

# ETATS FINANCIERS CONSOLIDES ET COMMENTAIRES SUR L'ACTIVITE DE L'EXERCICE 2024



# SOMMAIRE

<b>1. ACTIVITE DE L'ANNEE</b> .....	<b>6</b>
1.1. <i>Activité locative</i> .....	6
1.1.1. Synthèse .....	6
1.1.2. Commerce éphémère.....	7
1.1.3. Structure des baux .....	8
1.1.4. Taux d'occupation financier .....	10
1.1.5. Taux d'effort des commerçants.....	10
1.2. <i>Fréquentation et chiffre d'affaires</i> .....	11
1.3. <i>Exécution du plan stratégique 2022-2026 « Building Sustainable Growth »</i> .....	11
1.4. <i>Acquisition de Galimmo</i> .....	13
1.5. <i>Une feuille de route claire en matière de développement durable</i> .....	13
1.6. <i>Autres événements marquants et autres informations</i> .....	15
1.7. <i>Perspectives</i> .....	15
<b>2. Patrimoine et évaluation</b> .....	<b>16</b>
2.1. <i>Chiffres clés du patrimoine</i> .....	16
2.1.1. Description du patrimoine.....	16
2.1.2. Présentation des actifs les plus importants du patrimoine Carmila.....	16
2.2. <i>Evaluation du patrimoine</i> .....	17
2.2.1. Expertise et méthodologie .....	17
2.2.2. Evolution de la valorisation du patrimoine .....	18
2.2.3. Evolution des taux de rendement .....	18
2.2.4. Répartition de la valeur d'expertise par typologie FACT .....	19
2.2.5. Réconciliation de la valorisation du patrimoine avec la valeur des immeubles de placement au bilan.....	20
2.3. <i>Rapport d'expertise immobilière préparé par les évaluateurs indépendants de Carmila</i> .....	20
2.3.1. Contexte général de la mission d'expertise.....	20
2.3.2. Conditions de réalisation.....	21
2.3.3. Confidentialité et publication.....	22
<b>3. PERFORMANCE FINANCIERE</b> .....	<b>23</b>
3.1. <i>Informations financières sélectionnées</i> .....	23
3.2. <i>Etats financiers</i> .....	24
3.2.1. Etats du résultat global consolidé .....	24
3.2.2. Etat de la situation financière consolidée .....	25
3.2.3. Tableau de flux de trésorerie consolidé .....	27
3.2.4. Tableau de variation des capitaux propres consolidés.....	28
3.3. <i>Commentaires sur les résultats de l'année</i> .....	29
3.3.1. Revenus locatifs et loyers nets .....	29
3.3.2. Recouvrement .....	29
3.3.3. Frais de structure.....	30
3.3.4. EBITDA.....	30
3.3.5. Résultat financier .....	31
3.4. <i>Indicateurs de performance EPRA</i> .....	32
3.4.1. Tableau récapitulatif EPRA .....	32
3.4.2. EPRA Earnings et Résultat récurrent .....	33
3.4.3. Ratio de coûts de l'EPRA (EPRA Cost Ratio).....	34
3.4.4. EPRA NRV, EPRA NTA et EPRA NDV .....	35
3.4.5. EPRA LTV .....	36
3.4.6. Taux de vacance EPRA.....	37
3.4.7. Taux de rendement EPRA : EPRA NIY et EPRA « Topped-Up » NIY.....	37

3.4.8. Investissements EPRA.....	37
<b>4. POLITIQUE FINANCIERE .....</b>	<b>38</b>
4.1. Ressources financières.....	38
4.2. Instruments de couverture.....	41
4.3. Trésorerie.....	41
4.4. Rating .....	41
4.5. Politique de distribution de dividendes.....	42
4.6. Capitaux propres et actionariat.....	42
<b>5. ANNEXE .....</b>	<b>43</b>
5.1. Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 31 décembre 2024 .....	43

## COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2024

<b>1. COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2024.....</b>	<b>52</b>
1.1. Etat du Résultat Global consolidé.....	52
1.2. Etat de la situation financière consolidée .....	53
1.3. Tableau des flux de trésorerie consolidé .....	54
1.4. Tableau de variation des capitaux propres consolidés .....	55
<b>2. FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2024.....</b>	<b>56</b>
2.1. Acquisition de Galimmo.....	56
2.1.1. Prise de contrôle de Galimmo .....	56
2.1.2. Acquisition des intérêts minoritaires de Galimmo.....	57
2.2. Cession.....	58
2.3. Distribution de dividendes .....	58
2.4. Evolution de la dette et financement .....	58
<b>3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES.....</b>	<b>60</b>
3.1. Présentation du Groupe.....	60
3.2. Actionariat, cotation boursière et partenariat stratégique .....	60
3.3. Référentiel comptable .....	61
3.4. Principales estimations et jugements du management .....	61
3.5. Autres principes de présentation des états financiers.....	62
<b>4. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION.....</b>	<b>62</b>
4.1. Périmètre et méthodes de consolidation .....	62
4.2. Principales évolutions de périmètre de l'année .....	63

4.3. Description des principaux partenariats.....	63
<b>5. INFORMATIONS SECTORIELLES.....</b>	<b>64</b>
5.1. Définition des secteurs et des indicateurs retenus.....	64
5.2. Résultat opérationnel par secteur opérationnel.....	64
5.3. Ventilation des immeubles de placement par secteur opérationnel.....	65
5.4. Investissements ventilés par secteur opérationnel.....	65
<b>6. IMMEUBLES DE PLACEMENT .....</b>	<b>67</b>
6.1. Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût .....	70
6.2. Hypothèses de valorisation .....	71
6.3. Analyses de sensibilité des immeubles de placement .....	72
6.4. Immeubles de placement destinés à la vente.....	72
<b>7. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS .....</b>	<b>73</b>
7.1. Résultat financier .....	74
7.2. Passifs financiers courants et non courants .....	75
7.3. Gestion des risques financiers et stratégie de couverture .....	78
7.4. Classification et valorisation des instruments financiers et opérations de couverture .....	80
<b>8. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN .....</b>	<b>82</b>
8.1. Immobilisations incorporelles .....	82
8.2. Immobilisations corporelles.....	82
8.3. Participations dans les entreprises mises en équivalence .....	82
8.4. Autres créances non courantes .....	83
8.5. Clients et comptes rattachés .....	85
8.6. Autres créances courantes .....	86
8.7. Trésorerie nette .....	87
8.8. Capitaux propres .....	87
8.9. Provisions.....	88
8.10. Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations .....	89
8.11. Autres dettes courantes.....	89
<b>9. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET .....</b>	<b>90</b>
9.1. Loyers nets.....	90
9.2. Frais de structure.....	93
9.3. Amortissements, provisions et dépréciations.....	94
9.4. Autres charges et produits opérationnels .....	94
9.5. Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés .....	94
<b>10. IMPÔTS.....</b>	<b>95</b>
10.1. Charge d'impôt .....	96
10.2. Preuve d'impôt.....	96

