

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2025, INTÉGRANT LES COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS



Sommaire

1.	RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	7
1.1	<i>Personne responsable du rapport financier semestriel</i>	7
1.2	<i>Attestation du responsable du Rapport Financier Semestriel</i>	7
2.	ACTIVITE DU SEMESTRE	8
2.1	<i>Activité locative</i>	8
2.1.1	<i>Synthèse</i>	8
2.1.2	<i>Commerce éphémère</i>	9
2.1.3	<i>Structure des baux</i>	9
2.1.4	<i>Taux d'occupation financier</i>	11
2.1.5	<i>Taux d'effort des commerçants</i>	12
2.2	<i>Fréquentation et chiffre d'affaires</i>	13
2.3	<i>Carmila poursuit ses efforts de sobriété énergétique</i>	13
2.4	<i>Autres informations</i>	13
2.5	<i>Perspectives</i>	14
3.	PATRIMOINE ET ÉVALUATION	15
3.1	<i>Chiffres clés du patrimoine</i>	15
3.1.1	<i>Description du patrimoine</i>	15
3.1.2	<i>Présentation des actifs les plus importants du patrimoine Carmila</i>	15
3.2	<i>Évaluation du patrimoine</i>	16
3.2.1	<i>Expertise et méthodologie</i>	16
3.2.2	<i>Évolution de la valorisation du patrimoine</i>	17
3.2.3	<i>Évolution des taux de rendement</i>	17
3.2.4	<i>Répartition de la valeur d'expertise par typologie FACT</i>	18
3.2.5	<i>Réconciliation de la valorisation du patrimoine avec la valeur des immeubles de placement au bilan</i>	18
3.3	<i>Rapport d'expertise immobilière préparé par les évaluateurs indépendants de Carmila</i>	19
3.3.1	<i>Contexte général de la mission d'expertise</i>	19

3.3.2	Conditions de réalisation	19
3.3.3	Confidentialité et publication	21
4.	PERFORMANCE FINANCIERE	22
4.1	<i>Informations financières sélectionnées</i>	22
4.2	<i>Etats financiers</i>	23
4.2.1	Etats du résultat global consolidé	23
4.2.2	Etat de la situation financière consolidée	24
4.2.3	Tableau de flux de trésorerie consolidé	25
4.2.4	Tableau de variation des capitaux propres consolidés	26
4.3	<i>Commentaires sur les résultats du semestre</i>	27
4.3.1	Revenus locatifs et loyers nets	27
4.3.2	Recouvrement	27
4.3.3	Frais de structure	28
4.3.4	EBITDA	29
4.3.5	Autres charges et produits opérationnels courants	29
4.3.6	Résultat financier	29
4.4	<i>Indicateurs de performance EPRA</i>	31
4.4.1	Tableau récapitulatif EPRA	31
4.4.2	EPRA Earnings et Résultat récurrent	32
4.4.3	Ratio de coûts de l'EPRA (EPRA Cost Ratio)	33
4.4.4	EPRA NRV, EPRA NTA et EPRA NDV	34
4.4.5	EPRA LTV	36
4.4.6	Taux de vacance EPRA	38
4.4.7	Taux de rendement EPRA : EPRA NIY et EPRA « Topped-Up » NIY	38
4.4.8	Investissements EPRA	38
5.	POLITIQUE FINANCIERE	40
5.1	<i>Ressources financières</i>	40
5.2	<i>Instruments de couverture</i>	42

5.3	<i>Trésorerie</i>	43
5.4	<i>Rating</i>	43
5.5	<i>Politique de distribution de dividendes</i>	43
5.6	<i>Capitaux propres et actionnariat</i>	43
6.	FACTEURS DE RISQUES	44
7.	ANNEXE	45
7.1	<i>Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 30 juin 2025</i>	45
8.	COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 juin 2025	53
8.1	<i>Etat du Résultat Global consolidé</i>	53
8.2	<i>Etat de la situation financière consolidée</i>	54
8.3	<i>Tableau des flux de trésorerie consolidé</i>	55
8.4	<i>Tableau de variation des capitaux propres consolidés</i>	56
9.	FAITS MARQUANTS DU PREMIER SEMESTRE 2025	57
9.1	<i>L'Autorité de la concurrence valide l'acquisition de Galimmo par Carmila</i>	57
9.2	<i>Cession</i>	57
9.3	<i>Distribution de dividendes</i>	57
9.4	<i>Évolution de la dette et du financement</i>	57
10.	PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	58
10.1	<i>Présentation du Groupe</i>	58
10.2	<i>Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique</i>	58
10.3	<i>Référentiel comptable</i>	59
10.4	<i>Principales estimations et jugements du management</i>	59
10.5	<i>Autres principes de présentation des états financiers</i>	60
11.	PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION	61
11.1	<i>Périmètre et méthodes de consolidation</i>	61
11.2	<i>Principales évolutions de périmètre de l'année</i>	61

11.3	<i>Description des principaux partenariats</i>	61
12.	INFORMATIONS SECTORIELLES	63
12.1	<i>Définition des secteurs et des indicateurs retenus</i>	63
12.2	<i>Résultat opérationnel par secteur opérationnel</i>	64
12.3	<i>Ventilation des immeubles de placement par secteur opérationnel</i>	65
12.4	<i>Investissements ventilés par secteur opérationnel</i>	66
13.	IMMEUBLES DE PLACEMENT	67
13.1	<i>Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût</i>	70
13.2	<i>Hypothèses de valorisation et sensibilités</i>	71
13.3	<i>Immeubles de placement destinés à la vente</i>	72
14.	FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS	73
14.1	<i>Résultat financier</i>	74
14.2	<i>Passifs financiers courants et non courants</i>	75
14.3	<i>Gestion des risques financiers et stratégie de couverture</i>	80
15.	DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN	81
15.1	<i>Immobilisations incorporelles</i>	81
15.2	<i>Immobilisations corporelles</i>	81
15.3	<i>Participations dans les entreprises mises en équivalence</i>	82
15.4	<i>Autres créances non courantes</i>	83
15.5	<i>Clients et comptes rattachés</i>	84
15.6	<i>Autres créances courantes</i>	85
15.7	<i>Trésorerie nette</i>	85
15.8	<i>Capitaux propres</i>	86
15.9	<i>Provisions</i>	87
15.10	<i>Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations</i>	87
15.11	<i>Autres dettes courantes</i>	87

16.	DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET	88
16.1	<i>Loyers nets</i>	88
16.2	<i>Frais de structure</i>	91
16.3	<i>Amortissements, provisions et dépréciations</i>	92
16.4	<i>Autres charges et produits opérationnels</i>	92
16.5	<i>Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés</i>	92
17.	IMPÔTS	93
17.1	<i>Impôts sur les sociétés</i>	94
17.2	<i>Preuve d'impôt</i>	94
17.3	<i>Créances et dettes d'impôts exigibles</i>	95
17.4	<i>Impôts différés actifs et passifs</i>	95
18.	ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIES	95
18.1	<i>Passifs éventuels</i>	95
18.2	<i>Engagements reçus</i>	96
18.3	<i>Engagements donnés</i>	96
19.	TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES	98
20.	REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL	99
20.1	<i>Frais de personnel</i>	99
20.2	<i>Effectif</i>	99
20.3	<i>Avantages accordés au personnel</i>	99
21.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	101
21.1	<i>Évènements postérieurs à la clôture</i>	101
22.	LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES	101

1. RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

1.1 **Personne responsable du rapport financier semestriel**

Madame Marie Cheval, Présidente-Directrice Générale de la Société.

1.2 **Attestation du responsable du Rapport Financier Semestriel**

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes semestriels consolidés sont établis conformément au corps de normes comptables applicables et donnent une image fidèle et honnête du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'émetteur, ainsi que de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées, ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

Madame Marie Cheval, Présidente-Directrice Générale de la Société.

2. ACTIVITE DU SEMESTRE

2.1 Activité locative

2.1.1 Synthèse

Au premier semestre 2025, l'activité locative de Carmila a été dynamique avec 467 baux signés pour un loyer minimum garanti (LMG) total de 25 M€, soit 6% de la base locative. La réversion totale est de +3,3 % sur le premier semestre de 2025.

(en milliers d'euros)	30/06/2025				
	Locaux vacants commercialisés		Renouvellements		Total
	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Réversion
France	139	8 904	84	4 723	4,3 %
Espagne	93	3 536	129	6 569	2,2 %
Italie	11	634	11	717	1,0 %
TOTAL	243	13 074	224	12 009	3,3 %

(en milliers d'euros)	30/06/2025		30/06/2024		30/06/2023	
	Total		Total		Total	
	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel
France	223	13 627	192	13 366	188	12 594
Espagne	222	10 105	266	11 207	205	7 736
Italie	22	1 351	32	2 438	24	1 488
TOTAL	467	25 083	490	27 011	417	21 818

Cette performance reflète la stratégie active de Carmila sur le mix-merchandising, combinant ancrage local, attractivité des hypermarchés Carrefour et renouvellement ciblé de l'offre.

Parmi les signatures les plus significatives du semestre :

- Dans le secteur de la mode : la signature de Primark à Talavera en Espagne
- Pour les loisirs : Fitness Park à Calais-Coquelles et Athis-Mons
- Côté beauté & santé : l'arrivée de l'enseigne iconique Aroma-Zone à Biarritz
- Sur le petfood : l'expansion d'enseignes spécialisées avec Ultrapremium en France et Guaw en Espagne

2.1.2 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 innovante. Elle s'articule autour de deux axes :

- le Specialty Leasing
- les Boutiques Ephémères

Les revenus de l'activité de commerce éphémère sont en forte hausse de +15,1 % par rapport au premier semestre 2024.

(en milliers d'euros)	30/06/2025			30/06/2024			Var
	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	%
France	3 804	1 255	5 059	2 991	1 272	4 263	18,7 %
Espagne	2 883	336	3 219	2 754	161	2 915	10,4 %
Italie	747	68	815	654	67	721	13,0 %
TOTAL	7 434	1 659	9 093	6 399	1 500	7 899	15,1 %

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.

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. Carmila propose également des formats ultra éphémères, à savoir des ventes événementielles d'un jour à une semaine.

2.1.3 Structure des baux

Avec 6 304 baux sous gestion au 30 juin 2025, Carmila dispose d'une base de locataires solide et diversifiée. Carrefour représente 0,6 % des loyers en 2025. Les loyers en base annualisée s'élèvent à 440,5 millions d'euros.

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

Pays	Au 30/06/2025			Au 31/12/2024		
	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total
France	4 263	310,7	70,5 %	4 311	303,3	70,3 %
Espagne	1 749	105,6	24,0 %	1 815	103,8	24,1 %
Italie	292	24,2	5,5 %	297	24,0	5,6 %
TOTAL	6 304	440,5	100 %	6 423	431,1	100 %

Principaux locataires-commerçants

Au 30 juin 2025, les 15 premiers locataires représentent 18,5 % 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 importants au 30 juin 2025.

Locataire	Secteur d'activité	Au 30/06/2025	
		Loyers en base annualisée (M€)	%/Total
Beaumanoir	Equipement de la personne	8,9	2,0 %
Orange	Culture, Cadeaux & Loisirs	7,3	1,6 %
Alain Afflelou	Beauté & Santé	7,2	1,6 %
Inditex	Equipement de la personne	6,5	1,5 %
Feu Vert	Services	6,2	1,4 %
McDonald's	Alimentation & Restauration	5,8	1,3 %
Jules Brice Bizzbee	Equipement de la personne	5,7	1,3 %
Nocibe	Beauté & Santé	5,5	1,3 %
Burger King	Alimentation & Restauration	4,4	1,0 %
Histoire d'Or	Culture, Cadeaux & Loisirs	4,3	1,0 %
Yves Rocher	Beauté & Santé	4,2	0,9 %
Micromania	Culture, Cadeaux & Loisirs	4,1	0,9 %
H&M	Equipement de la personne	4,0	0,9 %
Sephora	Beauté & Santé	4,0	0,9 %
Mango	Equipement de la personne	3,9	0,9 %
		81,7	18,5 %

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 30 juin 2025 :

Secteur d'activité	Au 30/06/2025			Au 31/12/2024		
	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total
Equipement de la personne	1 297	124,8	28,3 %	1 273	-	28,0 %
Beauté et santé	1 461	97,5	22,1 %	1 457	-	21,7 %
Culture, cadeaux et loisirs	1 026	66,5	15,1 %	1 067	-	15,5 %
Alimentation et restauration	955	59,8	13,6 %	969	-	13,5 %
Equipement du ménage	340	36,9	8,4 %	384	-	8,6 %
Services	1 026	28,2	6,4 %	1 065	-	6,6 %
Sports	182	26,4	6,0 %	186	-	6,0 %
Autre	17	0,3	0,1 %	22	-	0,1 %
TOTAL	6 304	440,5	100 %	6 423	-	100 %

Les diminutions des poids du secteur de la Culture, Cadeaux et Loisirs dans le total des loyers (-45 bps), de l'Equipement du ménage (-18 bps) et des Services (-25 bps) ont majoritairement bénéficié à la Beauté et santé (+44 bps), au secteur de l'Equipement de la personne (+36 bps) et à l'Alimentation et restauration (+12 bps).

Echéancier des baux

Au 30 juin 2025, la maturité moyenne des baux est de 4,6 années, dont 4,8 années en France, 4,3 années en Espagne et 3,5 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 2025 à 2034 :

Echéancier des baux	Au 30/06/2025		
	Nombre de baux	Maturité *	Loyers en base annualisée (M€)
Echus au 30/06/2025	591	0,5	42,5
2025	278	0,3	13,8
2026	639	1,1	38,6
2027	617	2,1	45,8
2028	566	3,1	39,2
2029	589	4,1	37,1
2030	693	5,2	49,0
2031	571	6,1	40,5
2032	491	7,1	35,6
2033	416	8,1	31,0
2034	272	9,1	17,7
Au-delà de 2034	581	11,0	49,7
TOTAL	6 304	4,6	440,5

* Maturité moyenne restant à courir en année(s)

La maturité et les loyers sont calculés sur la durée résiduelle du bail.

2.1.4 Taux d'occupation financier

Pays	Taux d'occupation financier (hors vacance stratégique)		
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2024
France	96,1 %	96,1 %	96,1 %
Espagne	95,2 %	96,0 %	95,0 %
Italie	98,7 %	99,3 %	98,5 %
TOTAL	96,0 %	96,2 %	96,0 %

Au 30 juin 2025, le taux d'occupation financier consolidé des actifs de Carmila s'élève à 96,0 %, soit une hausse de +70 bps comparé au 30 juin 2024 (à périmètre constant incluant Galimmo au 30 juin 2024), niveau élevé illustrant la capacité de Carmila à capter la demande dans un environnement dynamique.

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 0,6% en France, 3,5% en Espagne et 0,5% en Italie, ce qui représente un impact consolidé pour Carmila de 1,3% au 30 juin 2025.

2.1.5 Taux d'effort des commerçants

Le tableau suivant présente le taux d'effort moyen des locataires de Carmila ventilé par pays au 30 juin 2025 (12 mois glissant) et au 31 décembre 2024 :

Pays	Taux d'effort		
	12M glissant	12M glissant	
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2024
France	10,6 %	10,3 %	10,5 %
Espagne	10,9 %	10,9 %	11,0 %
Italie	12,2 %	12,1 %	12,1 %
TOTAL	10,8 %	10,5 %	10,7 %

Le taux d'effort moyen des locataires de Carmila ventilé par pays au 30 juin 2025 (12 mois glissant) se décline ainsi : France 10,6 %, Espagne 10,9 % et Italie 12,2 %.

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

2.2 Fréquentation et chiffre d'affaires

	Evolution de la fréquentation et du chiffre d'affaires des commerçants en 2025 par rapport à 2024		
	T1 2025	T2 2025	S1 2025
FRANCE			
Fréquentation en % de 2024	98 %	102 %	100 %
CA en % de 2024	100 %	101 %	100 %
ESPAGNE			
Fréquentation en % de 2024	100 %	103 %	102 %
CA en % de 2024	101 %	108 %	104 %
ITALIE			
Fréquentation en % de 2024	99 %	103 %	101 %
CA en % de 2024	97 %	100 %	99 %
TOTAL			
Fréquentation en % de 2024	99 %	102 %	101 %
CA en % de 2024	100 %	102 %	101 %

Au deuxième trimestre, les chiffres d'affaires des commerçants (+2,1 %) et les fréquentations (+2,3 %) sont bien orientés, le premier trimestre avait été marqué par un impact calendaire négatif lié à l'effet de l'année bissextile en 2024.

Sur l'ensemble du premier semestre, le chiffre d'affaires des commerçants dans les centres Carmila progresse de 1,0 % et la fréquentation de 0,5 %.

