement en octobre 2021. Cette ligne de crédit n'a pas été tirée sur l'exercice. Cette ligne de crédit est à échéance octobre 2028.

Note 10.2.2 Garanties bancaires reçues des locataires

Dans le cadre de son activité de gestionnaire de galeries marchandes, certains baux prévoient que le Groupe reçoive une garantie bancaire à première demande garantissant les sommes dues par les locataires.

Note 10.3 Engagements donnés

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Cautions d'indemnités d'immobilisation	1 102	1 102
Garanties locatives et cautions	523	684
Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe	1 625	1 786
TOTAL ENGAGEMENTS DONNÉS	1 625	1 786

Note 10.3.1 Engagements sous conditions suspensives

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

Au 31 décembre 2025, le Groupe n'a signé aucune promesse d'acquisition.

Note 10.3.2 Engagements de travaux

Les engagements de travaux correspondent aux travaux votés en Comité d'investissement et/ou déjà contractualisés et non comptabilisés au bilan. Au 31 décembre 2025, il n'y a pas d'engagement de travaux.

Note 10.3.3 Garanties locatives et cautions

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

Note 10.3.4 Cautions d'indemnités d'immobilisation

Au titre des promesses unilatérales de vente, le promettant devra verser une indemnité d'immobilisation au vendeur si elle décide de ne pas se porter acquéreur.

Note 10.3.5 Engagements d'achats d'actifs

Dans le cadre de son activité, le Groupe s'engage à acquérir des actifs en VEFA. Au 31 décembre 2025, il n'y a pas d'engagement d'acquisition d'actifs en VEFA.

Note 10.3.6 Hypothèque

Le montant des sûretés réelles (hypothèque) donné dans le cadre de l'emprunt hypothécaire s'élève à 276 millions d'euros.

Note 10.3.7 Financements

Suite aux émissions obligataires vertes (« Green Bond ») de 400 et 300 millions d'euros réalisées en septembre 2024 et en octobre 2025 dans le cadre du « Green Bond Framework », Carmila s'est engagé à utiliser les fonds pour financer ou refinancer des actifs respectant des critères d'éligibilité exigeants.

Note 10.3.8 Engagements réciproques - couverture

Au 31 décembre 2025, Carmila S.A. détient un portefeuille d'instruments de couverture de taux d'intérêt destiné à couvrir une fraction de l'endettement actuel et de l'endettement futur. La juste valeur des instruments de couverture est évaluée sur la base des données communiquées par un organisme tiers au 31 décembre 2025.

(en milliers d'euros)	31/12/2025	
	Notionnels par type d'instrument	Justes valeurs (net par type d'instrument)
Swaps payeurs du taux fixe	585 000	28 819
Swaps receveurs du taux fixe	460 000	1 310
Cap	100 000	194
Tunnels de swaptions	50 000	322
Collar	375 000	1 369

Au mieux de notre connaissance, il n'y a pas d'omission d'engagements hors bilan significatifs ou qui pourraient le devenir dans le futur selon le référentiel comptable en vigueur.



NOTE 11 TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Les sociétés du groupe Carrefour et Carmila ont conclu le 1^{er} janvier 2021 des Conventions donnant mandat à des fonctions ou des services réalisés par Carrefour pour Carmila. La durée de ces Conventions est fixée à cinq années, soit jusqu'au 31 décembre 2025.

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 30 juin 2022, Carmila a finalisé la cession d'un portefeuille de six actifs avec Batipart et Atland Voisin, via une structure de partenariat, Magnirayas, dans laquelle Carmila détient une participation minoritaire de 20%. Magnirayas et Carmila ont conclu le 1^{er} juillet 2022 des Conventions donnant mandat à des services réalisés par Carmila pour Magnirayas. La durée de ces Conventions est fixée à cinq ans, soit jusqu'au 30 juin 2027.