10.3. Créances et dettes d'impôts exigibles .....	97
10.4. Impôts différés actifs et passifs .....	97
<b>11. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIES .....</b>	<b>97</b>
11.1. Passifs éventuels .....	97
11.2. Engagements reçus .....	98
11.3. Engagements donnés .....	98
11.4. Engagements réciproques .....	99
<b>12. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES.....</b>	<b>100</b>
<b>13. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL .....</b>	<b>103</b>
13.1. Frais de personnel .....	103
13.2. Effectif .....	103
13.3. Avantages accordés au personnel.....	103
<b>14. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES .....</b>	<b>106</b>
14.1. Evénements postérieurs à la clôture .....	106
14.2. Honoraires des commissaires aux comptes.....	107
<b>15. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES .....</b>	<b>108</b>
<b>Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.....</b>	<b>109</b>

## 1. ACTIVITE DE L'ANNEE

Depuis le 1er juillet 2024, Carmila consolide Galimmo dans ses comptes, intégrant ainsi cette acquisition dans son périmètre financier. En conséquence, les données présentées reflètent ce nouveau périmètre. Pour assurer une comparaison pertinente, certains indicateurs sont présentés à périmètre constant, excluant l'impact de cette intégration.

### 1.1. Activité locative

#### 1.1.1. Synthèse

En 2024, l'activité locative de Carmila a été très dynamique avec 942 baux signés pour un loyer minimum garanti (LMG) total de 54,3 M€ (en hausse de 23,0% par rapport à 2023), soit 15,0% de la base locative. La réversion totale est de +3,0% sur l'année 2024.

	31/12/2024				
	Locaux vacants commercialisés		Renouvellements		Total
	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel	Réversion
<i>(en milliers d'euros)</i>					
France	267	18 108	151	11 139	3,5%
Espagne	186	5 511	263	12 824	2,9%
Italie	18	1 064	57	5 677	1,2%
<b>Total</b>	<b>471</b>	<b>24 683</b>	<b>471</b>	<b>29 640</b>	<b>3,0%</b>

	31/12/2024		31/12/2023	
	Total		Total	
	Nombre de baux	LMG annuel	Nombre de baux	LMG annuel
<i>(en milliers d'euros)</i>				
France	418	29 247	359	24 057
Espagne	449	18 335	407	15 480
Italie	75	6 741	60	4 611
<b>Total</b>	<b>942</b>	<b>54 323</b>	<b>826</b>	<b>44 148</b>

L'activité de commercialisation reflète la stratégie volontariste de Carmila sur le mix-merchandising avec notamment :

- 90 nouvelles enseignes ayant choisi de s'implanter pour la première fois dans un centre Carmila (Lego, Rossmann, Signorizza...);
- la signature de « flagships » du Prêt-à-porter (Zara, Mango, Kiabi);
- le renforcement de l'offre Santé avec des pharmacies (nouvelles implantations et extensions) et une offre étendue d'opticiens (GrandOptical, Optic 2000, Krys et Alain Afflelou);
- le dynamisme du secteur de la Beauté (Adopt', Rituals);
- la poursuite du développement d'enseignes Discount (Action, Normal, Tedi);
- le renouvellement de l'offre de Restauration avec des nouveaux concepts comme Krispy Kreme en France et Liao Pastel en Espagne, ainsi qu'un mix d'enseignes internationales (KFC, Pitaya, O'Tacos) et de concepts régionaux;
- le développement de l'activité Sport avec Decathlon, Intersport, JD Sport, Courir, ainsi que des centres de fitness.

Au 31 décembre 2024, les locataires de Carmila concernés par des procédures collectives en France représentaient 2,7% de la base locative en France (0,5% en liquidation judiciaire).

### 1.1.2. Commerce éphémère

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

- le Specialty Leasing
- les Boutiques Ephémères

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2024			31/12/2023			Var
	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	Specialty Leasing	Boutiques éphémères	Total SL+BE	%
France	8 074	2 598	10 671	6 557	2 040	8 597	24,1%
Espagne	5 547	480	6 028	5 306	327	5 633	7,0%
Italie	1 374	133	1 508	1 324	151	1 475	2,2%
<b>Total</b>	<b>14 996</b>	<b>3 211</b>	<b>18 207</b>	<b>13 187</b>	<b>2 518</b>	<b>15 705</b>	<b>15,9%</b>

#### 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.

En 2024, l'activité de Specialty Leasing a été très dynamique, tant sur l'activité publicitaire qu'avec la signature d'un nombre important de kiosques de longue durée, notamment pour la vente d'accessoires pour téléphones mobiles et de nouveaux concepts de restauration et de snacking.

Les revenus de l'activité de Specialty Leasing sont en hausse de +4,1% à périmètre constant par rapport à 2023, avec un quatrième trimestre et une période de Noël particulièrement actifs.

#### Boutiques éphémères

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

La commercialisation de boutiques éphémères a atteint un niveau record en termes de nombre de signatures en 2024 avec une hausse de 27,5% et l'année a été marquée par un nombre important d'événements ultra-éphémères autour de divers thèmes comme la vente de sneakers, de plantes ou de vêtements de seconde main.

### 1.1.3. Structure des baux

Avec 6 423 baux sous gestion au 31 décembre 2024, Carmila dispose d'une base de locataires solide et diversifiée. Carrefour représente moins de 0,7% des loyers nets en 2024. Les loyers en base annualisée s'élèvent à 431,1 millions d'euros.