L'Espagne affiche la performance la plus dynamique du semestre, avec une progression de 4,4 % du chiffre d'affaires et de 1,5 % de la fréquentation, portée par l'environnement économique et le dynamisme touristique.

2.3 Carmila poursuit ses efforts de sobriété énergétique

Carmila réaffirme en 2025 ses ambitions fortes en matière de responsabilité sociétale et environnementale. Preuve en est, Carmila a atteint l'objectif de certifier BREEAM 100% de ses actifs significatifs dont 43% ont obtenu a minima la note 'Very Good'.

Sur le plan opérationnel, Carmila poursuit l'optimisation de l'exploitation de ses centres pour limiter les consommations d'énergie et moderniser les équipements en fin de vie. En matière de gestion des déchets, la société vise une valorisation à 100 % d'ici 2030, dont 70 % en matière, tout en visant l'objectif « zéro enfouissement » à l'horizon 2028. Les audits menés en 2024 sur près de 50 sites ont permis d'identifier des leviers concrets pour adapter les infrastructures et améliorer la signalétique.

L'ancrage local reste un pilier de la stratégie RSE de Carmila : 2 initiatives majeures ont ainsi vu le jour. Le centre commercial Carrefour Creil - Saint-Maximin confirme son engagement sociétal en inaugurant la Boutique de la Croix-Rouge, un espace solidaire de 160 m² dédié à la seconde main. Le centre commercial Shop'In Houssen accueille Circuit-Court, une recyclerie urbaine qui allie consommation responsable et formation professionnelle grâce à un magasin d'application innovant. Ce projet illustre l'engagement de Carmila à soutenir l'insertion, l'économie circulaire et l'impact social positif au cœur de ses centres.

En interne, l'entreprise s'engage pleinement pour la formation et l'implication de ses collaborateurs : 99 % ont ainsi été sensibilisés à la RSE en participant à des ateliers 'Fresque du Climat'.

2.4 Autres informations

Finalisation d'un rachat d'actions de 10 millions d'euros au premier semestre 2025

Carmila a lancé un programme de rachat d'actions de 10 millions d'euros en février 2025 qui s'est finalisé en juin 2025. Les actions rachetées ont été annulées.

Un nouveau programme de rachat d'actions de 10 millions d'euros va être lancé le 24 juillet 2025 et se déroulera jusqu'au 31 décembre 2025, au plus tard. Les actions seront rachetées en vue de leur annulation. 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.

2.5 Perspectives

Résultat récurrent par action 2025 attendu à 1,79€

Portée par une dynamique solide au premier semestre, notamment grâce à l'intégration réussie de Galimmo, la dynamique en Espagne et l'amélioration de la marge opérationnelle, Carmila revoit à la hausse ses perspectives de croissance pour 2025.

Le résultat net récurrent par action 2025 est désormais attendu à 1,79 euro par action, en hausse de 7,0 % par rapport à 2024. (contre 1,75 euro par action prévu initialement).

3. PATRIMOINE ET ÉVALUATION

3.1 Chiffres clés du patrimoine

3.1.1 Description du patrimoine

Au 30 juin 2025, Carmila dispose d'un patrimoine de 250 centres commerciaux et «retail park» attenants à des hypermarchés Carrefour situés en France, en Espagne et en Italie, valorisés à 6,7 milliards d'euros droits et travaux inclus pour une surface totale proche de 1,7 million de mètres carrés.

Carmila détient les actifs au travers d'une répartition en volumes ou d'une copropriété. 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.

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 30 juin 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	27 873
Calais - Coquelles	1995	2014	168	54 811
Toulouse Labège	1983	2014	133	27 273
Thionville	1971	2016	172	32 217
Vitrolles	1971	2018	88	27 788
Bay 2	2003	2014	107	21 107
Nice Lingostière	1978	2014	98	21 118
Saran - Orléans	1971	2014	92	38 897
Montesson	1970	2014	66	13 373
Nancy	1971	2024	74	9 822
Evreux	1974	2014	77	37 842
Chambourcy	1973	2014	76	21 379
Perpignan Clairà	1983	2014	81	22 804
Total France (top 13)			1 361	356 303
ESPAGNE				
Fan Mallorca	2016	2016	106	38 120
Huelva	2013	2014	90	33 376
Total Espagne (top 2)			196	71 496
TOTAL (TOP 15)			1 557	427 800
TOTAL GROUPE			7 609	1 733 116

3.2 Evaluation du patrimoine

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

- Aucun site en France n'a fait l'objet d'une rotation entre les experts Cushman & Wakefield, Catella et BNP Paribas Real Estate sur le premier semestre 2025, tous les sites ayant fait l'objet d'un changement d'expert lors des exercices 2019 à 2020.
- Un tiers des sites espagnols (en nombre) ont 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 ;
- Au premier semestre 2025, Carmila a cédé 1 centre commercial situé en France à Quetigny ;
- La société Next Tower a acquis 8 nouvelles antennes en France et 1 nouvelle antenne en Espagne au cours du premier semestre 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 6 690,2 millions d'euros droits inclus au 30 juin 2025 et se répartit de la manière suivante :

Valeur vénale droits inclus (DI) du patrimoine	30/06/2025		
	millions d'euros	%	Nombre d'actifs
Pays			
France	4 971,8	74,3 %	167
Espagne	1 379,1	20,6 %	75
Italie	339,3	5,1 %	8
TOTAL	6 690,2	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 6,7 millions d'euros au 30 juin 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 76,7 millions d'euros.

3.2.2 Evolution de la valorisation du patrimoine

Valeur vénale DI du patrimoine	30/06/2025					31/12/2024	
	Variation vs. 31/12/2024						
	Valeur vénale DI m€	%	Nombre d'actifs	à périmètre courant	à périmètre constant	Valeur vénale DI m€	%
<i>(en millions d'euros)</i>							
France	4 971,8	74,3 %	167	0,4 %	1,1 %	4 952,2	74,4 %
Espagne	1 379,1	20,6 %	75	1,1 %	1,3 %	1 363,5	20,5 %
Italie	339,3	5,1 %	8	0,8 %	0,8 %	336,5	5,1 %
TOTAL	6 690,2	100 %	250	0,6 %	1,1 %	6 652,1	100 %

Au cours du premier semestre 2025, le patrimoine total de Carmila a augmenté de +38,1 millions d'euros (+0,6%). Cette valorisation s'explique de la manière suivante :

- la valeur des actifs, à périmètre constant, augmente de +1,1% soit +71,9 millions d'euros, à laquelle s'ajoute la variation de la valeur des titres Magnirayas (-0,5 million d'euros) ainsi que la variation des titres et créances courantes d'As Cancelas (+1,2 million 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 en France pour -17,2 millions d'euros soit un impact de -0,3%.
- à la baisse des immobilisations en cours (-15,3 millions d'euros) soit un impact de -0,2%.

3.2.3 Evolution des taux de rendement

	NIY			NPY		
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2024	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2024
France	6,40 %	6,32 %	6,29 %	6,74 %	6,62 %	6,57 %
Espagne	7,31 %	7,42 %	7,42 %	7,53 %	7,68 %	7,68 %
Italie	6,70 %	6,84 %	6,88 %	6,68 %	6,95 %	7,04 %
TOTAL	6,60 %	6,57 %	6,58 %	6,89 %	6,85 %	6,85 %

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 30 juin 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 €/m²	NIY
Centres Régionaux	1 530,2	31 %	350	6,0 %
Grands Centres Commerciaux	2 350,1	48 %	328	6,3 %
Centres Locaux de Proximité	1 062,2	21 %	210	7,1 %
France	4 942,6	100 %	294	6,4 %
Centres Régionaux	366,9	27 %	278	6,9 %
Grands Centres Commerciaux	636,7	46 %	216	7,5 %
Centres Locaux de Proximité	368,0	27 %	266	7,7 %
Espagne	1 371,5	100 %	241	7,3 %
Centres Régionaux	14,4	4 %	230	6,9 %
Grands Centres Commerciaux	305,2	90 %	254	6,7 %
Centres Locaux de Proximité	19,7	6 %	254	6,8 %
Italie	339,3	100 %	253	6,7 %
Autres	36,8	100 %	531	6,9 %
Next Tower	36,8	100 %	531	6,9 %
Centres Régionaux	1 911,5	29 %	333	6,1 %
Grands Centres Commerciaux	3 291,9	49 %	287	6,6 %
Centres Locaux de Proximité	1 449,9	22 %	223	7,3 %
Autres	36,8	1 %	531	6,9 %
TOTAL GÉNÉRAL	6 690,2	100 %	279	6,6 %

Pour analyser la performance des centres, Carmila analyse leur leadership de la manière suivante : un centre commercial est qualifié de « leader » en fonction de sa valeur d'actif, déterminée par l'évaluation conjuguée de sa performance commerciale, de son attractivité et de son positionnement concurrentiel.

Cette qualification s'appuie sur des indicateurs clés tels que le chiffre d'affaires de l'hypermarché (100 millions d'euros en France, 60 millions d'euros en Espagne et en Italie hors carburant), l'offre commerciale de la galerie (80+ boutiques en France, 60+ en Espagne et en Italie) ainsi que la position dominante dans l'écosystème commercial local de l'agglomération.

Selon cette définition, 85% des centres commerciaux Carmila sont considérés comme leaders.

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

(en millions d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Valeur vénale droits inclus	6 690,2	6 652,1
Immobilisations en cours	-6,7	-22,0
Valorisation de la quote part des titres MeQ	-76,7	-76,0
Droits et enregistrements (hors MeQ)	-380,9	-353,7
Valeur vénale hors droits (A)	6 225,9	6 200,4
Juste valeur des BAC (IFRS 16) (B)	31,5	31,9
IMMEUBLE DE PLACEMENT À LA VALEUR D'EXPERTISE (BILAN) (A+B)	6 257,4	6 232,3

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

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 30 juin 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).

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 nous sommes fondés sur les surfaces qui nous ont été communiquées.

Analyses environnementales et conditions des sols

Il ne nous a pas été demandé de mener ni une étude de l'état des sols, ni une analyse environnementale et nous n'avons pas investigué les événements passés afin de déterminer si les sols ou les structures des actifs sont ou ont été

contaminés. Sauf information contraire, nous sommes partis du principe que les actifs ne sont pas et ne devraient pas être impactés par une contamination des sols et que l'état des terrains n'affecte par leur utilisation actuelle ou future.

Urbanisme

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

Titres de propriété et états locatifs

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

Etat 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 permanents 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.

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, Advisory & Valuation
KROLL Advisory S.p.A., Italy

Jean-François Drouets

Président
Catella Valuation

Ana Flores

Head of Valuation
Catella Property Spain S.A.

Jean-Claude Dubois

Président
BNP Paribas Valuation

4. PERFORMANCE FINANCIERE

4.1 Informations financières sélectionnées

(en millions d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Revenus locatifs	221,0	192,8
Loyers nets	203,4	176,3
EBITDA (hors juste valeur) ¹	176,9	155,1
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	6,3	-22,4
Résultat opérationnel	182,6	123,2
Résultat financier	-50,8	-39,6
Résultat net (part du Groupe)	123,1	84,5
Résultat net par action ³	0,87	0,60
Résultat net EPRA ²	131,4	122,1
Résultat net EPRA par action ³	0,93	0,86
Résultat net récurrent ⁴	132,0	123,8
Résultat net récurrent par action ³	0,93	0,87

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 du semestre »

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

³ Nombre de titres moyen : 141 191 661 au 30 juin 2025 et 141 868 475 au 30 juin 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)	30/06/2025	31/12/2024
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)	6 257,4	6 232,3
Trésorerie et valeurs mobilières de placement	112,4	154,3
Dettes financières (courantes et non courantes)	2 793,4	2 756,8
Capitaux propres (part du groupe)	3 345,9	3 413,9

Informations financières relatives aux indicateurs et ratios clés

(en millions d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Dettes financières nettes	2 618,0	2 538,6
Ratio LTV EPRA	42,1 %	41,1 %
Ratio LTV EPRA (incl. RETTs)	39,7 %	38,9 %
Interest Coverage Ratio (ICR) ¹	4,3x	4,5x
EPRA Net Tangible Assets (EPRA NTA)	3 642,7	3 689,4
EPRA Net Tangible Assets (EPRA NTA) par action ²	25,89	26,12
Valeur d'expertises (droits inclus y compris travaux en cours et MEQ)	6 690,2	6 652,1

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

² Fin de période dilué, sur la base de 140 713 682 actions au 30 juin 2025 et 141 263 527 actions au 31 décembre 2024

4.2 Etats financiers

4.2.1 Etats du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Revenus locatifs	221 015	192 800
Refacturations aux locataires	71 044	58 219
Total Revenus de l'activité locative	292 059	251 019
Charges du foncier	-31 984	-27 115
Charges locatives	-53 514	-43 346
Charges sur immeuble (propriétaire)	-3 191	-4 259
Loyers nets	203 369	176 299
Frais de structure	-27 974	-23 043
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	7 839	6 478
Autres produits	6 842	5 789
Frais de personnel	-18 782	-15 374
Autres charges externes	-23 873	-19 935
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	-1 660	-1 142
Autres charges et produits opérationnels	-637	-6 017
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres	-208	-1 446
Solde net des ajustements de valeurs	6 287	-22 374
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	3 394	966
Résultat opérationnel	182 572	123 242
Produits financiers	9 117	26 685
Charges financières	-51 786	-61 925
Coût de l'endettement financier net	-42 669	-35 240
Autres produits et charges financiers	-8 178	-4 384
Résultat financier	-50 847	-39 624
Résultat avant impôts	131 725	83 618
Impôts sur les sociétés	-8 402	1 152
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	123 323	84 770
Part du groupe	123 104	84 497
Participations ne donnant pas le contrôle	220	273
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Carmila	141 191 661	141 868 475
Résultat par action, en euro (part du Groupe)	0,87	0,60
Nombre moyen d'actions diluées composant le capital social de Carmila	141 191 661	141 868 475
Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)	0,87	0,60

Etat du résultat global consolidé (en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net consolidé	123 323	84 770
Eléments recyclables ultérieurement en résultat net	(1 416)	17 177
Couverture des flux de trésorerie (partie efficace)	(1 416)	17 177
Résultat net global consolidé	121 907	101 947

4.2.2 Etat de la situation financière consolidée

ACTIF		
(en milliers d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Immobilisations incorporelles	1 757	1 992
Immobilisations corporelles	13 544	14 649
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	6 257 370	6 232 318
Immeubles de placement évalués au coût	6 733	22 000
Participations dans les entreprises mises en équivalence	78 745	77 816
Autres créances non courantes	45 995	43 114
Impôts différés actifs	5 835	5 860
Actifs non courants	6 409 978	6 397 748
Créances clients et comptes rattachés	136 695	106 019
Autres créances courantes	70 916	84 444
Trésorerie et équivalents de trésorerie	112 419	154 317
Autres actifs courants	320 030	344 780
TOTAL ACTIF	6 730 007	6 742 529

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES		
(en milliers d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Capital social	845 693	849 567
Primes liées au capital	1 321 625	1 504 909
Actions propres	(4 180)	(5 480)
Autres éléments du résultat global	16 420	17 836
Réserves consolidées	1 043 239	733 204
Résultat consolidé	123 104	313 839
Capitaux propres, part du groupe	3 345 900	3 413 874
Participations ne donnant pas le contrôle	5 507	5 448
CAPITAUX PROPRES	3 351 407	3 419 321
Provisions non courantes	6 128	5 815
Dettes financières non courantes	2 577 929	2 679 438
Dépôts et cautionnements	94 457	93 611
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	265 757	260 954
Passifs non courants	2 944 271	3 039 817
Dettes financières courantes	215 519	77 318
Concours bancaires	94	19
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	28 736	38 585
Dettes sur immobilisations	9 824	30 003
Dettes fiscales et sociales	84 756	52 203
Autres dettes courantes	95 400	85 262
Passifs courants	434 329	283 390
TOTAL PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES	6 730 007	6 742 529