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Convention de mise à disposition du personnel	617	438
Refacturation de frais de personnel Galimmo - Carrefour	-	112
Salariés transférés dans les société CPG et CSF	-	-
Mandat exclusif - Carrefour Property Gestion	8 858	6 983
Gestion locative, asset management et RSE	-	-
Contrat de prestations de services - Carrefour Administratif France	1 156	942
Assurances, juridique (corporate et contentieux), fiscalité, comptabilité, trésorerie, paie	-	-
Contrat de prestations de services - Carrefour SA	122	122
Comptabilité, Veille IFRS, fiscalité, assistance juridique, assurance	-	-
Contrat de prestations de services - CPF Asset Management	2 306	1 845
Juridique immobilier, ressources humaines, contrôle de gestion, services généraux	-	-
Contrat de prestations de services Magnirayas - Carrefour Property Gestion	386	377
Juridique et gestion locative	-	-
Contrat de prestation de service - Cora	-	201
Assistance technique	-	-
TOTAL FACTURÉ À CARMILA EN FRANCE	13 446	11 021
Sous Mandats de Directeurs de centre avec Carrefour Property Gestion	(6 113)	(5 583)
Contrat facturé par Almia Management	-	-
Contrat de prestations de services - Magnirayas	(687)	(721)
Juridique immobilier, asset management, commercialisation et Specialty leasing	-	-
Honoraires de commercialisation	-	(16)
Prestations facturées par Almia Management	-	-
TOTAL FACTURÉ PAR CARMILA EN FRANCE	(6 800)	(6 319)
NET - FRANCE (CHARGE)	6 646	4 702
ACQUISITIONS D'ACTIFS - ENTITÉS GROUPE CARREFOUR	5 941	
CESSIONS D'ACTIFS - ENTITÉS GROUPE CARREFOUR	(2 744)	

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Mandat exclusif - Carrefour Property España	1 472	1 508
Gestion locative	-	-
Contrat de prestations de services - Centros Comerciales Carrefour	700	700
Assurances, assistance juridique, fiscalité, comptabilité, trésorerie, IT, paie, services généraux	-	-
Contrat de prestations de services - Carrefour Property España	1 032	1 032
Juridique immobilier, gestion, ressources humaines	-	-
Contrat de prestations de services - Carrefour Property España	150	75
ESG	-	-
TOTAL FACTURÉ À CARMILA EN ESPAGNE	3 354	3 315
Mandat exclusif - Carrefour Property España, Carrefour Norte, Carrefour Navarra et tiers	(1 110)	(1 080)
Asset Management	-	-
Mandats exclusifs - Carrefour Property España, Carrefour Navarra, Carrefour Norte et tiers	(386)	(350)
Commercialisation des locaux des galeries commerciales	(100)	(100)
Commercialisation des emplacements situés sur des espaces à usage commun	(286)	(250)
TOTAL FACTURÉ PAR CARMILA EN ESPAGNE	(1 496)	(1 430)
NET - ESPAGNE (CHARGE)	1 859	1 885
NEXT TOWER - droit d'usage - CC "Los Fresnos" Asturias	101	
4 MS dans CC "El Mirador" Burgos - Carrefour Property España	6 693	
ACQUISITIONS D'ACTIFS	6 794	

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Contrat de prestations de services avec GS S.p.A	420	427
Assistance juridique, fiscalité, comptabilité, technique	-	-
Contrat de prestations de services avec Carrefour Property Italia S.r.l.	133	145
Contrôle de gestion, services généraux	-	-
Contrat de prestations de services Trésorerie avec Carrefour Italia Finance S.r.l.	46	50
Fees aux "consorzi" pour la commercialisation et gestion des loyers temporaires ("précaires")	250	237
Refacturation des coûts d'exploitation (électricité, énergie, sécurité, autres...), rechargés aux locataires	3 777	4 387
TOTAL FACTURÉ À CARMILA EN ITALIE (CHARGE)	4 626	5 246

Le coût de la rémunération des membres du Comité exécutif (ComEx) se présente comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Avantages à court terme hors charges patronales	2 887	2 629
Avantages à court terme : charges patronales	1 214	1 095
Avantages postérieurs à l'emploi	170	142
Rémunération en actions(1)	1 351	1 215
TOTAL	5 621	5 081

(1) Correspond à la charge enregistrée au compte de résultat au titre des plans d'actions gratuites.

NOTE 12 RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL

Note 12.1 Frais de personnel

Voir Note § 8.2.3.

Note 12.2 Effectif

Au 31 décembre 2025, le groupe Carmila compte 259 salariés dont 168 en France au travers de sa filiale Almia Management, 71 salariés en Espagne et 20 en Italie (hors prise en compte des contrats à durée déterminée).