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

Pays	Au 31/12/2024			Au 31/12/2023		
	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total
France	4 311	303,3	70,3%	3 469	248,6	66,5%
Espagne	1 815	103,8	24,1%	1 796	101,5	27,1%
Italie	297	24,0	5,6%	295	23,9	6,4%
<b>Total</b>	<b>6 423</b>	<b>431,1</b>	<b>100%</b>	<b>5 560</b>	<b>374,0</b>	<b>100%</b>

Au 31 décembre 2024, les données ci-dessus tiennent compte de l'acquisition de Galimmo en France, soit une augmentation de 877 baux correspondant à une hausse des loyers de 47,2 M€.

#### Principaux locataires-commerçant

Au 31 décembre 2024, les 15 premiers locataires représentent 17,7 % des loyers en base annualisée, et aucun commerçant ne représente à lui seul plus de 2,0% du revenu locatif.

Le tableau suivant présente les loyers en base annualisée et le secteur d'activité des 15 locataires les plus significatifs au 31 décembre 2024.

Au 31/12/2024			
	Secteur d'activité	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total
<i>Locataire</i>			
Alain Afflelou	Beauté & Santé	7,1	1,6%
Orange	Culture, Cadeaux & Loisirs	7,0	1,6%
Inditex	Equipeement de la personne	6,1	1,4%
Jules Brice Bizzbee	Equipeement de la personne	6,0	1,4%
Feu Vert	Services	6,0	1,4%
McDonald's	Alimentation & Restauration	5,5	1,3%
Nocibe	Beauté & Santé	5,4	1,2%
Micromania	Culture, Cadeaux & Loisirs	4,9	1,1%
H&M	Equipeement de la personne	4,7	1,1%
Burger King	Alimentation & Restauration	4,2	1,0%
Yves Rocher	Beauté & Santé	4,1	1,0%
Histoire d'Or	Culture, Cadeaux & Loisirs	4,0	0,9%
Mango	Equipeement de la personne	3,9	0,9%
Sephora	Beauté & Santé	3,9	0,9%
Flunch	Alimentation & Restauration	3,6	0,8%
		<b>76,4</b>	<b>17,7%</b>



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

Le tableau suivant présente la répartition des loyers en base annualisée par secteur d'activité au 31 décembre 2024 :

Secteur d'activité	Au 31/12/2024			Au 31/12/2023		
	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total	Nombre de baux	Loyers en base annualisée (M€)	%/Total
Equipement de la personne	1 273	120,7	28,0%	1 230	111,1	29,7%
Beauté et santé	1 457	93,6	21,7%	1 236	74,5	19,9%
Culture, cadeaux et loisirs	1 067	67,0	15,5%	846	54,2	14,5%
Alimentation et restauration	969	58,0	13,5%	847	50,8	13,6%
Equipement du ménage	384	36,9	8,6%	311	33,2	8,9%
Services	1 065	28,7	6,6%	897	27,4	7,3%
Sports	186	25,8	6,0%	176	22,6	6,0%
Autre	22	0,5	0,1%	17	0,3	0,1%
<b>Total</b>	<b>6 423</b>	<b>431,1</b>	<b>100%</b>	<b>5 560</b>	<b>374,0</b>	<b>100%</b>

Les diminutions des poids de l'Equipement de la personne dans le total des loyers (-172 bps), du secteur de Services (-68 bps), de l'Alimentation et restauration (-12 bps) et de l'Equipement du ménage (-30 bps) ont majoritairement bénéficié à la Beauté et santé (+179 bps) et de la Culture, cadeaux et loisirs (+107 bps) tandis que les autres secteurs conservent des proportions stables en loyer dans la base locative.

## Echéancier des baux

Au 31 décembre 2024, la maturité moyenne des baux est de 4,3 années, dont 4,5 années en France, 4,1 années en Espagne et 3,6 années en Italie.

Le tableau suivant présente les dates d'expiration des baux commerciaux relatifs au portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux pour la période courant de 2025 à 2034 (données au 31 décembre 2024) :

Echéancier des baux	Au 31/12/2024		
	Nombre de baux	Maturité *	Loyers en base annualisée (M€)
Echus au 31/12/2024	563		39,2
2025	640	0,5	29,8
2026	626	1,6	38,6
2027	636	2,5	47,1
2028	581	3,4	39,0
2029	594	4,4	36,4
2030	646	5,3	46,2
2031	555	6,2	38,5
2032	488	7,1	34,4
2033	407	7,8	29,1
2034	286	8,4	18,5
Au-delà de 2034	401	10,9	34,3
<b>Total</b>	<b>6 423</b>	<b>4,3</b>	<b>431,1</b>

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

## Mode de fixation des loyers

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

Au 31 décembre 2024, Carmila avait contractualisé dans les trois pays 5 247 baux comprenant un loyer à double composante et 1176 baux comprenant un loyer fixe, représentant respectivement 84,7% et 15,3% des loyers en base annualisée.

Le tableau suivant présente la répartition des loyers entre Loyer Minimum Garanti et Loyer Variable au 31 décembre 2024 :

	Au 31/12/2024			
	Nombre de baux	LMG	Loyer variable	Total
Baux avec clause variable	5 247	360,7	4,7	365,4
<i>Dont baux avec LMG et LV additionnel</i>	5 231	360,7	2,6	363,2
<i>Dont baux uniquement à LV</i>	16	0,0	2,1	2,1
Baux sans clause variable avec uniquement loyer fixe	1 176	65,8	0,0	65,8
<b>Total</b>	<b>6 423</b>	<b>426,4</b>	<b>4,7</b>	<b>431,1</b>

#### 1.1.4. Taux d'occupation financier

Pays	Taux d'occupation financier (hors vacance stratégique)	
	31/12/2024	31/12/2023
France	96,1%	96,7%
Espagne	96,0%	95,7%
Italie	99,3%	99,0%
<b>Total</b>	<b>96,2%</b>	<b>96,6%</b>

Au 31 décembre 2024, le taux d'occupation financier consolidé des actifs de Carmila s'élève à 96,2%, en baisse de 40 bps par rapport à 2023 en raison de l'intégration de Galimmo. Retraité du périmètre Galimmo (92,4%), le taux d'occupation financier s'établit à un niveau record de 96,7%, en hausse de +10 bps par rapport à 2023.

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 0,8% en France, 3,8% en Espagne et 0,8% en Italie, ce qui représente un impact consolidé pour Carmila de 1,5% au 31 décembre 2024.