4.2.3 Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net total consolidé	123 323	84 770
Résultat des sociétés mises en équivalence	(3 394)	(966)
Elimination des amortissements et provisions	2 230	1 973
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	(7 434)	23 735
Elimination des résultats de cession	208	1 166
Autres produits et charges sans incidence trésorerie	(2 930)	(2 559)
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt	112 003	108 119
Elimination de la charge (produit) d'impôt	8 402	(1 152)
Elimination du coût de l'endettement financier net	42 071	33 990
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	162 477	140 957
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	11 764	(9 377)
Variation des dépôts et cautionnements	766	1 202
Impôts payés	(206)	(173)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	174 800	132 609
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations	(19 806)	12 213
Acquisition d'immeubles de placement	(18 319)	(27 964)
Acquisitions d'autres immobilisations	(2 584)	(2 771)
Variation des prêts et avances consentis	163	-
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations	15 768	4 748
Dividendes reçus	1 592	1 530
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(23 187)	(12 244)
Opérations sur le capital	(11 107)	-
Cession (acquisition) nette d'actions propres	1 300	(6 374)
Emission d'emprunts bancaires	143 000	-
Remboursement d'emprunts	(105 314)	-
Intérêts versés	(53 775)	(51 857)
Intérêts encaissés	8 520	25 949
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires	(176 211)	(170 864)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(193 586)	(203 145)
Variation de trésorerie	(41 973)	(82 780)
Trésorerie d'ouverture	154 297	860 181
Trésorerie de clôture	112 325	777 401

4.2.4 Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)	Capital	Primes liées au capital	Titres auto- détenus	Autres éléments du résultat global	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
Situation au 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	-3 874	-7 233					-11 107		-11 107
Paiement en actions									
Opérations sur titres auto-détenus			1 300		-2 930		-1 630		-1 630
Dividende versé		-176 051					-176 051	-160	-176 211
Affectation du résultat 2024					313 839	-313 839			
Résultat net de la période						123 104	123 104	220	123 323
Recyclage des OCI en résultat				260			260		260
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				-1 676			-1 676		-1 676
Autres éléments du résultat global				-1 416			-1 416		-1 416
Autres variations					-875		-875		-875
Situation au 30 juin 2025	845 693	1 321 625	-4 180	16 420	1 043 239	123 104	3 345 900	5 507	3 351 407

4.3 Commentaires sur les résultats du semestre

4.3.1 Revenus locatifs et loyers nets

Revenus locatifs	30/06/2025		30/06/2024
	Variation vs. 30/06/2024		
(en milliers d'euros)	Revenus locatifs	périmètre courant	Revenus locatifs
France	157 342	20,1 %	131 024
Espagne	50 736	3,1 %	49 196
Italie	12 937	2,8 %	12 579
TOTAL	221 015	14,6 %	192 800

Loyers nets	30/06/2025			30/06/2024
	Variation vs. 30/06/2024			
(en milliers d'euros)	Loyers nets	périmètre constant	périmètre courant	Loyers nets
France	144 849	3,6 %	21,1 %	119 581
Espagne	46 427	4,1 %	3,4 %	44 880
Italie	12 094	2,2 %	2,2 %	11 837
TOTAL	203 369	3,6 %	15,4 %	176 299

Les loyers nets s'élèvent à 203,4 millions d'euros en hausse de +27,1 millions d'euros soit +15,4 % au premier semestre 2025. Cette variation se décompose de la manière suivante :

- L'impact de l'acquisition de Galimmo s'élève à +21,2 millions d'euros soit +12,0 % ;
- La croissance organique est de +6,4 millions d'euros soit +3,6 %. La part de l'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant est de +2,5 % ;
- Les autres effets contribuent pour -0,5 million d'euros soit -0,3%. Ces autres effets comprennent notamment l'impact de la cession du site de Beaurains en France.

4.3.2 Recouvrement

	30/06/2025		
	T1 2025	T2 2025	HY 2025
Taux de recouvrement brut (base facturé totale)	97,1 %	95,8 %	96,5 %

4.3.3 Frais de structure

(en milliers d'euros)	30/06/2025	Variation vs. 30/06/2024		30/06/2024
		périmètre constant	périmètre courant	
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	7 839	6,0 %	21,0 %	6 478
Autres produits de prestations et services	6 842	5,6 %	18,2 %	5 789
Frais de personnel	-18 782	2,3 %	22,2 %	-15 374
Autres charges externes	-23 873	2,6 %	19,8 %	-19 935
FRAIS DE STRUCTURE	-27 974	0,7 %	21,4 %	-23 043

Les frais de structure sont en hausse de 4,9 millions d'euros par rapport au premier semestre 2024 (+21,4%) principalement en raison de l'intégration de Galimmo.

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

Le montant total de ces revenus est de 7,8 millions d'euros au premier semestre 2025, en hausse de 1,4 million d'euros soit +21,0 % par rapport au premier semestre 2024. A périmètre constant, cette hausse s'élève à +0,4 million d'euros et s'explique notamment par la hausse des refacturations pour la mission de direction de centre.

Le poste Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités est constitué des refacturations pour la mission de direction de centre, des honoraires de gestion dans le cadre des prestations pour le compte de tiers, des honoraires techniques et des honoraires de commercialisation.

Autres produits de prestations et services

Le poste Autres produits de prestations et services est en hausse de +1,1 million d'euros dont 0,3 million d'euros à périmètre constant, principalement en raison de l'augmentation des refacturations marketing aux associations des commerçants.

Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à 18,8 millions d'euros au premier semestre 2025, en hausse de 3,4 millions d'euros (+22,2%) par rapport au premier semestre 2024 qui s'explique par l'intégration de Galimmo et des régularisations enregistrées au premier semestre 2024. A périmètre constant, la hausse s'élève à 0,4 million d'euro soit +2,3 % en raison de la revalorisation des salaires annuels et de la hausse de la charge des plans d'actions gratuites.

Autres charges externes

Le montant des autres charges externes s'élève à 23,9 millions d'euros au premier semestre 2025, en augmentation de 3,9 millions d'euros (+19,8%) par rapport au premier semestre 2024. A périmètre constant, la hausse s'élève à +0,5 million d'euro soit +2,6%.

4.3.4 EBITDA

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Résultat opérationnel	182 572	123 242
Annulation variation juste valeur	-6 287	22 360
Annulation de la variation de juste valeur dans la quote-part de sociétés consolidées par mise en équivalence	-1 847	910
Annulation de la (plus-value) moins-value	208	1 166
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	1 272	1 156
Ajustements d'éléments non récurrents*	1 025	6 297
EBITDA	176 943	155 132

*Les ajustements d'éléments non récurrents sont constitués essentiellement de dotations et reprises de provisions pour risques et charges.

L'EBITDA atteint 176,9 millions d'euros au 30 juin 2025 en hausse de 14,1 % par rapport au premier semestre 2024. La croissance de l'EBITDA est en ligne avec la croissance des loyers nets, témoignant de la gestion saine des coûts de structure de Carmila.

4.3.5 Autres charges et produits opérationnels courants

Au 30 juin 2024, le poste des Autres charges et produits opérationnels était notamment constitué de -6,1 m€ de frais d'acquisition Galimmo. Au 30 juin 2025, ce poste est principalement composé de charges pour abandons de projets.

4.3.6 Résultat financier

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Produits financiers	9 117	26 685
Charges financières	-51 786	-61 925
Coût de l'endettement financier net	-42 669	-35 240
Autres produits et charges financiers	-8 178	-4 384
RÉSULTAT FINANCIER	-50 847	-39 624

Coût de l'endettement financier net

L'augmentation du coût de l'endettement net de 7,4 millions d'euros s'explique par la baisse des produits financiers pour 17,6 millions d'euros compensée partiellement par la baisse des charges financières pour 10,1 millions d'euros.

La variation des produits financiers est liée à la diminution des produits de placement de trésorerie de 16,6 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.

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

- la baisse des intérêts sur emprunts bancaires de 5,6 millions d'euros liée à la baisse des taux ;
- la baisse des intérêts sur emprunt obligataire de 4,5 millions 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 d'un coupon de 5,5% en septembre 2024 pour 200,1 millions d'euros, en décembre 2024 pour 5,4 millions d'euros et en mars 2025 pour 100,0 millions d'euros. Ces opérations sont partiellement compensées par une nouvelle émission obligataire d'un coupon de 3,875% en octobre 2024 pour 400,0 millions d'euros.

Autres produits et autres charges financiers

Le poste des Autres produits et charges financières présente une charge de 8,2 millions d'euros, en hausse de 3,8 millions d'euros sur la période. Cette variation s'explique par la hausse des autres charges financières de 4,8 millions d'euros. Ce poste est constitué de :

- Frais et primes de remboursement relatifs aux rachats des obligations existantes (Voir notes 5.1 et 9.4) pour 7,8 millions d'euros;
- Dotations aux provisions financières sur des créances rattachées à des participations pour 1,1 million d'euros.
- Au 30 juin 2024, la charge relative à la variation de valeur des instruments financiers était constituée d'une charge de 0,7 million d'euros liée à l'évolution du risque de crédit et de 0,1 million d'euros de variation de la valeur du SWAP qualifié et traité en fair value hedge.

4.4 Indicateurs de performance EPRA

4.4.1 Tableau récapitulatif EPRA

	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2024
Résultat net EPRA (en millions d'euros)	131,4	236,5	122,1
Résultat net EPRA par action (en euros)	0,93	1,67	0,86
EPRA NRV (en milliers d'euros)	3 963 893	3 999 544	3 599 726
EPRA NRV par action (en euros)	28,17	28,31	25,37
EPRA NTA (en milliers d'euros)	3 642 716	3 689 420	3 346 688
EPRA NTA par action (en euros)	25,89	26,12	23,59
EPRA NDV (en milliers d'euros)	3 390 542	3 466 602	3 314 688
EPRA NDV par action (en euros)	24,10	24,54	23,36
Rendement initial net EPRA Centres Commerciaux	6,4 %	6,3%	6,4 %
Rendement initial net EPRA hors aménagements de loyers (centres commerciaux)	6,6 %	6,6%	6,5 %
Taux de vacance EPRA	5,3 %	5,3%	5,3 %
Ratio de coûts EPRA (coûts de vacance inclus)	20,2 %	22,6%	20,4 %
Ratio de coûts EPRA (coûts de vacance exclus)	14,5 %	18,2%	15,9 %
Ratio LTV EPRA	42,1 %	41,1 %	40,1 %
Ratio LTV EPRA (incl. RETTs)	39,7 %	38,9 %	38,0 %

4.4.2 EPRA Earnings et Résultat récurrent

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ (PART DU GROUPE)	123 104	84 497
Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA	8 255	37 555
(i) Solde net des ajustements de valeur des actifs	-3 490	25 659
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'immeubles de placements	208	1 166
(iii) Gains ou pertes sur cessions d'immeubles destinés à la vente	—	—
(iv) Impôts sur les plus ou moins values de cession	—	-507
(v) Dépréciation d'écarts d'acquisition / Ecart d'acquisition négatifs	—	—
(vi) Variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation de la dette	7 344	3 841
(vii) Coût d'acquisition sur acquisition de sociétés	—	6 061
(viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA	4 828	-897
(ix) Ajustements (i) à (iv) sur les co-entreprises (sauf comptabilisation en activité commune)	-854	1 958
(x) Participations ne donnant pas contrôle sur les ajustements EPRA	220	273
RÉSULTAT NET EPRA	131 359	122 051
Evolution vs N-1	7,6 %	0,0 %
Nombre moyen d'actions	141 191 661	141 868 475
RÉSULTAT NET EPRA PAR ACTION	0,93	0,86
Evolution vs N-1	8,7 %	0,0 %
Nombre d'actions diluées	141 191 661	141 868 475
RÉSULTAT NET EPRA PAR ACTION (DILUÉ)	0,93	0,86
Autres charges ou (produits) non récurrents ¹	637	1 782
RÉSULTAT RÉCURRENT	131 996	123 833
Evolution vs N-1	6,6 %	0,0 %
RÉSULTAT RÉCURRENT PAR ACTION	0,93	0,87
Evolution vs N-1	7,1 %	0,0 %

Commentaires sur les autres ajustements :

- (1) Les Autres charges non récurrentes sont composées principalement des dotations aux amortissements, des dotations et reprises de provisions pour risques et charges.

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

(en millions d'euros)		30/06/2025	30/06/2024
(i)	Coûts opérationnels	45,8	39,2
	Frais de structure ¹	42,7	34,9
	Charges sur immeuble	3,2	4,3
(ii)	Charges locatives nettes	13,3	12,2
(iii)	Frais de gestions nettés des bénéfices	-7,8	-6,5
(iv)	Autres frais couvrant des frais administratifs	-6,8	-5,8
(v)	Part des coûts des Sociétés Mises en Equivalence	0,8	0,9
(vi)	Dépréciation d'immeubles de placements et provisions incluses dans les charges sur immeuble	0,0	0,0
(vii)	Rentes foncières	0,0	0,0
(vii)	Frais locatifs inclus dans le loyer brut	0,0	0,0
Coûts EPRA (coûts de la vacance inclus)		45,2	40,1
(viii)	Coûts de la vacance directe	12,9	8,9
Coûts EPRA (coûts de la vacance exclus) (A)		32,3	31,2
(ix)	Loyer brut moins charges du foncier	221,0	192,8
(x)	Moins : charges et coûts inclus dans le loyer brut	-1,3	0,0
(xi)	Plus : Parts de loyers bruts SME	3,6	3,5
	Revenus locatifs bruts (B)	223,3	196,3
RATIO COÛTS EPRA (COÛT DE LA VACANCE INCLUS)		20,2 %	20,4 %
RATIO COÛTS EPRA (COÛT DE LA VACANCE EXCLUS)		14,5 %	15,9 %

¹ Les frais de structure comprennent les Autres Charges externes et les Frais de Personnel.

4.4.4 EPRA NRV, EPRA NTA et EPRA NDV

Indicateurs EPRA NAV au 30 juin 2025

(en milliers d'euros)		EPRA NRV	EPRA NTA	EPRA NDV
Capitaux propres attribuables aux actionnaires en IFRS		3 345 900	3 345 900	3 345 900
Inclure / Exclure*:				
(i)	Instruments hybrides			
Actif Net Réévalué dilué		3 345 900	3 345 900	3 345 900
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		3 345 900	3 345 900	3 345 900
Exclure*:				
(v)	Impôts différés relatifs aux réévaluations des immeubles de placement à la juste valeur ⁵	265 757	265 757	
(vi)	Juste valeur des instruments financiers	-28 632	-28 632	
(vii)	Goodwill résultant des impôts différés			
(viii.a)	Goodwill selon le bilan IFRS			
(viii.b)	Immobilisations incorporelles selon le bilan IFRS		-1 757	
Inclure*:				
(ix)	Juste valeur de la dette à taux fixe			44 642
(x)	Réévaluation des immobilisations incorporelles à leur juste valeur			
(xi)	Droits de mutation	380 868	61 448	
NAV		3 963 893	3 642 716	3 390 542
Nombre d'actions dilué		140 713 682	140 713 682	140 713 682
NAV PAR ACTION		28,17	25,89	24,10

(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
Inclure / Exclure*:			
(i) Instruments hybrides			
Actif Net Réévalué dilué	3 413 874	3 413 874	3 413 874
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	3 413 874	3 413 874	3 413 874
Exclure*:			
(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	
Inclure*:			
(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.

4.4.5 EPRA LTV

Indicateurs EPRA LTV au 30 juin 2025

(en milliers d'euros)	Intégration proportionnelle				EPRA LTV combiné 30/06/2025
	EPRA LTV Groupe	Part des JV¹	Part des participations matérielles²	Part des entités non contrôlées	
INCLUS :					
Emprunts bancaires	826 000		14 588		840 588
Billets de trésorerie	185 000				185 000
Hybride (incluant convertibles, actions de préférences, dettes, options)					
Emprunts obligataires	1 719 500				1 719 500
Dérives de change (swaps/options)					
Dettes nettes	49 588	1 163			50 751
Actif occupé par le propriétaire (dette)					
Comptes courants d'associés					
EXCLUS :					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	112 419	734	622		113 775
Dette nette (a)	2 667 669	429	13 965		2 682 064
INCLUS :					
Actif occupé par le propriétaire					
Immeubles de placement à la JV HD	6 257 370	66 000	28 620		6 351 990
Actifs détenus en vue de la vente					
Actifs en cours de construction	6 733				6 733
Immobilisations incorporelles	1 757				1 757
Créances nettes			664		664
Actifs financiers	83 362	-61 258	-15 405		6 700
Total valeur des biens HD (b)	6 349 222	4 742	13 879		6 367 843
EPRA LTV (a/b)					42,1 %
Total valeur des biens DI (c)	6 730 090	6 326	15 355		6 751 771
EPRA LTV (droits inclus) (a/c)					39,7 %

¹ As Cancelas

² Magnirayas

Indicateurs EPRA LTV au 31 décembre 2024

(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

4.4.6 Taux de vacance EPRA

	France	Espagne	Italie	Total
Valeur locative des lots vacants (m€)	15,5	9,4	0,5	25,4
Valeur locative totale du portefeuille (m€)	341,7	112,7	26,7	481,1
TAUX DE VACANCE EPRA	4,5 %	8,3 %	1,9 %	5,3 %
Impact de la vacance stratégique	0,6 %	3,5 %	0,5 %	1,3 %
TAUX DE VACANCE FINANCIER	3,9 %	4,8 %	1,3 %	4,0 %

Le taux de vacance EPRA au 30 juin 2025 est de 5,3 % stable par rapport au 31 décembre 2024.