Note 12.3 Avantages accordés au personnel

Les salariés bénéficient d'avantages au cours de leur période d'emploi (congrés payés, congés maladie, participation aux bénéfices, médailles du travail...) et d'avantages postérieurs à leur période d'emploi à cotisations/prestations définies (indemnité de fin de carrière, prestations de retraite...).

Note 12.3.1 Plans de retraite

PRINCIPES COMPTABLES

Régimes à cotisations définies

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

Ces cotisations sont comptabilisées en charge quand elles sont dues.

Régimes à prestations définies et avantages à long terme

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

La méthode actuarielle retenue pour cette évaluation est une méthode prospective avec projection des salaires de fin de carrière et prorata des droits au terme en fonction de l'ancienneté, méthode conforme à celle prescrite par la norme IAS 19. Les calculs sont effectués par un actuair.

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

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

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

- la part de ce coût total affectée aux exercices antérieurs à la date de l'évaluation (dette actuarielle ou valeur des engagements) correspond aux engagements de la société pour services « rendus ». La dette actuarielle correspond au montant des engagements indiqué au bilan.
- 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 sur la période donnant droit à l'attribution des droits.

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 2025, le Groupe a appliqué les principales hypothèses actuarielles, telles que détaillées ci-dessous :

- taux d'actualisation : 3,80 % (contre 3,30 % au 31 décembre 2024) ;
- évolution des rémunérations : 3,25 % (stable par rapport au 31 décembre 2024).

Note 12.3.2 Paiements fondés sur des actions

PRINCIPES COMPTABLES

Le Groupe applique les dispositions d'IFRS 2 - Paiements en actions. La juste valeur des droits à paiement fondé sur des actions accordés aux membres du personnel est déterminée à leur date d'attribution. Elle est comptabilisée en charges de personnel, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres, sur la période d'acquisition des droits de manière définitive. Le montant comptabilisé en charges est ajusté pour refléter le nombre des droits pour lesquels il est estimé que les conditions de service et de performance hors marché seront remplies. Ainsi le montant comptabilisé en charges in fine est basé sur le nombre réel de droits qui remplissent les conditions de service et les conditions de performance hors marché à la date d'acquisition. Pour les droits à paiement fondés sur des actions assorties d'autres conditions, l'évaluation de la juste valeur à la date d'attribution reflète ces conditions. Les écarts entre l'estimation initiale et la réalisation ne donnent lieu à aucun ajustement ultérieur.

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

Le Groupe a mis en place des plans d'actions gratuites au bénéfice des mandataires sociaux et de salariés clés en France, en Espagne et en Italie. La charge est étalée sur la période d'acquisition des droits (période de travail à accomplir par le salarié ou le dirigeant avant de pouvoir exercer les options qui lui ont été attribuées).

Le plan octroyé en 2022 (plan 9) est arrivé à échéance le 12 mai 2025 et s'est soldé par l'attribution gratuite de 209 938 actions aux salariés clés et mandataires sociaux.

Les plans en vigueur au 31 décembre 2025, attribués en 2023, en 2024 et en 2025 sont les suivants :

- en 2023, un plan d'attribution gratuite d'actions de préférence a été accordé en mai 2023 et intègre toujours un critère de présence et la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe :

- pour un quart, un taux de rendement complet sur trois ans, à fin 2025, comparé à un panel,
- pour un quart, la croissance du résultat récurrent par action sur trois ans,
- pour un quart, la réalisation de critères RSE à fin 2025,
- pour un quart, le taux de rendement complet boursier sur trois ans, à fin 2025, comparé à un panel ;
- en 2024, un plan d'attribution gratuite d'actions de préférence a été accordé en avril 2024 et intègre toujours un critère de présence ainsi que la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe :
 - pour un quart, un taux de rendement complet sur trois ans, à fin 2026, comparé à un panel,
 - pour un quart, la croissance du résultat récurrent par action sur trois ans,
 - pour un quart, la réalisation de critères RSE à fin 2026,
 - pour un quart, le taux de rendement complet boursier sur trois ans, à fin 2026, comparé à un panel ;
- un nouveau plan d'attribution gratuite d'actions a été accordé en mai 2025 et intègre toujours un critère de présence et la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe :
 - pour un quart, un taux de rendement complet sur trois ans, à fin 2027, comparé à un panel,
 - pour un quart, la croissance du résultat récurrent par action sur trois ans,
 - pour un quart, la réalisation de critères RSE à fin 2027,
 - pour un quart, le taux de rendement complet boursier sur trois ans, à fin 2027, comparé à un panel.