#### 1.1.5. Taux d'effort des commerçants

Le tableau suivant présente le taux d'effort moyen des locataires de Carmila ventilé par pays au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023 :

Pays	Taux d'effort	
	31/12/2024	31/12/2023
France	10,3%	10,3%
Espagne	10,9%	11,0%
Italie	12,1%	11,9%
<b>Total</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,6%</b>

Le taux d'effort moyen des locataires de Carmila ventilé par pays au 31 décembre 2024 se décline ainsi : France (10,3%), Espagne (10,9%) et Italie (12,1%). Le taux d'effort consolidé à périmètre constant s'élève à 10,8%. Le taux d'effort moyen des locataires de Galimmo s'élève à 8,7%.

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

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

Le loyer et les charges locatives pris en compte pour le calcul du taux d'effort comprennent les loyers fixes, les loyers variables, ainsi que les charges locatives et la taxe foncière refacturées aux locataires. Ils n'incluent pas (i) les incentives (franchise, palier, allègement), (ii) les coûts du fonds marketing refacturés aux locataires.

## 1.2. Fréquentation et chiffre d'affaires

Evolution de la fréquentation et du chiffre d'affaires des commerçants en 2024 par rapport à 2023					
	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	FY 2024
<b>France</b>					
Fréquentation en % de 2023	103%	100%	99%	101%	100%
CA en % de 2023	103%	100%	100%	100%	101%
<b>Espagne</b>					
Fréquentation en % de 2023	101%	99%	102%	103%	101%
CA en % de 2023	103%	99%	103%	106%	103%
<b>Italie</b>					
Fréquentation en % de 2023	102%	98%	101%	103%	101%
CA en % de 2023	100%	99%	102%	101%	101%
<b>Total</b>					
Fréquentation en % de 2023	103%	99%	99%	101%	101%
CA en % de 2023	103%	100%	101%	102%	102%

En 2024 le chiffre d'affaires des commerçants dans les centres Carmila est en hausse de +1,8%. Soutenue par la puissance des hypermarchés Carrefour, la fréquentation des centres Carmila est stable.

L'activité en Espagne a été particulièrement dynamique (+3,2% de chiffre d'affaires), confortant le positionnement géographique et la typologie des centres Carmila, qui profitent notamment de la bonne orientation du tourisme.

## 1.3. Exécution du plan stratégique 2022-2026 « Building Sustainable Growth »

### Troisième année de succès du plan stratégique

En décembre 2021, Carmila a lancé son plan stratégique 2022-2026. Ce plan traduit l'ambition de Carmila à construire une croissance durable, d'investir dans de nouvelles lignes métiers et de transformer ses actifs. Le plan repose sur trois piliers :

- Un savoir-faire reconnu dans la transformation des actifs, avec le pivot du mix-merchandising, le déploiement de la plateforme omnicanale Carmila ainsi que les restructurations agiles ;
- Une optimisation du capital, adossée à des cessions d'actifs qui permettent de réinvestir dans des acquisitions ciblées et créatrices de valeur ;
- Une vision de création de valeur à long-terme qui se traduit par des projets de développements immobiliers mixtes, une stratégie extra-financière axée autour de la neutralité carbone, un partenariat avec Carrefour, ainsi que des initiatives de nouvelles créations de valeur.

### Transformation des actifs

En 2024, 46 projets de restructuration agiles ont été menés, pour une enveloppe de 40 millions d'euros de Capex. Pour 2025, compte tenu de l'intégration de Galimmo, Carmila prévoit d'augmenter l'enveloppe de 10 millions d'euros afin de la porter à 50 millions d'euros, pour une cinquantaine de projets agiles.

Le pivot du mix-merchandising est bien engagé avec une exposition au secteur du Prêt-à-porter réduite à 28% (vs. 34% en 2019), ainsi qu'une accélération de l'offre dans la Santé, la Beauté, les Restaurants et le Sport.

### **Optimisation du capital**

Depuis début 2022, Carmila a cédé 14 actifs pour près de 300 millions d'euros droits inclus, soit environ 5% de la valeur du portefeuille. L'ensemble des cessions ont été réalisées à des prix en ligne avec les valeurs d'expertise.

En 2024, Carmila a cédé un actif situé à Beaurains (France) pour 5,6 millions d'euros.

Le capital dégagé par ces cessions a été réinvesti dans l'acquisition de Galimmo à un rendement d'acquisition supérieur à 9%.

Carmila va poursuivre cette stratégie d'optimisation du capital en 2025 et les années suivantes.

### **Une vision de création de valeur à long terme**

#### ***Mixité***

Les changements réglementaires et l'urbanisation croissante des villes créent des opportunités sur les centres de Carmila, permettant d'y intégrer d'autres usages (principalement résidentiels).

En 2024, 15 projets de développement mixtes attenants à des centres commerciaux Carmila sont en cours, en collaboration avec Carrefour. Pour deux d'entre eux, Carmila détient une participation minoritaire dans la société de développement (Nantes et Sartrouville, en partenariat avec Carrefour et Altarea). Les 13 autres sites font l'objet d'un développement conjoint entre Carrefour et Nexity.

#### ***Projets majeurs***

Carmila travaille sur 5 projets majeurs d'extension à dominance retail (Orléans, Montesson, Toulouse Labège, Antibes, Terrassa). Les Capex totaux sont évalués à 200 millions d'euros. Les premiers travaux sont prévus à partir de 2026, pour 50 millions d'euros de Capex en rythme annuel à partir de 2026.

#### ***Initiatives de croissance***

Carmila déploie les trois initiatives de croissance du plan stratégique : Next Tower, l'incubateur omnicanal et Carmila Retail Development, dont l'objectif est de contribuer au résultat récurrent à hauteur de 30 millions d'euros par an.

En 2024, Next Tower exploite 213 antennes en France et en Espagne, dégageant des loyers sécurisés de 2,7 millions d'euros. Carmila confirme le potentiel de développement, à hauteur de 10 millions d'euros de loyers, à partir de 2028.

En 2024, Carmila accélère le déploiement de sa plateforme omnicanale, ainsi que de l'incubateur auprès des commerçants, contribuant à hauteur de 7,5 millions d'euros au résultat récurrent (développement de franchises, gestion de présence en ligne, ventes ultra-éphémères et boutiques éphémères, incubation de DNVB, marketing ciblé, connectivité et IA dans les centres).

Carmila Retail Development a noué 13 partenariats, pour un total de 305 boutiques, dont 134 dans des centres Carmila et représente 1,8 million d'euros de résultat récurrents.