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.

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

EPRA NIY et "Topped-Up" NIY

(en millions d'euros)

	30/06/2025	31/12/2024
Valeur du portefeuille total (hors droits)	6 232,6	6 222,4
(-) Actifs en développements et autres	6,7	22,0
Valeur du portefeuille en exploitation (hors droits)	6 225,9	6 200,4
Droits de mutation	380,9	353,7
Valeur du portefeuille en exploitation (droits inclus) (A)	6 606,8	6 554,1
Revenus locatifs nets annualisés (B)	420,7	415,4
Effet des aménagements de loyers	15,2	14,9
Revenus locatifs nets annualisés hors aménagements des loyers (C)	435,9	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)	6,60 %	6,57 %

4.4.8 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)	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024
Acquisitions	1 719	5 597	17	661	-	-	1 736	6 258
Développements	452	1 399	-	-	-	-	452	1 399
Portefeuille à périmètre constant	11 377	14 914	4 705	5 364	49	29	16 131	20 307
Extension	59	630	313	-	-	-	372	630
Restructurations	4 777	6 869	553	-	-	-	5 330	6 869
Avantages consentis aux preneurs	3 509	1 538	1 605	1 114	-	-	5 114	2 652
Rénovation	2 199	337	1 033	2 870	49	-	3 281	3 207
Capex de maintenance	833	5 540	1 201	1 380	-	29	2 034	6 949
Total investissements	13 549	21 910	4 722	6 025	49	29	18 319	27 964

Le poste Acquisitions comprend notamment l'acquisition de lots en France, notamment au Mans pour 1,3 m€.

Le poste Développements est constitué des investissements dans le cadre de la construction des pylônes pour les antennes 5G en France.

Le poste Restructurations concerne plusieurs projets tels que ceux des centres commerciaux de Barentin (1,0 m€), Montesson (0,6 m€), Talavera (0,5 m€) et Labège (0,5 m€) dans le cadre de la restructuration du Zara et d'Orléans (0,4 m€) dans le cadre de la restructuration du cinéma.

Le poste Rénovation se concentre sur les actifs en cours de redéveloppement pour lesquels des travaux de rafraîchissement et de modernisation ont été entrepris sur les parties existantes, afin d'optimiser la création de valeur. Ce poste se compose de nombreuses opérations en France et en Espagne dont les plus significatives sont celles de Thionville (1,8 m€) et d'Alfagar (1,0 m€).

Enfin, le poste de Capex de maintenance inclut plusieurs projets dont les plus significatifs sont ceux de Hérouville (0,5 m€), Calais Coquelles (0,4 m€) et Orléans (0,3 m€). 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.

5. POLITIQUE FINANCIERE

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 100,0 millions d'euros. La totalité des obligations ainsi rachetées par Carmila sont annulées. La date de règlement a eu lieu le 27 mars 2025.

Ainsi, Carmila bénéficie de sept emprunts obligataires, souscrits en 2018, 2019, 2020, 2021, 2023 et 2024 pour un montant total de 1 720 millions d'euros. Ceux-ci sont remboursables in fine à des échéances allant de 2027 à 2032.

Le montant des primes et des frais d'émission s'élève à 10 846 milliers d'euros restant à amortir sur la durée résiduelle des dettes sous-jacentes.

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, SAS Carmila Evreux, Carmila Saran et Carmila Coquelles) et sécurisé par leurs actifs.

Ratio d'endettement LTV

Le ratio d'endettement LTV EPRA Droits Inclus est de 39,7% au 30 juin 2025, en hausse de 83 bps 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.

Carmila cible un ratio d'endettement LTV inférieur à 40% (droits inclus) sur la période 2025-2026.

Respect des ratios prudentiels au 30 juin 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 30 juin 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 (30 juin et 31 décembre).

LTV

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

Maturité de la dette

La maturité de la dette s'élève à 4,3 années¹ au 30 juin 2025 (4,5 années au 31 décembre 2024).

¹ En tenant compte de l'extension du crédit bancaire signée le 22 juillet 2025.

INTEREST COVER RATIO

Interest Coverage Ratio

(en milliers d'euros)		30/06/2025	31/12/2024
EBITDA (12 mois)	(A)	335 613	313 802
Frais financiers nets	(B)	77 578	70 499
Interest Coverage Ratio	(A)/(B)	4,3	4,5

DETTE NETTE / EBITDA

(en milliers d'euros)		30/06/2025	31/12/2024
Dette financière nette	(A)	2 617 987	2 538 583
EBITDA (12 mois)	(B)	335 613	313 802
Dette financière nette / EBITDA (12 mois)	(A)/(B)	7,8	8,1

(en milliers d'euros)		30/06/2025	31/12/2024
Dette financière nette moyenne	(A)	2 536 346	2 328 417
EBITDA (12 mois)	(B)	335 613	313 802
Dette financière nette moyenne / EBITDA (12 mois)	(A)/(B)	7,6	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 moyen terme (NEU MTN) pour un montant maximum de 540 millions d'euros, enregistré auprès de la Banque de France le 29 juin 2017, et mis à jour chaque année. L'encours au 30 juin 2025 s'élève à 185 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 la période, Carmila n'a pas tiré sur sa ligne de RCF.

Répartition des dettes financières par échéances et taux moyen

(en milliers d'euros)	Montant brut	Date de départ	Maturité
Emission obligataire IV - Notionnel 300 M€, coupon 1,625%	246 500	30/11/2020	30/05/2027
Emission obligataire III - Notionnel 350 M€, coupon 2,125%	334 300	07/03/2018	07/03/2028
Emission obligataire VI - Notionnel 500 M€, coupon 5,5%	263 700	09/10/2023	09/10/2028
Emission obligataire V - Notionnel 300 M€, coupon 1,625%	325 000	01/04/2021	01/04/2029
Private Placement II - Notionnel 100 M€, coupon 3,0%	100 000	26/06/2020	26/06/2029
Private Placement I - Notionnel 50 M€, coupon 1,89%	50 000	06/11/2019	06/11/2031
Emission obligataire VI - Notionnel 400 M€, coupon 3,875%	400 000	25/09/2024	25/01/2032
Convention de crédit, Euribor 3 mois + 1,77%	550 000	21/07/2022	20/07/2030
Crédits hypothécaires, Euribor 3 mois + 1,75%	276 000	17/04/2023	17/04/2030
Billet de trésorerie	185 000	21/10/2021	21/10/2028
Total	2 730 500		

La maturité de la dette s'élève à 4,3 années² au 30 juin 2025 pour un taux moyen de 3,0% incluant les instruments de couverture (hors amortissements des primes et frais d'émissions, hors frais d'annulation des instruments financiers capitalisés et hors commissions de non utilisation des lignes non tirées).

² En tenant compte de l'extension du crédit bancaire signée le 22 juillet 2025.

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.

Au 30 juin 2025, le portefeuille d'instruments dérivés de Carmila mis en place auprès de partenaires bancaires de premier rang est constitué de :

- 8 swaps payeurs de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 585 millions d'euros couvrant une période jusqu'à décembre 2032 pour le plus long d'entre eux ;
- 1 cap pour un notionnel de 100 millions d'euros à échéance 2026 ;
- 3 tunnels de swaptions pour un notionnel de 150 millions couvrant une période jusqu'à janvier 2034 pour le plus long d'entre eux ;
- 1 tunnel (cap et floor) pour un notionnel de 75 millions d'euros à échéance 2031 ;
- 1 swap payeur de taux variable contre Euribor 3 mois pour un notionnel de 160 millions d'euros à échéance 2028 ;
- 4 ventes de swaptions pour un nominal de 325 millions d'euros à échéance 2035.

Le swap payeur de taux variable est appréhendé en Fair-Value Hedge. La variation de juste valeur de ce swap est enregistrée en résultat. Les autres instruments de couverture, hors ventes de swaptions, 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 91% de la dette brute au 30 juin 2025, avec la prise en compte des huit swaps et des deux caps en vigueur à fin juin 2025.

(en milliers d'euros)	30/06/2025	
	Notionnels par type d'instrument	Justes valeurs (net par type d'instrument)
Swaps payeurs de taux fixe	585 000	24 769
Swap payeur de taux variable	160 000	8 753
Cap	100 000	572
Tunnels de swaptions	150 000	243
Collar	75 000	37

5.3 Trésorerie

(en milliers d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Trésorerie	98 419	83 298
Equivalents de trésorerie	14 000	71 019
Trésorerie brute	112 419	154 317
Concours bancaires	-94	-19
Trésorerie nette	112 325	154 297

5.4 Rating

Le 24 octobre 2024, S&P a confirmé la notation BBB de Carmila avec une perspective « stable ».

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

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.

Carmila a l'intention de proposer un 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.

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	-645 628	-3 874	-7 233	
AU 30 JUIN 2025	140 948 872	845 693	523 760	797 864

Le capital social au 30 juin 2025 est constitué de 140 948 872 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 1er janvier 2018.

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'actionnaires stables. Au 30 juin 2025, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 29,8% du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Le solde du capital - 70,2% - 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%.

6. FACTEURS DE RISQUES

Les facteurs de risques tels que présentés dans rubrique « 3. Organisation et gestion des risques » du Document d'Enregistrement Universel déposé le 1 avril 2025 auprès de l'AMF - l'Autorité des Marchés Financiers, n'ont pas connu de changements significatifs sur le 1er semestre 2025. Le Document d'Enregistrement Universel 2024 est disponible sur le site internet de la Société : https://cms.carmila.com/uploads/CARMILA_DEU_2024_PDF_MEL_FR_1_abed3e2ab5.pdf

7. ANNEXE

7.1 Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 30 juin 2025

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m²)
FRANCE				
Aix en Provence	1971	2014	38	5 851
Amiens	1973	2014	19	4 977
Angers - Saint Serge	1969	2014	28	7 195
Angoulins	1973	2014	39	6 476
Annecy Brogny	1968	2014	22	4 978
Antibes	1973	2014	33	5 194
Athis Mons	1971	2014	49	10 294
Auch	1976	2014	11	928
Auchy les Mines	1993	2014	28	3 914
Auterive	2011	2014	17	6 662
Auxerre	1987	2024	10	984
Bab 2 - Anglet	1967	2014	129	27 873
Barentin	1973	2016	21	7 820
Bassens (Chambéry)	1969	2014	20	2 723
Bay 2	2003	2014	107	21 107
Bayeux Besneville	1974	2014	9	597
Beaucaire	1989	2014	29	6 881
Beauvais	1969	2014	17	3 998
Belfort	1991	2024	7	398
Berck sur Mer	1995	2014	30	11 221
Besançon - Chalezeule	1976	2014	32	16 989
Blois	1972	2024	20	3 209
Bourg-en-Bresse	1977	2014	24	6 563
Bourges	1969	2014	48	8 992
Brest Hyper	1969	2014	49	18 454
Caen Rots	1995	2024	13	1 452
Calais - Beau Marais	1973	2014	21	5 250
Calais - Coquelles	1995	2014	168	54 811
Chambourcy	1973	2014	76	21 379
Cambrai	1974	2024	33	3 841
Champs Sur Marne	1967	2014	19	1 725
Charleville-Mézières	1985	2014	23	2 871
Château Thierry	1972	2014	9	668
Châteauneuf-les-Martigues	1973	2014	21	11 535
Châteauroux	1969	2014	24	4 647

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m²)
Cholet	1970	2014	34	6 231
Clermont-Ferrand Lempdes	1972	2024	30	4 180
Colmar Houssen	1998	2024	60	12 636
Condé Sur L'Escaut	1987	2014	6	534
Conde Sur Sarthe	1972	2014	32	8 650
Courrières	1973	2024	7	2 036
Crèches sur Saone	1981	2014	61	19 377
Creil	1969	2024	35	4 754
Denain	1979	2014	7	626
Dijon	1991	2024	11	732
Dinan Quevert	1970	2016	19	3 368
Dole	1982	2024	19	2 927
Dorlisheim	1985	2024	30	3 041
Dornach	1980	2024	19	2 874
Douai Flers	1983	2014	49	7 491
Draguignan	1992	2014	25	4 850
Dreux	1999	2024	24	3 856
Dunkerque	1981	2024	9	804
Échirolles (Grenoble)	1969	2014	29	4 861
Epernay	1970	2014	10	1 064
Epinal	1983	2014	25	18 078
Ermont	1980	2024	38	7 586
Essey Lès Nancy	1983	2024	14	2 108
Etampes	1983	2014	5	875
Evian Publier	1981	2024	25	6 027
Evreux	1974	2014	77	37 842
Feurs	1981	2014	6	1 031
Flers Saint-Georges-des-Groseillers	1998	2016	14	1 888
Flins Sur Seine	1973	2014	21	6 739
Forbach	1984	2024	10	721
Fourmies	1985	2014	14	1 906
Francheville	1989	2014	21	3 443
Garges	1997	2024	16	1 888
Gennevilliers	1976	2014	18	2 432
Goussainville	1989	2014	24	3 485
Grosblierstroff	1989	2024	3	477
Gruchet	1974	2014	29	11 825
Gueret	1987	2014	14	3 418
Haguenau	1981	2024	25	2 246
Hazebrouck	1983	2014	13	1 306
Herouville St Clair	1976	2014	49	14 040

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m²)
La Chapelle St Luc	2012	2014	43	21 862
La Ciotat	1998	2014	12	680
La Roche Sur Yon	1973	2014	12	1 433
Laon	1990	2014	39	8 050
Laval	1986	2014	47	7 723
Le Mans	1968	2014	22	2 972
L'Hay Les Roses	1981	2014	12	726
Libourne	1973	2014	27	4 626
Liévin	1973	2014	21	3 380
Limay	1998	2014	9	329
Livry Gargan	1999	2024	14	1 687
Lorient	1981	2014	34	12 451
Luneville	1982	2024	14	1 683
Mably	1972	2014	30	33 757
Metz Technopole	1973	2024	4	679
Mondelange	1984	2024	7	1 998
Mondeville	1995	2014	5	2 311
Montbéliard	1971	2024	10	395
Montereau	1970	2014	7	911
Montesson	1970	2014	66	13 373
Montluçon	1988	2015	37	4 438
Moulins lès Metz	1974	2024	17	2 764
Nancy Houdemont	1971	2024	74	9 822
Nantes Beaujoire	1972	2014	35	4 671
Nanteuil-Les-Meaux (GM)	2014	2015	8	829
Nevers-Marzy	1969	2014	61	21 356
Nice Lingostière	1978	2014	98	21 118
Nîmes Sud	1969	2014	18	2 967
Orange	1988	2014	37	5 511
Orléans Place d'Arc	1988	2014	64	13 598
Ormesson	1972	2015	116	29 707
Paimpol	1964	2014	14	1 612
Pau Lescar	1973	2014	75	12 101
Perpignan Clairia	1983	2014	81	22 804
Port De Bouc	1973	2014	23	7 090
Pré-Saint-Gervais	1979	2016	19	1 671
Puget-sur-Argens	1991	2015	52	5 986
Quimper - Le Kerdrezec	1978	2014	37	8 898
Reims - Cernay	1981	2014	22	4 578
Reims Neuville	1990	2024	27	2 843
Remiremont	1978	2024	4	291

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m²)
Rennes Cesson	1981	2014	75	20 623
Rennes Pacé	1996	2024	45	9 126
Rethel	1994	2016	16	3 412
Saint-Avoid	2008	2024	20	2 597
Saint-Dié	1973	2024	7	563
Saint-Dizier	1972	2024	9	646
Saint-Jean-de-Luz	1982	2014	18	2 710
Saint-Lô	1973	2016	10	1 079
Saint-Malo	1995	2024	7	589
Saint-Martin-au-Laërt	1991	2014	9	860
Saint-Quentin	1972	2024	7	1 374
Salaise sur Sanne	1991	2014	44	7 213
Sallanches	1973	2014	11	2 515
Sannois	1992	2015	28	4 176
Saran - Orléans	1971	2014	92	38 897
Sarrebourg	1973	2024	3	226
Sarreguemines	1978	2024	11	719
Sartrouville	1977	2014	39	6 750
Segny	1980	2014	17	2 213
Sens Maillot	1970	2014	9	1 848
Sens Voulx	1972	2014	9	603
Soissons	1986	2024	16	1 426
St André Les Vergers	1975	2014	9	1 316
St Brieuc - Langueux	1969	2014	52	15 007
St Egrève	1986	2014	36	9 262
Ste Marie aux Chênes	1984	2024	7	253
Stains	1972	2014	22	2 891
Strasbourg	1970	2024	53	8 247
Thionville	1971	2016	172	32 217
Tingueux	1969	2014	27	6 062
Toul	1977	2024	11	842
Toulouse Labège	1983	2014	133	27 273
Toulouse Purpan	1970	2014	48	17 106
Tournefeuille	1995	2014	20	5 704
Trans-en-Provence	1976	2014	29	4 005
Uzès	1989	2014	15	1 431
Val d'Yerres	1978	2024	39	11 753
Vannes - Le Fourchêne	1969	2014	69	9 667
Vaulx en Velin	1988	2014	41	6 751
Venette	1974	2014	40	6 816
Venissieux	1966	2014	26	4 532