Les avantages accordés ont été étalés sur la durée de leur attribution et constatés en charges de personnel pour 2 482 milliers d'euros, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres pour un montant de 1 909 milliers d'euros (compensé en capitaux propres par les livraisons d'actions sur la période) et des dettes sociales (charges sociales de 30 %) pour 573 milliers d'euros.



Synthèse des plans	Plan n°9		Plan n°10	
	France	Etranger	France	Etranger
Date de l'Assemblée Générale	12/05/2022		11/05/2023	
Date d'attribution	12/05/2022		11/05/2023	
Fin de période d'acquisition	12/05/2025		11/05/2026	
Fin de période de rétention	12/05/2025		11/05/2026	
Condition de présence	La présence impacte l'acquisition		La présence impacte l'acquisition	
Condition de performance	Evolution de l'ANR par rapport à un panel		Evolution de l'ANR par rapport à un panel	
	Recurring EPS : croissance moyenne annuelle		Recurring EPS : croissance moyenne annuelle	
	Evolution du cours de bourse		Evolution du cours de bourse	
	Réalisation de critères RSE		Réalisation de critères RSE	
Valeur unitaire de l'action (€)	7,95		10,06	
Actions attribuées initialement	183 438	52 500	188 848	50 000
Actions annulées / départs	(18 000)	-8 000	-19 300	-6 000
Actions définitivement acquise	(165 438)	-44 500	-	-
ACTIONS RESTANTES AU 31 DÉCEMBRE 2025	-	-	169 548	44 000

Synthèse des plans	Plan n°11		Plan n°12	
	France	Etranger	France	Etranger
Date de l'Assemblée Générale	24/04/2024		14/05/2025	
Date d'attribution	24/04/2024		14/05/2025	
Fin de période d'acquisition	26/04/2027		15/05/2028	
Fin de période de rétention	26/04/2027		15/05/2028	
Condition de présence	La présence impacte l'acquisition		La présence impacte l'acquisition	
Condition de performance	Evolution de l'ANR par rapport à un panel		Evolution de l'ANR par rapport à un panel	
	Recurring EPS : croissance moyenne annuelle		Recurring EPS : croissance moyenne annuelle	
	Evolution du cours de bourse		Evolution du cours de bourse	
	Réalisation de critères RSE		Réalisation de critères RSE	
Valeur unitaire de l'action (€)	9,96		9,47	
Actions attribuées initialement	200 748	41 500	199 823	42 500
Actions annulées / départs	-16 300	-	-1 000	-
Actions définitivement acquise	-	-	-	-
ACTIONS RESTANTES AU 31 DÉCEMBRE 2025	184448	41500	198823	42500

NOTE 13 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Note 13.1 Événements postérieurs à la clôture

Afin de se protéger contre une hausse des taux, Carmila a souscrit le 14 janvier 2026 à un cap (départ avril 2026, échéance avril 2027) d'un nominal de 250 millions d'euros.

Note 13.2 Honoraires des commissaires aux comptes

	KPMG				Deloitte				TOTAL	
	Commissaire aux comptes		Réseau		Commissaire aux comptes		Réseau		Commissaire aux comptes	Réseau
	31/12/ 2025	%	31/12/ 2025	%	31/12/ 2025	%	31/12/ 2025	%	31/12/2025	31/12/2025
(en milliers d'euros)										
Certification des comptes individuels et consolidés et examen limité semestriel	567	95 %	-	- %	250	76 %	248	91 %	818	248
Carmila S.A.	121	20 %	-	- %	154	47 %	-	- %	276	-
Filiales intégrées globalement	446	75 %	-	- %	96	29 %	248	91 %	542	248
Services autres que la certification des comptes	28	5 %	-	- %	78	24 %	25	9 %	106	25
Carmila S.A. (1)	25	4 %	-	- %	78	24 %	-	- %	103	-
Filiales intégrées globalement	3	1 %	-	- %	-	- %	25	9 %	3	25
TOTAL HONORAIRES	596	100 %	-	- %	328	100 %	274	100 %	923	274

(1) En 2025, ces honoraires sont principalement liés à des diligences dans le cadre de l'émission et la mise à jour du programme EMTN, ainsi qu'à la revue des informations du rapport de durabilité. Bien que non soumis à l'obligation légale de reporting de durabilité pour l'exercice clos, le Groupe a choisi de publier ces informations sur une base volontaire, certifiées par un organisme tiers indépendant.