### **Renforcement du positionnement de Carmila comme 3ème acteur de centres commerciaux européens**

Carmila est le troisième opérateur coté de centres commerciaux en Europe, avec un portefeuille de 251 sites, adossé à des hypermarchés Carrefour.

Carmila est présent en France (168 centres, 74 % du portefeuille), en Espagne (75 centres, 21% du portefeuille) ainsi qu'en Italie. L'intégration de Galimmo a renforcé le positionnement de Carmila en tant que troisième opérateur de centres commerciaux en Europe, portant la valeur brute de ses actifs à 6,7 milliards d'euros en 2024.

86% des centres Carmila sont leaders ou co-leaders dans leurs zones de chalandise, avec un loyer moyen raisonnable de 276 euros par mètre carré (taux d'effort stable et équilibré de 10,5%). En 2024, ce sont plus de 600 millions de visiteurs qui ont fréquentés un centre Carmila.

### **Le plan stratégique « Building Sustainable Growth » confirme le potentiel de croissance des cash-flows**

Depuis l'annonce du plan, Carmila a atteint tous ses objectifs financiers (croissance du résultat récurrent, distribution de dividende, maintien d'une structure financière robuste) et délivre année après année une croissance durable de son résultat récurrent.

#### **1.4. Acquisition de Galimmo**

Le 1er juillet 2024, Carmila a finalisé l'acquisition de 93% du capital de Galimmo SCA.

Le 25 juillet 2024, Carmila a acquis l'intégralité des actions détenues par Primonial Capimmo, portant sa détention dans Galimmo SCA à 99,8%.

Le 31 octobre 2024, Carmila a finalisé une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) avec retrait obligatoire des titres (squeeze-out) portant sa détention à 100% du capital.

L'investissement total de Carmila s'élève à 300 millions d'euros, à un prix moyen d'acquisition de 9,22€ par action, et une décote de 38% par rapport à l'ANR EPRA NDV.

Les 51 actifs de Galimmo, situés principalement dans le nord-est de la France, sont valorisés à 724 millions d'euros à fin décembre 2024. La complémentarité géographique des portefeuilles de Carmila et de Galimmo offre l'opportunité de déployer la puissance de l'écosystème Carmila sur ce nouveau périmètre.

La transaction offre une proposition de valeur attractive aux actionnaires de Carmila, le rendement implicite d'acquisition du patrimoine de Galimmo étant de 9,8%, relatif à la fois sur l'actif net réévalué (+5% pro forma) ainsi que sur le résultat récurrent EPRA par action (+3% avant synergies et 5% après synergies pro forma).

Les évaluations de la juste valeur des actifs acquis et des passifs assumés conduisent à comptabiliser un badwill résultant de la transaction à 155 millions d'euros en 2024. Ce badwill est lié à la décote entre le prix d'acquisition et l'actif net.

#### **Intégration de Galimmo**

Au second semestre, l'intégration des équipes de Galimmo s'est déroulée avec succès, accompagnée du déploiement efficace des systèmes d'information et de gestion de Carmila sur ce nouveau périmètre. Cette intégration va générer 5 millions d'euros de synergies de coûts qui prendront leur plein effet dès 2025.

Le déploiement de la stratégie de création de valeur sur les actifs issus de Galimmo est en cours, et permettra à Carmila de générer des revenus additionnels en plus des synergies de coûts mises en œuvre en 2025. Le taux de recouvrement 2024 de Galimmo est déjà en progression (96,6% en 2024). Dès 2025, les premiers projets agiles et l'expertise commerciale de Carmila permettront d'améliorer le taux d'occupation financier de Galimmo (92,7% en 2024).

#### **1.5. Une feuille de route claire en matière de développement durable**

##### **Un engagement de réduction des émissions carbone (zéro émission nette Scopes 1 et 2 en 2030)**

Carmila s'est fixé un objectif zéro émission nette de carbone Scopes 1 et 2 à fin 2030. D'ici là, Carmila doit réduire de 90% ses émissions par rapport à 2019 grâce notamment à la diminution de ses consommations d'énergie et

à l'alimentation en énergies renouvelables de ses centres. Les 10% d'émissions restantes seront compensées, en ligne avec les préconisations de la SBTi (« Science Based Targets initiative »).

La compensation se concrétise par des partenariats avec Agoterra, via des projets de transition agro-écologique et Carbonapp, via des projets de reforestation en France pour environ 6 000 tCO<sub>2</sub>e.

Carmila continue également de réduire ses émissions de Scope 3, avec comme ambition d'atteindre la neutralité carbone en 2040 sur l'ensemble de ses postes d'émissions.

À fin 2024, les émissions de gaz à effet de serre de Carmila Scopes 1 et 2 sont en baisse de

-54% par rapport à 2019, en raison notamment d'une baisse des consommations énergétiques de -59%.

### **Un plan d'investissement de 10 millions d'euros par an de Capex vert**

Aux efforts en matière de sobriété s'ajoutent un ambitieux plan d'investissement de 10 millions d'euros par an permettant de rénover les actifs les plus énergivores. Ce plan de sobriété énergétique combine innovation technologique (installation de GTC1 sur plus de 95% des sites), intelligence artificielle (pose de compteurs Flex Eco Watt sur 29 sites et 53 sites équipés de sous-compteurs), investissements et pilotage fin des installations (105 rooftops adiabatiques installés dans 18 centres).

Carmila a livré, en 2024, une première phase de déploiement de panneaux photovoltaïques, sur 6 de ses centres en Espagne. Ce premier investissement va permettre d'auto-consommer, dans les centres, l'électricité verte produite. L'objectif de production annuelle est de 3 044 MWh, pour une réduction de l'empreinte carbone de 16 538 tCO<sub>2</sub>e.

### **Transparence sur les caractéristiques extra-financières de son patrimoine**

En 2024, la totalité des centres significatifs sont certifiés et 43% de ce même patrimoine atteint à minima un niveau « Very Good » en BREEAM In Use.

Carmila obtient pour la quatrième fois un sBPR niveau Gold de l'EPRA, qui atteste de son alignement avec les meilleurs standards de reporting extra-financier. Carmila est également reconnue pour son engagement en faveur de la transparence de l'information financière avec un BPR Award niveau Gold.

Carmila a été reconnue par le CDP qui l'a intégré à la A-List (346 entreprises) 2024 du questionnaire sur le Changement Climatique, étant ainsi maintenu dans le Top 5% des 23 000 entreprises répondantes.