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m²)
Verdun	1977	2024	1	146
Vesoul	1984	2024	21	1 493
Vichy	1972	2024	5	234
Villejuif	1988	2014	31	4 119
Villeneuve d'Ascq Flers	1983	2024	6	1 713
Villers Semeuse	1970	2024	21	4 761
Vitrolles	1971	2018	88	27 788
Wattignies	1971	2024	12	3 103
Wittenheim	1972	2024	51	6 764
ESPAGNE				
Albacete - Los Llanos	1989	2014	18	7 658
Alcala de Henares	2007	2014	20	1 668
Alcobendas	1981	2014	43	3 515
Alfafar	1976	2014	30	7 175
Aljarafe	1998	2018	48	12 135
Almería	1987	2014	19	1 051
Alzira	1991	2014	20	7 722
Antequera	2004	2018	50	13 416
Azabache	1977	2014	26	6 037
Cabrera de Mar	1979	2014	26	14 240
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	37	9 870
El Paseo	1977	2018	52	10 411
El Pinar	1981	2014	29	4 360
Elche	1983	2014	19	10 112
Fan Mallorca	2016	2016	106	38 120
Finestrat - Benidorm	1989	2014	22	2 310
Gandía	1994	2014	20	2 073
Gran Via de Hortaleza	1992	2018	64	6 149
Granada	1999	2014	24	2 671
Huelva	2013	2014	90	33 376
Jerez de la Frontera - Norte	1997	2014	42	6 899
Jerez de la Frontera, Cádiz - Sur	1989	2014	32	7 013
La Granadilla	1990	2014	13	1 029
La Sierra	1994	2018	65	17 615

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m²)
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	15 629
Manresa	1991	2018	29	3 238
Merida	1992	2014	18	2 601
Montigala	1991	2016	53	10 574
Mostoles	1992	2014	21	3 316
Murcia - Atalayas	1993	2016	44	11 225
Murcia - Zairaiche	1985	2014	20	2 582
Oiartzun	1979	2014	11	729
Orense	1995	2014	17	4 131
Palma	1977	2014	20	566
Paterna	1979	2014	17	1 679
Peñacastillo	1992	2014	50	8 810
Petrer	1991	2014	26	4 069
Plasencia	1998	2014	12	1 299
Pontevedra	1995	2014	15	1 681
Reus	1991	2014	22	2 932
Rivas	1997	2014	20	2 158
Sagunto	1989	2014	11	970
Salamanca	1989	2014	7	804
San Juan	1977	2018	24	6 741
San Juan de Aznalfarache, Sevilla	1985	2014	34	4 999
San Sebastián de los Reyes	2004	2014	20	2 336
Sestao	1994	2014	14	1 317
Sevilla - Macarena	1993	2014	23	1 882
Sevilla - Montequinto	1999	2014	13	9 995
Sevilla - San Pablo	1979	2014	28	3 273
Talavera - Los Alfares	2005	2014	54	20 482
Tarragona	1975	2014	16	2 359
Tarrasa	1978	2018	35	7 453
Torrelavega	1996	2014	13	2 144
Torrevieja	1994	2014	17	1 700
Valencia - Campanar	1988	2014	29	3 099
Valladolid	1981	2014	22	4 144
Valladolid II	1995	2014	12	3 551
Valverde Badajoz	1996	2014	19	3 081
Villanueva	1995	2014	9	692

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m²)
Villareal de los Infantes	1995	2014	13	939
Zaragoza	1989	2014	17	4 291
As Cancelas (détention 50 % de l'actif, mise en équivalence)	2012	2014	112	50 262
ITALIE				
Assago	1988	2015	2	2 380
Burolo	1996	2014	10	946
Gran Giussano	1997	2014	49	9 338
Limbiate	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	39	5 973
Turin	1989	2014	12	1 186
Vercelli	1988	2014	20	3 125

COMPTES SEMESTRIELS
CONSOLIDÉS CONDENSÉS AU
30 JUIN 2025



8. COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2025

8.1 Etat du Résultat Global consolidé

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2025	30/06/2024
Revenus locatifs		221 015	192 800
Refacturations aux locataires		71 044	58 219
Total Revenus de l'activité locative		292 059	251 019
Charges du foncier		-31 984	-27 115
Charges locatives		-53 514	-43 346
Charges sur immeuble (propriétaire)		-3 191	-4 259
Loyers nets	16.1	203 369	176 299
Frais de structure	16.2	-27 974	-23 043
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités		7 839	6 478
Autres produits		6 842	5 789
Frais de personnel		-18 782	-15 374
Autres charges externes		-23 873	-19 935
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	16.3	-1 660	-1 142
Autres charges et produits opérationnels	16.4	-637	-6 017
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres	16.5	-208	-1 446
Solde net des ajustements de valeurs	13.2	6 287	-22 374
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	15.3	3 394	966
Résultat opérationnel		182 572	123 242
Produits financiers		9 117	26 685
Charges financières		-51 786	-61 925
Coût de l'endettement financier net		-42 669	-35 240
Autres produits et charges financiers		-8 178	-4 384
Résultat financier	14.1	-50 847	-39 624
Résultat avant impôts		131 725	83 618
Impôts sur les sociétés	17.1	-8 402	1 152
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ		123 323	84 770
Part du groupe		123 104	84 497
Participations ne donnant pas le contrôle		220	273
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Carmila	15.8.4	141 191 661	141 868 475
Résultat par action, en euro (part du Groupe)		0,87	0,60
Nombre moyen d'actions diluées composant le capital social de Carmila	15.8.4	141 191 661	141 868 475
Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)		0,87	0,60
Etat du résultat global consolidé			
(en milliers d'euros)	Note	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net consolidé		123 323	84 770
Eléments recyclables ultérieurement en résultat net		-1 416	17 177
Couverture des flux de trésorerie (partie efficace)		-1 416	17 177
Eléments non recyclables ultérieurement en résultat net		-	-
Ecart actuariels sur régimes à prestations définies		-	-
RÉSULTAT NET GLOBAL CONSOLIDÉ		121 907	101 947

8.2 Etat de la situation financière consolidée

ACTIF

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2025	31/12/2024
Immobilisations incorporelles	15.1	1 757	1 992
Immobilisations corporelles	15.2	13 544	14 649
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	13.1	6 257 370	6 232 318
Immeubles de placement évalués au coût	13.1	6 733	22 000
Participations dans les entreprises mises en équivalence	15.3	78 745	77 816
Autres créances non courantes	15.4	45 995	43 114
Impôts différés actifs	17.4	5 835	5 860
Actifs non courants		6 409 978	6 397 748
Créances clients et comptes rattachés	15.5	136 695	106 019
Autres créances courantes	15.6	70 916	84 444
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15.7	112 419	154 317
Autres actifs courants		320 030	344 780
TOTAL ACTIF		6 730 007	6 742 529

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2025	31/12/2024
Capital social		845 693	849 567
Primes liées au capital		1 321 625	1 504 909
Actions propres		-4 180	-5 480
Autres éléments du résultat global		16 420	17 836
Réserves consolidées		1 043 239	733 204
Résultat consolidé		123 104	313 839
Capitaux propres, part du groupe		3 345 900	3 413 874
Participations ne donnant pas le contrôle		5 507	5 448
CAPITAUX PROPRES	8.4 & 15.8	3 351 407	3 419 321
Provisions non courantes	15.9	6 128	5 815
Dettes financières non courantes	14.2	2 577 929	2 679 438
Dépôts et cautionnements		94 457	93 611
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	17.3 & 17.4	265 757	260 954
Passifs non courants		2 944 271	3 039 817
Dettes financières courantes	14.2	215 519	77 318
Concours bancaires	14.2 & 15.7	94	19
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	15.10	28 736	38 585
Dettes sur immobilisations	15.10	9 824	30 003
Dettes fiscales et sociales	15.11	84 756	52 203
Autres dettes courantes	15.11	95 400	85 262
Passifs courants		434 329	283 390
TOTAL PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES		6 730 007	6 742 529

8.3 Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net total consolidé		123 323	84 770
Résultat des sociétés mises en équivalence	15.3	(3 394)	(966)
Elimination des amortissements et provisions		2 230	1 973
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	13.1 & 14.2.1	(7 434)	23 735
Elimination des résultats de cession		208	1 166
Autres produits et charges sans incidence trésorerie		(2 930)	(2 559)
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt		112 003	108 119
Elimination de la charge (produit) d'impôt	17.1	8 402	(1 152)
Elimination du coût de l'endettement financier net		42 071	33 990
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		162 477	140 957
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation		11 764	(9 377)
Variation des dépôts et cautionnements		766	1 202
Impôts payés		(206)	(173)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		174 800	132 609
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations		(19 806)	12 213
Acquisition d'immeubles de placement	13.1	(18 319)	(27 964)
Acquisitions d'autres immobilisations		(2 584)	(2 771)
Variation des prêts et avances consentis		163	-
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations		15 768	4 748
Dividendes reçus		1 592	1 530
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		(23 187)	(12 244)
Opérations sur le capital	15.8	(11 107)	-
Cession (acquisition) nette d'actions propres		1 300	(6 374)
Emission d'emprunts bancaires	14.2	143 000	-
Remboursement d'emprunts	14.2	(105 314)	-
Intérêts versés		(53 775)	(51 857)
Intérêts encaissés		8 520	25 949
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires		(176 211)	(170 864)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		(193 586)	(203 145)
Variation de trésorerie		(41 973)	(82 780)
Trésorerie d'ouverture		154 297	860 181
Trésorerie de clôture	15.7	112 325	777 401

8.4 Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Notes	Capital	Primes liées au capital	Titres auto- détenus	Autres éléments du résultat global	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
(en milliers d'euros)										
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	15.8	-3 874	-7 233					-11 107		-11 107
Opérations sur titres auto-détenus	15.8.3			1 300		-2 930		-1 630		-1 630
Dividende versé	9.3		-176 051					-176 051	-160	-176 211
Affectation du résultat 2024						313 839	-313 839			
Résultat net de la période							123 104	123 104	220	123 323
Recyclage des OCI en résultat					260			260		260
Variation de juste valeur sur instruments de couverture					-1 676			-1 676		-1 676
Autres éléments du résultat global					-1 416			-1 416		-1 416
Autres variations						-875		-875		-875
Situation au 30 juin 2025		845 693	1 321 625	-4 180	16 420	1 043 239	123 104	3 345 900	5 507	3 351 407

9. FAITS MARQUANTS DU PREMIER SEMESTRE 2025

Carmila a maintenu une bonne dynamique de commercialisation avec 467 baux signés au premier semestre 2025 en ligne avec les valeurs locatives du portefeuille.

Les loyers nets du premier semestre 2025 atteignent 203,4 m€ et marquent une hausse de +15,4 % : cette hausse est principalement la conséquence d'une croissance organique des loyers de +3,6 %, y compris un effet indexation et de l'effet périmètre de +11,9% suite à l'acquisition de Galimmo au 1er juillet 2024.

Sur les 100% de loyers facturés au premier semestre 2025, 96,5 % ont été recouvrés.

La valorisation du patrimoine, droits inclus, atteint 6,7 milliards d'euros au 30 juin 2025, soit +38,1 millions d'euros (+0,6%) par rapport au 31/12/2024. Les taux de capitalisation sont en hausse sur la période avec un taux de capitalisation global (NPY) de 6,89 % au 30 juin 2025. La variation à périmètre constant du patrimoine est de +1,1% par rapport à fin 2024.

9.1 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 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.

9.2 Cession

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.

9.3 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.

9.4 Évolution de la dette et du 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 100,0 millions d'euros. La totalité des obligations ainsi rachetées par Carmila sont annulées. La date de règlement a eu lieu le 27 mars 2025.

L'encours de dette obligataire de 1 825 millions d'euros au 31 décembre 2024 a ainsi été porté à 1 720 millions d'euros au 30 juin 2025.

Après ces opérations, la maturité moyenne de la dette de Carmila s'établit à 4,3 années³ au 30 juin 2025 (4,5 années au 31 décembre 2024).

³ En tenant compte de l'extension du crédit bancaire signée le 22 juillet 2025.

10. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Ces comptes consolidés semestriels ont été préparés conformément à IAS 34 « Information financière intermédiaire » et doivent être lus en relation avec les derniers états financiers consolidés annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2024 tels qu'ils sont inclus dans le Document de référence déposé par le Groupe auprès de l'AMF le 1 avril 2025. Ils comprennent toutefois une sélection de notes expliquant les événements et opérations significatifs en vue d'appréhender les modifications intervenues dans la situation financière et la performance du Groupe depuis les derniers états financiers annuels.

Sauf mention contraire, amendements et normes nouvellement applicables sur la période, les principes comptables utilisés pour ces comptes semestriels condensés sont les mêmes que ceux appliqués pour la préparation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024. Seuls les principes et méthodes concernant les agrégats les plus significatifs sont rappelés dans ce document.

Les présents comptes semestriels ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'administration qui les a arrêtés le 22 juillet 2025 et a autorisé leur publication pour la période du 1er janvier au 30 juin 2025.

10.1 Présentation du Groupe

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

Au 30 juin 2025, le Groupe emploie 265 personnes dont 176 en France, 69 en Espagne et 20 en Italie (hors alternants). Le Groupe détient un portefeuille de 250 galeries commerciales et retail parks provenant 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.

10.2 Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'actionnaires stables. Au 30 juin 2025, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 29,8% du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Le solde du capital - 70,2% - 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.

10.3 Référentiel comptable

Référentiel IFRS appliqué

Les comptes consolidés au 30 juin 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 au 30 juin 2025 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 30 juin 2025.

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

10.4 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 13 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 13. 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 15.9 Provisions) ;
- Les hypothèses retenues pour le calcul et la reconnaissance des impôts différés (Note 17 Impôts).
- Les coûts de nos engagements RSE sont notamment inclus dans nos investissements de maintenance qui sont reflétés dans l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement.
- Les dépréciations des comptes clients et comptes rattachés (Note 15.5).

10.5 Autres principes de présentation des états financiers

Conversion des états financiers des sociétés

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

La devise fonctionnelle d'une entité est la devise dans laquelle elle réalise l'essentiel des flux liés à son activité. Toutes les entités dans le périmètre du Groupe se trouvent en zone euro et ont l'euro comme devise fonctionnelle.

Conversion des opérations réalisées en devises

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

Transactions éliminées dans les états financiers consolidés

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

Classement au bilan

Les actifs devant être réalisés, consommés ou cédés dans le cadre du cycle normal d'exploitation ou dans les douze mois suivant la clôture, sont classés en « actifs courants », de même que les actifs détenus dans le but d'être cédés, la trésorerie ou les équivalents de trésorerie. Tous les autres actifs sont classés en « actifs non courants ».

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

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

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

Classement au compte de résultat

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

11. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION

11.1 Périmètre et méthodes de consolidation

Méthodes de consolidation

- **Détermination du contrôle**

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

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

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

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

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

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

11.2 Principales évolutions de périmètre de l'année

Au cours de la période, le groupe n'a procédé à aucune acquisition, cession ni fusion de société.

11.3 Description des principaux partenariats

AS Cancelas - Espagne

Les parts et les droits de vote de la société espagnole AS Cancelas sont détenus à parts égales par Carmila et son partenaire Grupo Realia. Toutes les résolutions sont adoptées à la majorité de 50,0 % des voix. La gestion immobilière,

la commercialisation, 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.

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 50,0% 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, la société est donc comptabilisée par mise en équivalence.

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 tous 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.

12. INFORMATIONS SECTORIELLES

12.1 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.

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.