NOTE 14 LISTE DES SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES

Liste des sociétés consolidées Sociétés en intégration globale	Pays	% intérêt			% contrôle		
		Décembre 2025	Décembre 2024	Variation	Décembre 2025	Décembre 2024	Variation
FRANCE							
Carmila SA	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila France SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Almia Management SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
SCI du centre Commercial de Lescar	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
SCI de l'Arche	France	50,00 %	50,00 %	- %	50,00 %	50,00 %	- %
SCI des Pontots	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
SCI Carmila Anglet	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
SCI Carmila Coquelles	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
SCI Carmila Labège	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
SCI Carmila Orléans	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
SCI Carmila Bourges	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
SCI Sothima	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Bay1Bay2 SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Financière Géric SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Louwifi SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Crèche sur Saone SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Evreux SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Retail Development	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Vitrolles	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Best of the web SAS	France	0,00 %	100,00 %	-100 %	0,00 %	100,00 %	-100 %
Carmila Saran SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Nice SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Next Tower	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Nantes	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Sartrouville	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Galimmo SAS	France	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
ESPAGNE							
Carmila España SL	Espagne	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Talavera SL	Espagne	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Huelva SL	Espagne	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Mallorca SL	Espagne	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Puerto SL	Espagne	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Cordoba SL	Espagne	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
ITALIE							
Carmila Holding Italia SRL	Italie	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %
Carmila Italia SRL	Italie	100,00 %	100,00 %	- %	100,00 %	100,00 %	- %

Liste des sociétés consolidées Sociétés mises en équivalence	Pays	% intérêt			% contrôle		
		Décembre 2025	Décembre 2024	Variation	Décembre 2025	Décembre 2024	Variation
As Cancelas	Espagne	50,00%	50,00%	—%	50,00%	50,00%	—%
Carmila Thiene SRL	Italie	50,10%	50,10%	—%	50,10%	50,10%	—%
Hddb Holding	France	30,05%	30,05%	—%	30,05%	30,05%	—%
Magnirayas	France	20,00%	20,00%	—%	20,00%	20,00%	—%

2.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Exercice clos le 31 décembre 2025.

À l'Assemblée générale de la société Carmila.

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'Assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes consolidés de la société Carmila relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au comité d'audit.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes sur la période du 1er janvier 2025 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014.

Justification des appréciations - Points clés de l'audit

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes consolidés pris isolément.

**Point clé de notre audit**

Évaluation des immeubles de placement à la juste valeur (Note 5 des comptes consolidés)

Au 31 décembre 2025, les immeubles de placement évalués à la juste valeur sont inscrits à l'actif de l'état de la situation financière consolidée pour une valeur de 6 227 millions d'euros au regard d'un total actif de 6 689 millions d'euros.

Comme indiqué dans la Note 5 des comptes consolidés, en application d'une des méthodes proposées par la norme IAS 40, les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur. Cette juste valeur est déterminée à partir des conclusions d'experts indépendants.

Les experts établissent deux fois par an, sur l'ensemble des immeubles de placement, leurs estimations de cash-flows futurs, en appliquant des facteurs de risque (tels que la localisation, la concurrence commerciale, etc.) sur le taux de capitalisation du revenu net ou sur les flux de trésorerie actualisés. L'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement implique le recours à différentes méthodes de valorisation utilisant des paramètres non observables tels que définis par la norme IFRS 13.

Pour réaliser leurs travaux, ils procèdent à la visite des actifs et ont accès aux informations nécessaires à la valorisation des actifs, notamment la liste des baux, le taux de vacance, les aménagements de loyers, les principaux agrégats concernant les locataires (chiffre d'affaires).

La valorisation des immeubles de placement, qui représentent l'essentiel de l'actif consolidé, est considérée comme un point clé de l'audit en raison :

- du recours à des hypothèses et estimations importantes de la part de la direction et des experts, telles que les valeurs locatives de marché, les taux d'actualisation et de capitalisation ;
- de la sensibilité des valeurs comptabilisées aux hypothèses retenues par les experts.