Le GRESB, qui évalue les pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) des sociétés immobilières au niveau mondial, a de nouveau distingué Carmila. Après une notation de 80/100 en 2023, Carmila obtient la note de 91/100, soit un score supérieur à ses pairs et à celui de la moyenne des répondants au GRESB, qui s'établit à 76/100 en 2024. Carmila accède au statut « Green Star », la plus haute catégorie du benchmark.

Carmila a de nouveau obtenu la note de 95/100 sur l'Index Egalité Professionnelle (IEG), récompensant sa politique en matière de diversité.

---

<sup>1</sup> Gestion Technique Centralisée

## 1.6. Autres événements marquants et autres informations

### **Emission inaugurale d'un « Green Bond » de 300 millions d'euros suivi d'un tap de 100 millions d'euros sur cette même obligation**

Carmila a procédé le 17 septembre 2024 à l'émission de sa première « obligation verte » d'un montant de 300 millions d'euros, de maturité légèrement supérieure à 7 ans, et assortie d'un coupon annuel de 3,875%. Le financement a été levé avec une marge de 160 points de base au-dessus du taux de référence, et sans prime d'émission.

Sursouscrite près de sept fois, cette émission a remporté un grand succès auprès des investisseurs ESG français et internationaux.

L'émission s'inscrit dans le cadre du « Green Bond Framework » de Carmila publié en octobre 2022, et les fonds issus de cette émission financeront des actifs respectant des critères d'éligibilité exigeants et transparents avec une certification BREEAM « Very Good » ou « Excellent ».

Le 29 octobre, Carmila a effectué un tap obligataire de 100 millions d'euros avec les mêmes caractéristiques que le « Green Bond ».

### **Offre de rachat sur les obligations existantes**

Carmila a lancé en septembre en parallèle de son « Green Bond » une offre de rachat partiel sur ses obligations existantes. Les opérations de rachat ont porté sur les souches d'obligations arrivant à échéance en mai 2027, mars 2028 et octobre 2028. Le montant nominal total valablement apporté et accepté pour rachat s'est élevé à 200 millions d'euros. Ces obligations ont ensuite été annulées.

### **Finalisation d'un rachat d'actions de 20 millions d'euros en 2024**

En 2024, Carmila a réalisé deux programmes de rachats d'actions de 10 millions d'euros chacun. Le premier programme, lancé le 29 avril, a été finalisé le 31 juillet 2024. Le deuxième programme, lancé le 29 juillet, a été finalisé le 19 décembre. Les 1 189 746 actions rachetées sont destinées à être annulées (soit 0,8% du capital).

## 1.7. Perspectives

### **Résultat récurrent par action anticipé à 1,75€ en 2025**

En 2025, Carmila anticipe un résultat récurrent par action de 1,75€, en croissance de +4,8% par rapport à 2024.

Cette anticipation de croissance du résultat récurrent prend comme hypothèse une croissance organique des loyers, soutenue par l'impact de l'indexation ainsi que la contribution additionnelle de Galimmo, sur une année pleine.

### **Lancement d'un programme de rachat d'actions pour 10 millions d'euros en 2025**

En 2024, Carmila a réalisé deux programmes de rachat d'actions de 10 millions d'euros chacun.

Le premier programme, lancé le 29 avril, a été finalisé le 31 juillet 2024.

Le deuxième programme, lancé le 29 juillet, a été finalisé le 19 décembre.

Les 1 189 746 actions rachetées sont destinées à être annulées (soit 0,8% du capital).

Un troisième programme de rachat sera lancé le 13 février 2025. Les actions rachetées seront également annulées. Cette opération s'inscrit dans le cadre du programme de rachat d'actions de Carmila, tel qu'autorisé par l'Assemblée générale des actionnaires du 24 avril 2024.

## 2. PATRIMOINE ET EVALUATION

### 2.1. Chiffres clés du patrimoine

#### 2.1.1. Description du patrimoine

Au 31 décembre 2024, Carmila dispose d'un patrimoine de 251 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.

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

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

#### 2.1.2. Présentation des actifs les plus importants du patrimoine Carmila

Sur les 251 actifs immobiliers commerciaux constituant le patrimoine de Carmila, 15 actifs représentent 37% de la valeur d'expertise (droits inclus) et 24% de la surface locative brute au 31 décembre 2024. Le tableau suivant présente des informations sur ces 15 actifs :

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )
<b>France</b>					
BAB 2 - Anglet	1967	2014	2017	128	29 055
Calais - Coquelles	1995	2014	2019	163	55 004
Toulouse Labège	1983	2014	-	132	27 133
Thionville	1971	2016	-	171	32 334
Vitrolles	1971	2018	2024	83	25 237
Nice Lingostière	1978	2014	2021	101	21 098
Bay 2	2003	2014	-	106	21 031
Saran - Orléans	1971	2014	2017	92	39 136
Montesson	1970	2014	-	66	13 084
Nancy	1971	2024	2020	81	10 140
Evreux	1974	2014	2017	77	37 842
Chambourcy	1973	2014	2015	75	21 377
Perpignan Clairà	1983	2014	2013	80	21 168
<b>Total France (top 13)</b>				<b>1 355</b>	<b>353 638</b>
<b>Espagne</b>					
Fan Mallorca	2016	2016	-	106	38 120
Huelva	2013	2014	-	90	33 376
<b>Total Espagne (top 2)</b>				<b>196</b>	<b>71 496</b>
<b>Total (top 15)</b>				<b>1 551</b>	<b>425 135</b>
<b>Total groupe</b>				<b>7 911</b>	<b>1 736 082</b>



## 2.2. Evaluation du patrimoine

### 2.2.1. 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, BNP Paribas Real Estate.

Commentaires sur le périmètre :

- Aucun site en France n'a fait l'objet d'une rotation entre les experts Cushman & Wakefield et Catella sur l'année 2024, tous les sites ayant fait l'objet d'un changement d'expert lors des exercices 2019 à 2020 ;
- Le dernier tiers du portefeuille en Espagne a fait l'objet d'une rotation entre les experts Cushman & Wakefield et Catella au premier semestre 2022 ;
- En 2024, Carmila a acquis la société Galimmo qui détient 51 centres commerciaux situés en France ;
- En 2024, Carmila a cédé 1 centre commercial situé en France à Beaurains ;
- Dans le cadre de son activité d'exploitation d'antennes 5G, Carmila a acquis 24 nouveaux sites en France et 6 nouveaux sites en Espagne au cours de l'année 2024 ;
- 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 6 652,1 millions d'euros droits inclus au 31 décembre 2024 et se répartit de la manière suivante :

Valeur vénale droits inclus (DI) du patrimoine	31/12/2024		
	millions d'euros	%	Nombre d'actifs
Pays			
France	4 952,2	74,4%	168
Espagne	1 363,5	20,5%	75
Italie	336,5	5,1%	8
<b>Total</b>	<b>6 652,1</b>	<b>100%</b>	<b>251</b>

Outre les justes valeurs déterminées par les experts pour chaque centre commercial, cette évaluation prend en compte les immobilisations en cours qui s'élevaient à 22,0 millions d'euros au 31 décembre 2024. 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 76,0 millions d'euros.