12.2 Résultat opérationnel par secteur opérationnel

	France		Espagne		Italie		TOTAL	
(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024
Revenus locatifs	157 342	131 024	50 736	49 196	12 937	12 579	221 015	192 800
Charges du foncier	-5 280	-4 081	-1 366	-1 174	-490	-483	-7 135	-5 738
Charges locatives non récupérées	-4 278	-3 449	-2 692	-2 714	-350	-341	-7 320	-6 504
Charges sur immeubles (propriétaire)	-2 936	-3 913	-252	-428	-4	82	-3 191	-4 259
Loyers nets	144 849	119 581	46 426	44 880	12 094	11 837	203 369	176 299
Frais de structure	-20 575	-15 272	-5 987	-6 456	-1 411	-1 315	-27 974	-23 043
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	6 567	5 282	936	847	337	349	7 839	6 478
Autres produits	6 794	5 732	9	5	38	51	6 842	5 789
Frais de personnel	-15 019	-11 414	-2 919	-3 198	-844	-762	-18 782	-15 374
Autres charges	-18 917	-14 872	-4 013	-4 109	-942	-954	-23 873	-19 935
Quote-part des EBITDA des entreprises mises en équivalence	-	-	1 548	1 876	-	-	1 548	1 876
EBITDA	124 274	104 310	41 986	40 300	10 683	10 522	176 943	155 132
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	-1 406	-1 095	-203	-193	-50	146	-1 660	-1 142
Autres charges et produits opérationnels courants	-642	-6 280	5	-17	-	-	-637	-6 297
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres cédés	-208	-1 446	-	-	-	-	-208	-1 446
Résultat de cession d'immobilisations incorporelles et corporelles	-	-	-	280	-	-	-	280
Solde net des ajustements de valeurs	-3 679	-41	8 840	-18 359	1 126	-3 974	6 287	-22 374
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	-42 261	40 559	-14 010	8 629	-3 503	199	-59 775	49 387
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	38 582	-40 600	22 851	-26 988	4 630	-4 173	66 062	-71 761
Quote part (hors EBITDA) de résultat net des entreprises mises en équivalence	653	820	1 205	-1 371	-10	-359	1 847	-910
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	118 991	96 267	51 832	20 641	11 748	6 334	182 572	123 242

12.3 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)	30/06/2025	31/12/2024
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	6 257 370	6 232 318
France	4 644 150	4 636 526
Espagne	1 279 059	1 262 883
Italie	334 161	332 909
Immeubles de placement évalués au coût	6 733	22 000
France	1 874	15 007
Espagne	4 859	6 915
Italie	-	77
TOTAL	6 264 103	6 254 317

Au 30 juin 2025, au regard de la valeur des actifs, 74,2% des immeubles de placement à la juste valeur du Groupe sont implantés en France (contre 74,4% au 31 décembre 2024), 20,4% en Espagne (contre 20,3% au 31 décembre 2024) et 5,3% en Italie (inchangé par rapport au 31 décembre 2024).

12.4 Investissements ventilés par secteur opérationnel

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

	France		Espagne		Italie		TOTAL	
(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024
Acquisitions	1 719	5 597	17	661	-	-	1 736	6 258
Développements	452	1 399	-	-	-	-	452	1 399
Portefeuille à périmètre constant	11 377	14 914	4 705	5 364	49	29	16 131	20 307
Extension	59	630	313	-	-	-	372	630
Restructurations	4 777	6 869	553	-	-	-	5 330	6 869
Avantages consentis aux preneurs	3 509	1 538	1 605	1 114	-	-	5 114	2 652
Rénovation	2 199	337	1 033	2 870	49	-	3 281	3 207
Capex de maintenance	833	5 540	1 201	1 380	-	29	2 034	6 949
TOTAL INVESTISSEMENTS	13 549	21 910	4 722	6 025	49	29	18 319	27 964

Le poste Acquisitions comprend notamment l'acquisition de lots en France, notamment au Mans pour 1,3 m€.

Le poste Développements est constitué des investissements dans le cadre de la construction des pylônes pour les antennes 5G en France.

Le poste Restructurations concerne plusieurs projets tels que ceux des centres commerciaux de Barentin (1,0 m€), Montesson (0,6 m€), Talavera (0,5 m€) et Labège (0,5 m€) dans le cadre de la restructuration du Zara et d'Orléans (0,4 m€) dans le cadre de la restructuration du cinéma.

Le poste Rénovation se concentre sur les actifs en cours de redéveloppement pour lesquels des travaux de rafraîchissement et de modernisation ont été entrepris sur les parties existantes, afin d'optimiser la création de valeur. Ce poste se compose de nombreuses opérations en France et en Espagne dont les plus significatives sont celles de Thionville (1,8 m€) et d'Alfajar (1,0 m€).

Enfin, le poste de Capex de maintenance inclut plusieurs projets dont les plus significatifs sont ceux de Hérouville (0,5 m€), Calais Coquelles (0,4 m€) et Orléans (0,3 m€). 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.

13. 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 capitalisés.

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 pris en compte dans la valorisation des experts, et donc incorporés 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 3 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.

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

Méthode par capitalisation du revenu net

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

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

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

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

Méthode des flux de trésorerie actualisés

Selon cette méthode, la valeur actualisée d'un bien immobilier est égale à la somme des revenus futurs net disponibles sur un horizon donné (en général 10 ans). Le revenu net disponible pour chaque année est calculé de la même manière que le revenu net défini pour la méthode par capitalisation auquel sont intégrées les dépenses non récurrentes (travaux, paliers et autres) indexées au fur et à mesure des années. Une valeur de revente de l'immeuble est calculée sur la base du dernier loyer indexé à la date de revente après déduction des frais correspondants auquel est appliqué un taux de rendement.

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

Les experts mandatés par Carmila sont les suivants :

- Cushman & Wakefield, 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.

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 16.1 – 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.

13.1 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	1 736
Investissements	16 583
Cessions et sorties de périmètre	-15 921
Autres mouvements, reclassements	15 214
Application IFRS 16, Reclassement franchises et droits d'entrée en immobilisations	1 153
Variation de juste valeur	6 287
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 30/06/2025	6 257 370

(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	-15 267
Immeubles de placement évalués au coût - 30/06/2025	6 733

13.1.1 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 « autres mouvements, reclassements » représente le solde net des mises en services de la période et du passage d'actifs évalués au coût au 31 décembre 2024 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 la Note 13.2 Hypothèses de valorisation et sensibilités.

13.1.2 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 30 juin 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 12.4 Investissements ventilés par secteur opérationnel) et les données ci-dessus se fait de la manière suivante :

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2025
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Acquisitions	13.1	1 736
Immeubles de placement évalués au coût - Acquisitions	13.1	-
TOTAL ACQUISITIONS ET ENTRÉE DE PÉRIMÈTRE		1 736
TOTAL ACQUISITIONS - INVESTISSEMENTS VENTILÉS PAR PAYS	12.4	1 736

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2025
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Investissements	13.1	16 583
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Intérêts capitalisés	13.1	-
Immeubles de placement évalués au coût - Investissements	13.1	-
Immeubles de placement évalués au coût - Intérêts capitalisés	13.1	-
TOTAL INVESTISSEMENTS ET INTÉRÊTS CAPITALISÉS		16 583
Développements et extensions	12.4	824
Portefeuille à périmètre constant (extensions, rénovations restructurations)	12.4	15 759
TOTAL ACQUISITIONS - DÉVELOPPEMENTS ET EXTENSIONS & PORTEFEUILLE À PÉRIMÈTRE CONSTANT	12.4	16 583

13.2 Hypothèses de valorisation et sensibilités

Au 30 juin 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) :

30/06/2025 - moyenne pondérée	Taux de rendement	Loyer en € par m² (1)	Taux d'actualisation (2)	Taux de capitalisation (3)	TCAM des loyers nets (4)
France	6,4 %	294	7,3 %	6,6 %	2,0 %
Espagne	7,3 %	241	10,3 %	7,0 %	2,2 %
Italie	6,7 %	253	8,5 %	6,9 %	1,8 %
Carmila	6,6 %	281	8,0 %	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 10 ans utilisé par les experts

Pour rappel, le tableau ci-dessous présente les données moyennes au 31 décembre 2024 :

31/12/2024 - moyenne pondérée	Taux de rendement	Loyer en € par m² (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 %
Carmila	6,6 %	278	8,2 %	6,7 %	2,2 %

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)	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Solde net des ajustements de valeur	-3 679	-17 496	8 840	-9 203	1 126	-8 468	6 287	-35 166
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	38 582	58 205	22 851	18 271	4 630	374	66 062	76 850
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	-42 261	-75 701	-14 010	-27 474	-3 503	-8 842	-59 775	-112 017

Le tableau ci-dessous présente l'évolution en pourcentage de la valeur du portefeuille de centres commerciaux dans son ensemble avec d'autres hypothèses de taux d'actualisation, de taux de sortie et de taux d'indexation que celles 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 France, 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 par flux de trésorerie actualisés.

	Variation des taux par rapport aux taux utilisés par les experts					
30/06/2025 - Analyses de sensibilité	-100bps	-50bps	-25bps	+25bps	+50bps	+100bps
Taux d'actualisation	6,0 %	3,1 %	1,6 %	-1,0 %	-2,4 %	-4,9 %
Taux de capitalisation	7,4 %	4,3 %	1,8 %	-1,1 %	-2,5 %	-4,9 %
Taux de rendement	17,0 %	7,8 %	3,8 %	-3,5 %	-6,8 %	-12,7 %
TCAM des loyers nets	-5,3 %	-2,6 %	-1,1 %	1,7 %	3,2 %	6,2 %

Il est à noter que le loyer moyen au mètre carré est en réalité une hypothèse sous-jacente ou analogue au taux de rendement car il reflète le niveau actuel des loyers sur le patrimoine de Carmila. Sur cette base, le tableau ci-dessous présente la sensibilité sur le niveau de loyer moyen au m².

	Variation du patrimoine par rapport au loyer en € par m ²					
30/06/2025 - Analyses de sensibilité	238	260	270	292	302	324
Valeur du patrimoine	17,0 %	7,8 %	3,8 %	(3,5 %)	(6,8 %)	(12,7 %)

13.3 Immeubles de placement destinés à la vente

Au 30 juin 2025, il n'y a aucun immeuble de placement destiné à être cédé.

14. 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 du swap payeur de taux variable comptabilisé en juste valeur par résultat.

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

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

Méthode de détermination de la juste valeur des instruments financiers

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

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

14.1 Résultat financier

14.1.1 Coût de l'endettement financier net

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Produits financiers	9 117	26 685
Intérêts sur prêt et compte courant	606	672
Produits financiers sur équivalents de trésorerie	771	17 328
Produits d'intérêts sur SWAP	7 435	8 381
Autres produits financiers	305	305
Charges financières	-51 786	-61 925
Charge d'intérêts sur emprunts obligataires	-26 151	-30 695
Charge d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	-17 980	-23 549
Etalement des frais et primes d'émissions d'emprunt et des soultes	-3 609	-4 299
Charge d'intérêt sur swaps	-2 686	-2 343
Autre charge d'intérêt d'emprunt et assimilés	-704	-713
Autres charges financières	-658	-325
COÛT DE L'ENDETTEMENT NET	-42 669	-35 240

L'augmentation du coût de l'endettement net de 7,4 millions d'euros s'explique par la baisse des produits financiers pour 17,6 millions d'euros compensée partiellement par la baisse des charges financières pour 10,1 millions d'euros.

La variation des produits financiers est liée à la diminution des produits de placement de trésorerie de 16,6 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.

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

- la baisse des intérêts sur emprunts bancaires de 5,6 millions d'euros liée à la baisse des taux ;
- la baisse des intérêts sur emprunt obligataire de 4,5 millions 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 d'un coupon de 5,5% en septembre 2024 pour 200,1 millions d'euros, en décembre 2024 pour 5,4 millions d'euros et en mars 2025 pour 100,0 millions d'euros. Ces opérations sont partiellement compensées par une nouvelle émission obligataire d'un coupon de 3,875% en octobre 2024 pour 400,0 millions d'euros.

14.1.2 Autres produits et charges financiers

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Autres produits financiers	1 804	763
Variation de valeur des instruments financiers	1 744	763
Autres produits financiers	61	
Autres charges financières	-9 982	-5 148
Commissions de non utilisation des lignes de crédit	-976	-975
Variation de valeur des instruments financiers		-875
Autres charges financières	-9 007	-3 299
AUTRES PRODUITS ET AUTRES CHARGES FINANCIÈRES	-8 178	-4 384

Le poste des Autres produits et charges financières présente une charge de 8,2 millions d'euros, en hausse de 3,8 millions d'euros sur la période. Cette variation s'explique par la hausse des autres charges financières de 4,8 millions d'euros. Ce poste est constitué de :

- Frais et primes de remboursement relatifs aux rachats des obligations existantes (Voir notes 5.1 et 9.4) pour 7,8 millions d'euros;
- Dotations aux provisions financières sur des créances rattachées à des participations pour 1,1 million d'euros.
- Au 30 juin 2024, la charge relative à la variation de valeur des instruments financiers était constituée d'une charge de 0,7 million d'euros liée à l'évolution du risque de crédit et de 0,1 million d'euros de variation de la valeur du SWAP qualifié et traité en fair value hedge

14.2 Passifs financiers courants et non courants

Le 24 octobre 2024, S&P a confirmé la notation BBB de Carmila avec une perspective « stable ».

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

Au 30 juin 2025, l'Interest cover ratio ressort à 4,3x, la Loan-to-Value (droits inclus) à 39,7% et la maturité de la dette à 4,3 années⁴. Au 31 décembre 2024, l'Interest cover ratio ressortait à 4,5x, la Loan-to-Value à 38,9% et la maturité de la dette à 4,5 années.

⁴ En tenant compte de l'extension du crédit bancaire signée le 22 juillet 2025.

14.2.1 Evolution de l'endettement

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Variation	Souscription	Remboursement	Reclassement	Autres mouvements	Mise à la juste valeur	30/06/2025
Dettes financières non courantes	2 637 036	(305)	-	(99 752)	-	(2)	(123)	2 536 854
Emprunts obligataires	1 828 605	-	-	(103 100)	-	-	(123)	1 725 382
Primes d'émission obligataire	(7 659)	-	-	1 274	-	-	-	(6 385)
Emprunts auprès des établissements de crédit	826 002	-	-	-	-	(2)	-	826 000
Frais d'émission obligataire et d'emprunts	(13 359)	-	-	2 074	-	-	-	(11 285)
Instruments dérivés passifs	3 447	(305)	-	-	-	-	-	3 143
Dettes financières courantes	75 068	75	212 359	(74 300)	-	-	-	213 202
Emprunts obligataires	2 300	-	-	(2 300)	-	-	-	-
Intérêts courus sur emprunts	30 141	-	(2 641)	-	-	-	-	27 500
Autres emprunts et dettes assimilées	42 000	-	215 000	(72 000)	-	-	-	185 000
Instruments dérivés passifs	608	-	-	-	-	-	-	608
Concours bancaires	19	75	-	-	-	-	-	94
Autres dettes financières liées à IFRS 16	44 671	-	-	(1 186)	-	-	-	43 486
Autres dettes financières IFRS 16 - non courant	42 402	-	-	(1 186)	(142)	-	-	41 075
Autres dettes financières IFRS 16 - courant	2 269	-	-	-	142	-	-	2 411
ENDETTEMENT BRUT	2 756 775	(230)	212 359	(175 237)	-	(2)	(123)	2 793 542

14.2.2 Emprunts obligataires

Carmila bénéficie de sept emprunts obligataires, souscrits en 2018, 2019, 2020, 2021, 2023 et 2024 pour un montant total de 1 720 millions d'euros. Ceux-ci sont remboursables in fine à des échéances allant de 2027 à 2032. Le montant des primes et des frais d'émission s'élève à 10 846 milliers d'euros restant à amortir sur la durée résiduelle des dettes sous-jacentes.

14.2.3 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 2029.

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, SAS Carmila Evreux, Carmila Saran et Carmila Coquelles) et sécurisé par leurs actifs.

Au 30 juin 2025, 6 824 milliers d'euros de frais d'émission de ces emprunts restent à amortir sur la durée des dettes sous-jacentes.