Réponses apportées lors de notre audit

Nous avons apprécié la conformité de la méthodologie appliquée par la société Carmila aux normes comptables en vigueur et la pertinence de l'information présentée dans la Note 5 des comptes consolidés.

Les travaux que nous avons mis en œuvre ont notamment consisté à :

- prendre connaissance du processus de valorisation des immeubles de placement et des contrôles mis en place par la direction, notamment concernant la validation et la transmission des données aux experts et la revue de leurs travaux et conclusions ;
- apprécier la compétence et l'indépendance des experts mandatés par la société Carmila ;
- notamment au regard de leur réputation ainsi qu'en examinant leurs attestations d'indépendance incluses sous forme de déclarations dans leurs rapports ;
- nous entretenir avec les experts indépendants et la direction afin d'apprécier la pertinence des méthodologies d'évaluation et des hypothèses utilisées ;
- analyser les variations de juste valeur des immeubles de placement sur l'exercice et en apprécier le bien-fondé au regard de l'évolution du marché et de la situation de l'immeuble ;
- vérifier que les méthodes d'estimation des justes valeurs utilisées sont conformes aux pratiques de marché, et apprécier pour une sélection de sites la cohérence des hypothèses de valorisation retenues par les experts indépendants avec les données de marché disponibles, et notamment en ce qui concerne les taux d'actualisation et de capitalisation ainsi que les évolutions attendues des loyers nets ;
- sur la base d'une sélection, nous avons examiné la cohérence des loyers utilisés par les experts pour évaluer les immeubles de placement avec les contrats de location ;
- réconcilier la valeur comptable retenue dans les comptes consolidés avec la juste valeur figurant dans les évaluations indépendantes des experts ;
- et vérifier le caractère approprié des informations présentées dans l'annexe.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires des informations relatives au groupe, données dans le rapport du Conseil d'administration sur la gestion du Groupe.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Autres vérifications ou informations prévues par les textes légaux et réglementaires**Format de présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le Rapport financier annuel**

Nous avons également procédé, conformément à la norme d'exercice professionnel sur les diligences du commissaire aux comptes relatives aux comptes annuels et consolidés présentés selon le format d'information électronique unique européen, à la vérification du respect de ce format défini par le règlement européen délégué n° 2019/815 du 17 décembre 2018 dans la présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le Rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier, établis sous la responsabilité de la Présidente-Directrice Générale. S'agissant de comptes consolidés, nos diligences comprennent la vérification de la conformité du balisage de ces comptes au format défini par le règlement précité.

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le Rapport financier annuel respecte, dans tous ses aspects significatifs, le format d'information électronique unique européen.

Il ne nous appartient pas de vérifier que les comptes consolidés qui seront effectivement inclus par votre société dans le Rapport financier annuel déposé auprès de l'AMF correspondent à ceux sur lesquels nous avons réalisé nos travaux.

Désignation des commissaires aux comptes

Nous avons été nommés commissaires aux comptes de la société Carmila par la collectivité des associés du 25 juin 2010 pour le cabinet KPMG S.A. et du 1^{er} décembre 2008 pour le cabinet Deloitte & Associés.

Au 31 décembre 2024, le cabinet KPMG S.A. était dans la 16^{ème} année de sa mission sans interruption et le cabinet Deloitte & Associés dans la 18^{ème} année.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes consolidés

Il appartient à la direction d'établir des comptes consolidés présentant une image fidèle conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes consolidés, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'administration.

Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes consolidés. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes consolidés ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes consolidés et évalue si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle ;
- concernant l'information financière des personnes ou entités comprises dans le périmètre de consolidation, il collecte des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Il est responsable de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit des comptes consolidés ainsi que de l'opinion exprimée sur ces comptes.



Rapport au comité d'audit

Nous remettons au comité d'audit un rapport qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au comité d'audit figurent les risques d'anomalies significatives que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537-2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L.821-27 à L.821-34 du code de commerce et dans le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Paris La Défense, le 18 février 2026,

Les commissaires aux comptes

KPMG S.A.

Caroline Bruno-Diaz
Associée

Nicolas Chy
Associé

Deloitte & Associés

Emmanuel Proudhon
Associé

Sylvain Giraud
Associé