## 2.2.2. Evolution de la valorisation du patrimoine

Valeur vénale DI du patrimoine <i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2024					31/12/2023	
	Valeur vénale DI m€	%	Nombre d'actifs	Variation vs. 31/12/2023		Valeur vénale DI m€	%
à périmètre courant				à périmètre constant*			
France	4 952,2	74,4%	168	18,3%	1,3%	4 185,5	71,1%
Espagne	1 363,5	20,5%	75	0,5%	0,4%	1 356,3	23,0%
Italie	336,5	5,1%	8	-1,8%	-1,8%	342,7	5,8%
<b>Total</b>	<b>6 652,1</b>	<b>100%</b>	<b>251</b>	<b>13,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>5 884,5</b>	<b>100%</b>

\*Hors Galimmo, Beurains et Alfafar

Au cours de l'année 2024, le patrimoine total de Carmila a augmenté de 767,6 millions d'euros (+13,0%) ; cette variation s'analyse de la manière suivante :

- La valeur des actifs, à périmètre constant, augmente de +0,9% soit +52,2 millions d'euros, à laquelle s'ajoute la variation de la valeur des titres Magnirayas (-0,7 millions d'euros) ainsi que la variation des titres et créances courantes d'As Cancelas (-0,1 millions d'euros). La variation à périmètre constant se calcule sur une base comparable de centres commerciaux, hors extensions développées sur la période.
- Les autres variations sont dues :
  - aux mouvements de périmètre notamment l'acquisition de Galimmo qui détient 51 centres commerciaux pour 724,5 millions d'euros soit un impact de +12,3% et à la cession du centre commercial de Beurains en France pour -5,6 millions d'euros soit un impact de -0,1%
  - à la baisse de la valeur du centre commercial de Alfafar suite aux fortes inondations qui ont eu lieu en octobre 2024 en Espagne pour -4,8 millions d'euros soit un impact de -0,1%
  - à la hausse des immobilisations en cours (+2,1 millions d'euros) soit un impact de +0,0%

## 2.2.3. Evolution des taux de rendement

	NIY		NPY	
	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023
France	6,32%	6,11%	6,62%	6,38%
Espagne	7,42%	7,32%	7,68%	7,56%
Italie	6,84%	6,75%	6,95%	6,90%
<b>Total</b>	<b>6,57%</b>	<b>6,42%</b>	<b>6,85%</b>	<b>6,68%</b>

#### 2.2.4. Répartition de la valeur d'expertise par typologie FACT

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

Au 31 décembre 2024, les centres régionaux et les grands centres commerciaux représentent 77% du portefeuille de Carmila en valeur vénale.

	Valeur vénale DI (m€)	% de valeur	NRI moyen €/m <sup>2</sup>	NIY
Centres Régionaux	1 516,9	31%	343	5,8%
Grands Centres Commerciaux	2 327,2	47%	327	6,3%
Centres Locaux de Proximité	1 081,3	22%	209	7,0%
<b>France</b>	<b>4 925,3</b>	<b>100%</b>	<b>291</b>	<b>6,3%</b>
Centres Régionaux	359,6	27%	277	6,5%
Grands Centres Commerciaux	627,1	46%	215	7,6%
Centres Locaux de Proximité	369,8	27%	267	7,8%
<b>Espagne</b>	<b>1 356,5</b>	<b>100%</b>	<b>240</b>	<b>7,4%</b>
Centres Régionaux	15,7	5%	240	6,7%
Grands Centres Commerciaux	301,6	90%	255	6,8%
Centres Locaux de Proximité	19,2	6%	284	7,8%
<b>Italie</b>	<b>336,5</b>	<b>100%</b>	<b>256</b>	<b>6,8%</b>
Autres	33,9	100%	512	6,9%
<b>Next Tower</b>	<b>33,9</b>	<b>100%</b>	<b>512</b>	<b>6,9%</b>
Centres Régionaux	1 892,1	28%	327	5,9%
Grands Centres Commerciaux	3 255,8	49%	286	6,6%
Centres Locaux de Proximité	1 470,2	22%	223	7,2%
Autres	33,9	1%	512	6,9%
<b>Total général</b>	<b>6 652,1</b>	<b>100%</b>	<b>276</b>	<b>6,6%</b>

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

(en millions d'euros)	31/12/2024	31/12/2023
Valeur vénale droits inclus	6 652,1	5 884,5
Immobilisations en cours	-22,0	-19,9
Valorisation de la quote part des titres MeQ	-76,0	-76,9
Droits et enregistrements (hors MeQ)	-353,7	-302,1
<b>Valeur vénale hors droits (A)</b>	<b>6 200,4</b>	<b>5 485,7</b>
Juste valeur des BAC (IFRS 16) (B)	31,9	33,4
<b>Immeuble de placement à la valeur d'expertise (bilan) (A+B)</b>	<b>6 232,3</b>	<b>5 519,0</b>

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

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

#### Contexte et instructions

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

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

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

Nos valeurs ont été établies à la date du 31 décembre 2024.

#### 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 novembre 2021 (effective à compter du 31 janvier 2022) 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).

### 2.3.2. 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 ventes, et qu'ils sont libres de toute restriction et charge. Nous n'avons pas lu les titres de propriété des actifs et avons accepté les éléments locatifs, d'occupation et toute autre information pertinente qui nous ont été communiqués par la Société.