14.2.4 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 30/06/2025
Emprunts obligataires						2 025 000	1 719 500
	Carmila SA	EUR	1,625 %	mai-27	in fine	300 000	246 500
	Carmila SA	EUR	2,125 %	mars-28	in fine	350 000	334 300
	Carmila SA	EUR	5,500 %	oct.-28	in fine	500 000	263 700
	Carmila SA	EUR	1,625 %	avr.-29	in fine	325 000	325 000
	Carmila SA	EUR	3,000 %	juin-29	in fine	100 000	100 000
	Carmila SA	EUR	1,890 %	nov.-31	in fine	50 000	50 000
	Carmila SA	EUR	3,875 %	janv.-32	in fine	400 000	400 000
Crédits bancaires						550 000	550 000
	Carmila SA	EUR	3-month Euribor +1,80%	juil.-29	in fine	550 000	550 000
Crédits hypothécaires						276 000	276 000
	Carmila Saran	EUR	3-month Euribor +1,75%	avr.-30	in fine	33 750	33 750
	Carmila Evreux	EUR	3-month Euribor +1,75%	avr.-30	in fine	53 056	53 056
	Carmila Nice	EUR	3-month Euribor +1,75%	avr.-30	in fine	78 443	78 443
	Carmila Coquelles	EUR	3-month Euribor +1,75%	avr.-30	in fine	110 751	110 751
						Montant maximum	Montant utilisé au 30/06/2025
Billets de trésorerie						540 000	185 000
	Carmila SA	EUR				540 000	185 000
Revolving Credit Facility						540 000	
	Carmila SA	EUR		oct.-28		540 000	
TOTAL						3 931 000	2 730 500

14.2.5 Respect des covenants bancaires au 30 juin 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 30 juin 2025, ce ratio s'élève à 4,5x (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 une possibilité de dépasser ce ratio pour la durée d'un semestre. Au 30 juin 2025, ce ratio s'établit à 39,7% (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 30 juin 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.

14.2.6 Autres financements

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

L'encours à fin juin 2025 s'élève à 185 millions d'euros. Il s'agit de l'encours maximum tiré sur la période. 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% de son patrimoine d'ici 2025. Au cours de la période, Carmila n'a pas tiré sur sa ligne de RCF.

14.2.7 Répartition des dettes financières par échéances

Au 30 juin 2025, les échéances de dette se répartissent comme suit :

(en milliers d'euros)	30/06/2025	Moins de 1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans et plus
Emprunts obligataires	1 736 176	18 816	243 694	601 435	423 431	448 800
Emprunts obligataires - non courant	1 725 382	—	246 500	603 882	425 000	450 000
Dont emprunts obligataires (valeur nominal)	1 719 500	—	246 500	598 000	425 000	450 000
Dont réévaluation de la juste valeur de la dette	5 882	—	—	5 882	—	—
Primes d'émission obligataire - non courant	-6 385	-1 704	-1 693	-1 506	-991	-491
Intérêts courus sur emprunts obligataires	21 640	21 640	—	—	—	—
Frais d'émission d'emprunts obligataires	-4 461	-1 120	-1 113	-941	-578	-709
Emprunts bancaires	1 010 036	188 603	-1 857	-1 082	549 057	275 316
Emprunts auprès des établissements de crédit - non courant	826 000	—	—	—	550 000	276 000
Frais d'émissions d'emprunt bancaire	-6 824	-2 257	-1 857	-1 082	-943	-684
Intérêts courus sur emprunts bancaires	5 860	5 860	—	—	—	—
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	185 000	185 000	—	—	—	—
Autres dettes financières liées à IFRS 16	43 486	2 411	2 277	2 353	2 433	34 012
Autres dettes financières IFRS 16 - non courant	41 075	—	2 277	2 353	2 433	34 012
Autres dettes financières IFRS 16 - courant	2 411	2 411	—	—	—	—
EMPRUNTS BANCAIRES ET OBLIGATAIRES	2 789 697	209 829	244 114	602 706	974 920	758 128
Instruments dérivés passif	3 751	612	612	612	612	1 303
Concours bancaires	94	94	—	—	—	—
ENDETTEMENT BRUT PAR ÉCHÉANCE	2 793 542	210 535	244 726	603 318	975 532	759 431

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 :

Année de remboursement en milliers d'euros	2025	2026	2027	2028	2029	2030+	TOTAL
Principal	185 000	246 500	598 000	975 000	276 000	450 000	2 730 500
Intérêts	79 352	80 266	70 852	43 018	19 140	31 866	324 494
TOTAL GROUPE (PRINCIPAL + INTÉRÊTS)	264 352	326 766	668 852	1 018 018	295 140	481 866	3 054 994

Les intérêts ont été déterminés sur la base de l'Euribor au 30 juin (hors effet des couvertures).

14.3 Gestion des risques financiers et stratégie de couverture

14.3.1 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.

14.3.2 Risque de liquidité

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

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

A fin juin 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 la période.

Le solde de trésorerie et équivalents de trésorerie nette à fin juin 2025 s'élève à 112 millions d'euros.

14.3.3 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 30 juin 2025, le portefeuille d'instruments dérivés de Carmila mis en place auprès de partenaires bancaires de premier rang est constitué de :

- 8 swaps payeurs de taux fixe contre Euribor 3 mois pour un nominal de 585 millions d'euros couvrant une période jusqu'à décembre 2032 pour le plus long d'entre eux ;
- 1 swap payeur de taux variable pour un nominal de 160 millions d'euros à échéance octobre 2028 ;
- 1 cap pour un nominal de 100 millions d'euros à échéance 2026 ;
- 3 tunnels de swaptions pour un nominal de 150 millions couvrant une période jusqu'à janvier 2034 pour le plus long d'entre eux ;
- 1 tunnel (cap et floor) pour un nominal de 75 millions d'euros à échéance 2031 ;
- 4 ventes de swaptions pour un nominal de 325 millions d'euros à échéance 2035.

Les instruments de couverture ont été appréhendés en Cash-Flow Hedge, à l'exception du swap payeur de taux variable qualifié et traité en Fair Value Hedge et des ventes de swaptions non qualifiées et traitées en trading. 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 91% de la dette brute au 30 juin 2025, avec la prise en compte des huit swaps et des deux caps en vigueur à fin juin 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.

15. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN

15.1 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.

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

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Acquisitions	Dotations / reprises	Reclassements et mises au rebut	30/06/2025
Logiciels	1 895	3	—	1	1 899
Autres immobilisations incorporelles	14 443	-95	—	-1	14 347
Immobilisations incorporelles en cours	139	—	—	—	139
Immobilisations incorporelles - valeur brute	16 477	-93	—	—	16 385
Amortissements / dépréciations logiciels	-1 417	—	-108	-1	-1 526
Amortissements / dépréciations autres immobilisations incorp.	-13 069	—	-35	1	-13 103
Immobilisations incorporelles - cumul amortissements	-14 486	—	-143	—	-14 629
TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES - VALEUR NETTE	1 992	-93	-143	—	1 757

15.2 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	30/06/2025
Installations technique, matériel et outillage	1 136				1 136
Matériel de bureau et informatique	1 428	19		1 839	3 286
Matériel de transport	2 368				2 368
Immeubles d'exploitation	14 756				14 756
Autres immobilisations corporelles	4 000			-1 916	2 084
Immobilisations corporelles - valeur brute	23 689	19		-77	23 630
Amortissements / dépréciations Installations tech, mat. et outillage	-136		-55		-192
Amortissements / dépréciations matériel de bureau et informatique	-624		-185	-1 312	-2 121
Amortissements / dépréciations matériel de transport	-1 964		-177		-2 141
Amortissements / dépréciations immeubles d'exploitation	-4 610		-609		-5 219
Amortissements / dépréciations autres immobilisations corp.	-1 706		-102	1 394	-414
Immobilisations corporelles - cumul amortissements	-9 040		-1 128	82	-10 086
TOTAL IMMOBILISATIONS CORPORELLES NETTES	14 649	19	-1 128	4	13 544

Au 30 juin 2025, les immobilisations corporelles comprennent essentiellement les droits d'utilisation des bureaux des services centraux du Groupe en France et en Espagne.

15.3 Participations dans les entreprises mises en équivalence

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Résultat	Distribution	Autres mouvements	30/06/2025
Participations dans les entreprises mises en équivalence	77 816	3 394	-1 592	-874	78 745

Au 30 juin 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 tous accessoires pour cigarettes électroniques.

15.4 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 13. Immeubles de placements.

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Augmentation	Diminution	Reclassements	30/06/2025
Titres de participations non consolidés	7 736	2 658	-16	218	10 596
Dépôts de garantie	14 699	68	-5	19	14 781
Instruments dérivés actifs	23 973			538	24 511
Autres immobilisations financières	1 268				1 268
Autres actifs non courants - bruts	47 677	2 726	-21	775	51 157
Dépréciations sur titres et autres actifs non courants	-4 563	-599			-5 163
AUTRES ACTIFS NON COURANTS - NETS	43 113	2 126	-21	775	45 994

L'augmentation des titres de participation non consolidés sur la période correspond 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 envers la société MAGNIRAYAS comptabilisée en mise en équivalence dans les comptes de Carmila.

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

Les instruments dérivés actifs correspondent à la mark-to-market des swaps qui a diminué de 0,3 million d'euros sur la période 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 32,4 millions d'euros dont 24,5 millions d'euros à long terme et 7,9 millions d'euros à court terme (cf §8.6).

15.5 Clients et comptes rattachés

Principes comptables

Les créances commerciales comprennent 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)	30/06/2025	31/12/2024
Créances clients et comptes rattachés - brutes	203 219	178 878
Dont créances liées à l'activité locative	172 357	168 281
Dont Factures à établir et créances hors activité locative	30 861	10 597
Dépréciations des créances clients	-66 523	-72 859
Dont créances liées à l'activité locative	-65 876	-71 601
Dont créances hors activité locative	-648	-1 258
CRÉANCES CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS - NETTES	136 695	106 019

Les créances commerciales nettes présentent une hausse de 30,7 millions d'euros à fin juin 2025. Cette hausse s'explique essentiellement par la constatation de factures à établir sur le périmètre France au titre de la taxe foncière pour 20,3 millions d'euros.

La hausse s'explique également par l'augmentation des créances non échues en France pour 9,0 millions d'euros. Ces créances non échues correspondant à l'échéance du troisième trimestre en France. A fin décembre 2024, l'échéance du premier trimestre 2025 du périmètre Galimmo n'avait pas été facturée.

(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	9 625	-	9 625	(435)	643	(451)	867	1 276	1 924	5 800
Italie	7 978	5 560	2 418	11	214	107	130	22	270	1 663
France	154 754	91 297	63 457	(1 730)	981	(886)	(677)	5 492	4 255	56 020
TOTAL GROUPE	172 357	96 857	75 500	(2 153)	1 839	(1 229)	320	6 790	6 450	63 484

(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	(6 805)	(28)	(28)	(89)	(81)	(397)	(381)	(5 800)
Italie	(2 728)		(214)	(107)	(130)	(22)	(271)	(1 983)
France	(56 343)	268	(583)	569	154	(4 512)	(2 919)	(49 320)
TOTAL GROUPE	(65 876)	240	(826)	373	(57)	(4 931)	(3 571)	(57 104)

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

15.6 Autres créances courantes

(en milliers d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Créances fiscales	14 654	22 978
Créances d'impôt sur les sociétés	1 766	1 789
Autres créances fiscales	12 887	21 189
Créances financières	57 304	57 595
Créances rattachées à des participations	46 081	47 344
Instruments dérivés actifs	11 220	10 131
Valeurs mobilières de placement - non monétaire	3	120
Autres créances	19 378	23 754
Appels de fonds copropriété	13 234	20 764
Autres créances diverses	4 163	2 009
Charges constatées d'avance	1 980	981
TOTAL AUTRES CRÉANCES - BRUTES	91 336	104 327
Dépréciation des autres créances	-20 420	-19 882
AUTRES CRÉANCES COURANTES - NETTES	70 916	84 444

Les autres créances courantes diminuent de 13,5 millions d'euros notamment en raison de la baisse des autres créances fiscales pour 8,3 millions d'euros et de la baisse des appels de fonds copropriété pour 7,5 millions d'euros.

Au 30 juin 2025, les créances fiscales diminuent en raison de la baisse des créances relatives à la TVA.

Les créances financières rattachées à des participations se composent de prêts du Groupe aux sociétés mises en équivalence (As Cancelas pour 5,0 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 35,2 millions d'euros.

Les instruments dérivés actifs correspondent à la part à court terme. Voir analyse à la note 15.4.

Les autres créances ont diminué notamment en raison des appels de fonds de copropriété. En effet, au 31 décembre 2024 ce poste intégrait les appels de fonds copropriété du premier trimestre 2025 en France pour 9,6 millions d'euros. Les appels de fonds des copropriété du troisième trimestre 2025 n'ont pas été reçus au 30 juin 2025.

Les dépréciations des autres créances correspondent aux dépréciations de comptes courants envers des sociétés non consolidées dans lesquelles Carmila détient une participation minoritaire (Voir §14.1).

15.7 Trésorerie nette

(en milliers d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Trésorerie	98 419	83 298
Equivalents de trésorerie	14 000	71 019
Trésorerie brute	112 419	154 317
Concours bancaires	-94	-19
TRÉSORERIE NETTE	112 325	154 297

Les équivalents de trésorerie de 14 millions d'euros correspondent à des dépôts à terme.

L'analyse de la variation de la trésorerie du Groupe est expliquée dans la note 8.3 tableau de flux de trésorerie consolidé.

15.8 Capitaux propres

15.8.1 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	-645 628	-3 874	-7 233	
au 30 juin 2025	140 948 872	845 693	523 760	797 864

Le capital social au 30 juin 2025 est constitué de 140 948 872 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 1er janvier 2018.

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'actionnaires stables. Au 30 juin 2025, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 29,8% du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Le solde du capital - 70,2% - 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%.

15.8.2 Distributions de primes et augmentations de capital

Pour la distribution de primes, se référer à la note 9.3 Distribution de dividendes.

Pour les opérations sur le capital, se référer à la note 15.8.1 Capitaux propres ci-dessus.

15.8.3 Titres d'autocontrôle

Les titres d'autocontrôle sont inscrits pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres consolidés. Les résultats de cession éventuelle d'actions d'autocontrôle (ainsi que les effets d'impôts correspondants) sont directement imputés en capitaux propres et ne contribuent pas au résultat net de l'exercice. Suite à sa cotation sur Euronext Paris, la société a mis en place un contrat de liquidité. Au 30 juin 2025, la société détient un total de 235 190 actions Carmila comprenant les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité, les actions achetées en 2025 dans le cadre du rachat d'actions et les actions détenues en vue de servir les plans d'actions gratuites.

15.8.4 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 potentielles notamment celles liées aux plans d'actions gratuites.

(en milliers d'euros)	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2024
Résultat net	123 323	314 148	84 770
Résultat net attribuable aux participations ne conférant pas le contrôle	220	310	273
NUMÉRATEUR			
Résultat net part du groupe	123 104	313 838	84 497
Nombre moyen de titres en circulation	141 191 661	141 936 622	141 868 475
DÉNOMINATEUR			
Nombre moyen d'actions (dilué)	141 191 661	141 936 622	141 868 475
RÉSULTAT PAR ACTION, EN EUROS	0,87	2,21	0,60
RÉSULTAT DILUÉ PAR ACTION, EN EUROS	0,87	2,21	0,60

15.9 Provisions

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Dotations	Reprises	Reclassements	30/06/2025
Autres provisions pour risques	4 500	383	-3	-48	4 833
Total provisions pour risques	4 500	383	-3	-48	4 833
Provisions pour pensions et retraites	1 314	44	-64	-	1 294
Total provisions pour charges	1 314	44	-64	-	1 294
TOTAL PROVISIONS NON COURANTES	5 815	428	-67	-48	6 128

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).

15.10 Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations

(en milliers d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Fournisseurs d'immobilisations	9 824	30 003
Fournisseurs divers	3 301	17 388
Fournisseurs, factures non parvenues	25 435	21 197
DETTES FOURNISSEURS	38 560	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 en décembre 2024 des appels de fonds de charges courantes et de travaux du premier trimestre 2025. A fin juin 2025, les appels de fonds de charges courantes et de travaux du troisième trimestre n'ont pas été reçus.

15.11 Autres dettes courantes

(en milliers d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Dettes fiscales et sociales	84 756	52 203
Dettes fiscales hors impôt sur les sociétés	70 803	37 337
Dettes fiscales d'impôt sur les sociétés	3 672	326
Dettes sociales	10 281	14 540
Dettes diverses	95 398	85 262
Autres dettes diverses	8 658	8 069
Produits constatés d'avance	86 740	77 192
AUTRES DETTES COURANTES	180 154	137 465

La hausse des dettes fiscales et sociales est notamment liée à la reconnaissance de la taxe foncière en intégralité au 1er janvier 2025 dans le cadre d'IFRIC 21, laquelle est payée au cours du second semestre. Cette reconnaissance de la taxe foncière au 30 juin représente une dette de 31,3 millions d'euros.

La baisse du poste de dettes sociales par rapport à fin décembre 2024 s'explique principalement par le paiement des primes, de l'intéressement et de la participation au titre de l'exercice 2024 en 2025.

Les Produits constatés d'avance se décomposent comme suit : 81,1 millions d'euros en France liés à la facturation des loyers du troisième trimestre 2025 et 5,5 millions d'euros en Italie relatifs à la facturation des loyers du troisième trimestre 2025. La baisse des Produits constatés d'avance s'explique par la facturation des loyers du premier trimestre 2025 pour le périmètre Galimmo qui avait été réalisée début 2025.

16. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET

16.1 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 nettes

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

Charges locatives nettes 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)	30/06/2025	30/06/2024
Loyers	221 096	192 860
Droits d'entrée et autres indemnités	-81	-60
Revenus locatifs	221 015	192 800
Impôts fonciers	-31 984	-27 115
Refacturations aux locataires	24 849	21 377
Charges du foncier nettes	-7 135	-5 738
Charges locatives	-53 514	-43 346
Refacturations aux locataires	46 195	36 842
Charges locatives nettes non récupérées	-7 320	-6 504
Honoraires de gestion	-52	-69
Pertes et dépréciations sur créances	-2 468	-6 200
Autres charges	-672	2 011
Charges sur immeuble (propriétaire)	-3 191	-4 259
LOYERS NETS	203 369	176 299

16.1.1 Revenus locatifs et loyers nets

Revenus locatifs	30/06/2025		30/06/2024
	Variation vs. 30/06/2024		Revenus locatifs
(en milliers d'euros)	Revenus locatifs	périmètre courant	
France	157 342	20,1 %	131 024
Espagne	50 736	3,1 %	49 196
Italie	12 937	2,8 %	12 579
Total	221 015	14,6 %	192 800

Loyers nets	30/06/2025			30/06/2024
	Variation vs. 30/06/2024			Loyers nets
(en milliers d'euros)	Loyers nets	périmètre constant	périmètre courant	
France	144 849	3,6 %	21,1 %	119 581
Espagne	46 427	4,1 %	3,4 %	44 880
Italie	12 094	2,2 %	2,2 %	11 837
TOTAL	203 369	3,6 %	15,4 %	176 299

Les loyers nets s'élèvent à 203,4 millions d'euros en hausse de +27,1 millions d'euros soit +15,4 % au premier semestre 2025. Cette variation se décompose de la manière suivante :

- L'impact de l'acquisition de Galimmo s'élève à +21,2 millions d'euros soit +12,0% ;
- La croissance organique est de +6,4 millions d'euros soit +3,6 %. La part de l'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant est de +2,5% ;
- Les autres effets contribuent pour -0,5 million d'euros soit -0,3%. Ces autres effets comprennent notamment l'impact de la cession du site de Beaurains en France.

Echéancier des baux

Au 30 juin 2025, la maturité moyenne des baux est de 4,6 années, dont 4,8 années en France, 4,3 années en Espagne et 3,5 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 2025 à 2034 :

Echéancier des baux	Au 30/06/2025		
	Nombre de baux	Maturité *	Loyers en base annualisée (M€)
Echus au 30/06/2025	591	0,5	42,5
2025	278	0,3	13,8
2026	639	1,1	38,6
2027	617	2,1	45,8
2028	566	3,1	39,2
2029	589	4,1	37,1
2030	693	5,2	49,0
2031	571	6,1	40,5
2032	491	7,1	35,6
2033	416	8,1	31,0
2034	272	9,1	17,7
Au-delà de 2034	581	11,0	49,7
TOTAL	6 304	4,6	440,5

* Maturité moyenne restant à courir en année(s)

16.2 Frais de structure

(en milliers d'euros)	30/06/2025	Variation vs. 30/06/2024		30/06/2024
		périmètre constant	périmètre courant	
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	7 839	6,0 %	21,0 %	6 478
Autres produits de prestations et services	6 842	5,6 %	18,2 %	5 789
Frais de personnel	(18 782)	2,3 %	22,2 %	(15 374)
Autres charges externes	(23 873)	2,6 %	19,8 %	(19 935)
Frais de structure	(27 974)	0,7 %	21,4 %	(23 043)

Les frais de structure sont en hausse de 4,9 millions d'euros par rapport au premier semestre 2024 (+21,4%) principalement en raison de l'intégration de Galimmo.

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

Le montant total de ces revenus est de 7,8 millions d'euros au premier semestre 2025, en hausse de 1,4 million d'euros soit +21,0 % par rapport au premier semestre 2024. A périmètre constant, cette hausse s'élève à +0,4 million d'euros et s'explique notamment par la hausse des refacturations pour la mission de direction de centre.

Le poste Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités est constitué des refacturations pour la mission de direction de centre, des honoraires de gestion dans le cadre des prestations pour le compte de tiers, des honoraires techniques et des honoraires de commercialisation.

16.2.2 Autres produits de prestations et service

Le poste Autres produits de prestations et services est en hausse de +1,1 million d'euros dont 0,3 million d'euros à périmètre constant, principalement en raison de l'augmentation des refacturations marketing aux associations des commerçants.

16.2.3 Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à 18,8 millions d'euros au premier semestre 2025, en hausse de 3,4 millions d'euros (+22,2%) par rapport au premier semestre 2024 qui s'explique par l'intégration de Galimmo et des régularisations enregistrées au premier semestre 2024. A périmètre constant, la hausse s'élève à 0,4 million d'euro soit +2,3 % en raison de la revalorisation des salaires annuels et de la hausse de la charge des plans d'actions gratuites.

16.2.4 Autres charges externes

Le montant des autres charges externes s'élève à 23,9 millions d'euros au premier semestre 2025, en augmentation de 3,9 millions d'euros (+19,8%) par rapport au premier semestre 2024. A périmètre constant, la hausse s'élève à +0,5 million d'euro soit +2,6%.

16.3 Amortissements, provisions et dépréciations

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Dotations aux amortissements et dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-1 271	-1 065
Reprises / dotations aux provisions pour risques et charges et actifs circulants	-388	-77
Dotation aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles et aux provisions	-1 660	-1 142

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

La reprise nette de provisions pour risques et charges porte notamment sur des litiges immobiliers avec des locataires, sur actifs circulants.

16.4 Autres charges et produits opérationnels

Au 30 juin 2024, le poste des Autres charges et produits opérationnels était notamment constitué de -6,1 m€ de frais d'acquisition Galimmo. Au 30 juin 2025, ce poste est principalement composé de charges pour abandons de projets.

16.5 Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés

Au 30 juin 2025, le résultat de cession d'immeubles de placement est lié à la cession de la galerie commerciale de Quetigny en France. Au 30 juin 2024, le résultat de cession d'immeubles de placement était relatif à la cession de lots à Châteauroux, Labège et Sannois.

17. IMPÔTS

Principes comptables

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

En France, le Groupe bénéficie du régime spécifique pour les Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC »).

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

Depuis le 1^{er} janvier 2020, les 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 30 juin 2025 sont de 28% en Italie et 25% en Espagne.

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

17.1 Impôts sur les sociétés

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Impôt différé	-4 828	-1 447
Impôt exigible	-3 574	2 599
TOTAL IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS	-8 402	1 152

Au 30 juin 2025, l'impôt sur les sociétés est une charge de 8,4 millions d'euros. Cela s'explique principalement par l'entrée dans le périmètre de Galimmo au 1er juillet 2024, Galimmo n'étant pas dans le régime SIIC. La charge d'impôt relative à Galimmo représente 5,4 millions d'euros constitués de 2,8 millions d'impôts différés et 2,6 millions d'impôts sur les sociétés.

Par ailleurs, des impôts différés passifs ont également été comptabilisés en Italie pour 2,0 millions d'euros au titre de la variation de la valeur fiscale des actifs.

17.2 Preuve d'impôt

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

(en milliers d'euros)	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net de l'ensemble consolidé	123 323	84 770
Charge/(Produit) d'impôt	8 402	-1 152
Quote-part de résultat net des entreprises associées	-3 394	-966
Résultat avant impôt et résultat des entreprises associées	128 331	82 652
Taux d'impôt normal de la société mère	25,00 %	25,00 %
PRODUIT/ (CHARGE) D'IMPÔT THÉORIQUE	-32 083	-20 663
Exonération du résultat sur le secteur SIIC	14 399	16 976
Exonération du résultat sur le secteur SOCIMI	12 076	4 961
Différences temporelles	-3	897
QP de frais et charges sur dividendes	-28	-27
Différences permanentes	-612	-367
Impôt sans base	-395	—
Effets des différences de taux d'imposition	-557	-174
Imputation de reports déficitaires	—	2 381
Effets des déficits non activés	-1 199	-2 832
PRODUIT/(CHARGE) D'IMPÔT EFFECTIF	-8 402	1 152
TAUX D'IMPÔT EFFECTIF	6,55 %	-1,39 %

17.3 Créances et dettes d'impôts exigibles

(en milliers d'euros)	30/06/2025	31/12/2024
Créances d'impôts	1 766	1 789
TOTAL CRÉANCES D'IMPÔTS	1 766	1 789
Dettes d'impôts - non courant		
Dettes d'impôts - courant	3 572	226
Dettes liées à l'intégration fiscale	100	100
TOTAL DETTES D'IMPÔTS	3 672	326

Au 30 juin 2025, les créances d'impôt correspondent principalement aux deux premiers acomptes versés par Galimmo relatifs à l'impôt sur les bénéfices 2025.

Les dettes d'impôts sont relatives à l'impôt sur les sociétés en France pour 3,0 millions d'euros, principalement relatives à Galimmo et à l'impôt sur les sociétés en Italie pour 0,6 million d'euros.

17.4 Impôts différés actifs et passifs

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Incidence résultat	30/06/2025
Impôts différés - actif	5 860	-25	5 835
Impôts différés - passif	-260 954	-4 803	-265 757
Solde net de l'impôt différé	-255 094	-4 828	-259 921
VENTILATION DE L'IMPÔT DIFFÉRÉ PAR NATURE			
Immeubles	-259 843	-4 309	-264 153
Déficits fiscaux	5 613		5 613
Autres éléments	-863	-518	-1 382
SOLDE NET D'IMPÔT DIFFÉRÉ	-255 094	-4 828	-259 921

18. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIES

Engagement hors-bilan

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

Passif éventuel

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

18.1 Passifs éventuels

Au 30 juin 2025, aucun litige autre que ceux déjà comptabilisés dans les comptes du Groupe n'est à signaler.

18.2 Engagements reçus

ENGAGEMENTS RECUS

(en milliers d'euros)

	30/06/2025	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	26 079	25 298
Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe	26 079	25 298
TOTAL ENGAGEMENTS REÇUS	566 079	565 298

18.2.1 Accords de financement obtenus, non utilisés

Le Groupe se finance par fonds propres et par dettes financières contractées essentiellement par la société mère. Au 30 juin 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 la période.

18.2.2 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.

18.3 Engagements donnés

ENGAGEMENTS DONNES

(en milliers d'euros)

	30/06/2025	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

18.3.1 Engagements sous conditions suspensive

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.

18.3.2 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 30 juin 2025, il n'y a pas d'engagement de travaux.

18.3.3 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.

18.3.4 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.

18.3.5 Engagements d'achats d'actifs

Dans le cadre de son activité, le Groupe s'engage à acquérir des actifs en VEFA. Au 30 juin 2025, il n'y a pas d'engagement d'acquisition d'actifs en VEFA.

18.3.6 Hypothèque

Le montant des suretés réelles (hypothèque) donné dans le cadre de l'emprunt hypothécaire s'élève à 541 millions d'euros.

18.3.7 Financements

Suite à l'émission de sa première obligation verte ("Green Bond") d'un montant de 400 millions d'euros réalisée en septembre 2024 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.

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.

19. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Le 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 5 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%.

20. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL

20.1 Frais de personnel

Voir note 16.2.3.

20.2 Effectif

Au 30 juin 2025, le groupe Carmila compte 265 salariés dont 176 en France au travers de sa filiale Almia Management, 69 salariés en Espagne et 20 en Italie (hors prise en compte des alternants).

20.3 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...).

20.3.1 Plans de retraite

Au 31 décembre 2024, le Groupe a appliqué les principales hypothèses actuarielles, telles que détaillées ci-dessous :

- Taux d'actualisation : 3,30% (contre 4,25% au 31 décembre 2023)
- Evolution des rémunérations : 3,25% (stable par rapport au 31 décembre 2023).

Ces hypothèses restent inchangées au 30 juin 2025.

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

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 30 juin 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 ¼ un taux de rendement complet sur 3 ans à fin 2025 comparé à un panel ;
- pour ¼ la croissance du résultat récurrent par action sur trois ans ;
- pour ¼ la réalisation de critères RSE à fin 2025 ;
- pour ¼ le taux de rendement complet boursier sur 3 ans à fin 2024 comparé à un panel.

En 2024, un plan d'attribution gratuite d'actions a été accordé en avril 2024 et intègre toujours un critère de présence et la réalisation de conditions relatives à la performance économique du Groupe :

- pour ¼ un taux de rendement complet sur 3 ans à fin 2026 comparé à un panel ;
- pour ¼ la croissance du résultat récurrent par action sur trois ans ;
- pour ¼ la réalisation de critères RSE à fin 2026 ;
- pour ¼ le taux de rendement complet boursier sur 3 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 ¼ un taux de rendement complet sur 3 ans à fin 2027 comparé à un panel ;

- pour ¼ la croissance du résultat récurrent par action sur trois ans ;
- pour ¼ la réalisation de critères RSE à fin 2027 ;
- pour ¼ le taux de rendement complet boursier sur 3 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 1 130 milliers d'euros, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres pour un montant de 869milliers d'euros (compensé en capitaux propres par les livraisons d'actions sur la période) et des dettes sociales (charges sociales de 30%) pour 261 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 Recurring EPS : croissance moyenne annuelle Evolution du cours de bourse Réalisation de critères RSE		Evolution de l'ANR par rapport à un panel Recurring EPS : croissance moyenne annuelle Evolution du cours de bourse 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	-17 500	-6 000
Actions définitivement acquise	-165 438	-44 500	0	0
Actions restantes au 30 juin 2025	0	0	171 348	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 Recurring EPS : croissance moyenne annuelle Evolution du cours de bourse Réalisation de critères RSE		Evolution de l'ANR par rapport à un panel Recurring EPS : croissance moyenne annuelle Evolution du cours de bourse 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	-14 700	0	0	0
Actions définitivement acquise	0	0	0	0
Actions restantes au 30 juin 2025	186 048	41 500	199 823	42 500

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1 Évènements postérieurs à la clôture

Le 13 mars 2025, l'Autorité de la concurrence (ADLC) a approuvé l'acquisition de Galimmo par Carmila, sous réserve de la cession d'une galerie marchande située à Villers-Semeuse, d'une superficie de 4 761 m² et comprenant 20 lots.

Carmila a signé, le 2 juillet 2025, un accord avec la coopérative U portant sur la cession prévue au second semestre 2025 de cette galerie marchande, pour un montant de 12,4 M€, droits inclus.

Cette cession, réalisée avec un rendement initial net de 7,5 %, démontre à nouveau la liquidité du portefeuille de Carmila, à des conditions favorables.

22. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES

Liste des sociétés consolidées Sociétés en intégration globale	Pays	% intérêt			% contrôle		
		30/06/2025	31/12/2024	Variation	30/06/2025	31/12/2024	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 %	%
BaylBay2 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	100,00 %	100,00 %	%	100,00 %	100,00 %	%
Carmila Saran SAS	France	100,00 %	100,00 %	%	100,00 %	100,00 %	%
Carmila Nice SAS	France	100,00 %	100,00 %	%	100,00 %	100,00 %	%
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 %	%

**Liste des sociétés
consolidées
Sociétés en intégration
globale**

	Pays	% intérêt			% contrôle		
		30/06/2025	31/12/2024	Variation	30/06/2025	31/12/2024	Variation
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		
		30/06/2025	31/12/2024	Variation	30/06/2025	31/12/2024	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 %	%

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

S.A. au capital de 5 497 100 €
775 726 417 R.C.S. Nanterre
Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles et du Centre

Deloitte & Associés
6, place de la Pyramide
92908 Paris La Défense Cedex
France

S.A.S. au capital de 2 201 424 €
572 028 041 R.C.S. Nanterre
Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles et du Centre

Carmila
Société Anonyme
25, rue d'Astorg
75008 Paris

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2025

Période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025

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

Deloitte & Associés
6, place de la Pyramide
92908 Paris La Défense Cedex
France

Carmila

Société Anonyme
25, rue d'Astorg 75008 Paris

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2025

Période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025

Aux actionnaires de la société Carmila,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Carmila, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I - Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France.

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

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

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

Deloitte & Associés
6, place de la Pyramide
92908 Paris La Défense Cedex
France

II - Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Paris La Défense, le 22 juillet 2025,
Les commissaires aux comptes

KPMG S.A.

Deloitte & Associés

Caroline Bruno-Diaz
Associée

Nicolas Chy
Associé

Emmanuel Proudhon
Associé