#### 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 permanent sur le marché. Des niveaux appropriés de comparables de marché doivent encore être établis pour démontrer pleinement si une valeur supplémentaire peut être attribuée à ces bâtiments. Cependant, il convient de noter que le marché évolue en raison de l'attention portée par les occupants et les investisseurs

aux références de durabilité d'une propriété. Nous nous attendons à ce que la sensibilisation aux questions de durabilité augmente dans tous les secteurs du marché immobilier.

### **Taxation**

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

#### **2.3.3. 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

**Simone Scardocchia**

Head of Corporate Valuation  
BNP Paribas Real Estate, Italy

**Jean-François Drouets**

Président  
Catella Valuation

**Ana Flores**

Head of Valuation  
Catella Property Spain S.A.

**Jean-Claude Dubois**

Président  
BNP Paribas Valuation

### 3. PERFORMANCE FINANCIERE

#### 3.1. Informations financières sélectionnées

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2024	31/12/2023
Revenus locatifs	404,1	368,6
Loyers nets	370,7	342,4
EBITDA (hors juste valeur) <sup>1</sup>	313,8	292,4
Solde des ajustements de valeur des immeubles de placement	- 35,2	- 206,9
Résultat opérationnel	420,0	85,1
Résultat financier	- 104,2	- 75,6
Résultat net (part du Groupe)	313,8	2,8
Résultat net par action <sup>3</sup>	2,21	0,02
Résultat net EPRA <sup>2</sup>	236,5	226,5
Résultat net EPRA par action <sup>3</sup>	1,67	1,59
Résultat net récurrent <sup>4</sup>	236,9	228,2
Résultat net récurrent par action <sup>3</sup>	1,67	1,60

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

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

<sup>3</sup> Nombre de titres moyen : 141 936 622 au 31 décembre 2024 et 142 825 882 au 31 décembre 2023

<sup>4</sup> 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

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2024	31/12/2023
Immeubles de placement (valeur d'expertise hors droits)	6 232,3	5 519,0
Trésorerie et valeurs mobilières de placement	154,3	860,2
Dettes financières (courantes et non courantes)	2 756,8	3 055,1
Capitaux propres (part du groupe)	3 413,9	3 287,8

#### Informations financières relatives aux indicateurs et ratios clés

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2024	31/12/2023
Dettes financières nettes	2 538,6	2 129,9
Ratio LTV EPRA	41,1%	38,6%
Ratio LTV EPRA (incl. RETTs)	38,9%	36,6%
Interest Coverage Ratio (ICR) <sup>1</sup>	4,5x	4,7x
EPRA Net Tangible Assets (EPRA NTA)	3 689,4	3 437,9
EPRA Net Tangible Assets (EPRA NTA) par action <sup>2</sup>	26,12	24,17
Valeur d'expertises (droits inclus y compris travaux en cours et MEQ)	6 652,1	5 884,5

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

<sup>2</sup> Fin de période dilué, sur la base de 141 263 527 actions au 31 décembre 2024 et 142 233 741 actions au 31 décembre 2023

## 3.2. Etats financiers

### 3.2.1. Etats du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	31/12/2024	31/12/2023
<b>Revenus locatifs</b>	<b>404 053</b>	<b>368 604</b>
Refacturations aux locataires	102 887	93 443
<b>Total Revenus de l'activité locative</b>	<b>506 940</b>	<b>462 047</b>
Charges du foncier	(28 520)	(26 786)
Charges locatives	(95 174)	(85 528)
Charges sur immeuble (propriétaire)	(12 561)	(7 331)
<b>Loyers nets</b>	<b>370 684</b>	<b>342 402</b>
Frais de structure	(59 786)	(52 925)
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	14 750	12 541
Autres produits	12 168	11 476
Frais de personnel	(37 210)	(32 814)
Autres charges externes	(49 494)	(44 128)
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	(2 994)	2 381
Autres charges et produits opérationnels	146 889	(3 456)
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres cédés	(3 286)	(164)
Solde net des ajustements de valeurs	(35 166)	(206 873)
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	3 647	3 736
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>419 987</b>	<b>85 101</b>
Produits financiers	40 190	28 041
Charges financières	(123 738)	(95 340)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(83 549)</b>	<b>(67 299)</b>
Autres produits et charges financiers	(20 683)	(8 346)
<b>Résultat financier</b>	<b>(104 231)</b>	<b>(75 645)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>315 756</b>	<b>9 456</b>
Impôts sur les sociétés	(1 608)	(6 731)
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>314 148</b>	<b>2 725</b>
<b>Part du groupe</b>	<b>313 839</b>	<b>2 778</b>
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>310</b>	<b>(53)</b>
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Carmila	141 936 622	142 825 882
Résultat par action, en euro (part du Groupe)	2,21	0,02
Nombre moyen d'actions dilué composant le capital social de Carmila	141 936 622	142 825 882
<b>Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)</b>	<b>2,21</b>	<b>0,02</b>

Etat du résultat global consolidé (en milliers d'euros)	31/12/2024	31/12/2023
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>314 148</b>	<b>2 725</b>
<b>Eléments recyclables ultérieurement en résultat net</b>	<b>(3 456)</b>	<b>(30 630)</b>
Couverture des flux de trésorerie (partie efficace)	(3 456)	(30 630)
<b>Eléments non recyclables ultérieurement en résultat net</b>	<b>(119)</b>	<b>(148)</b>
Ecarts actuariels sur régimes à prestations définies	(119)	(148)
<b>Résultat net global consolidé</b>	<b>310 572</b>	<b>(28 053)</b>



### 3.2.2. Etat de la situation financière consolidée

#### ACTIFS

(en milliers d'euros)

	31/12/2024	31/12/2023
Immobilisations incorporelles	1 992	1 942
Immobilisations corporelles	14 649	12 817
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	6 232 318	5 519 034
Immeubles de placement évalués au coût	22 000	19 905
Participations dans les entreprises mises en équivalence	77 816	77 232
Autres créances non courantes	43 114	48 462
Impôts différés actifs	5 860	6 111
<b>Actifs non courants</b>	<b>6 397 748</b>	<b>5 685 504</b>
Créances clients et comptes rattachés	106 019	106 598
Autres créances courantes	84 444	78 248
Trésorerie et équivalents de trésorerie	154 317	860 194
<b>Actifs courants</b>	<b>344 780</b>	<b>1 045 040</b>
<b>Total Actif</b>	<b>6 742 529</b>	<b>6 730 544</b>

## PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Capital social	849 567	854 646
Primes liées au capital	1 504 909	1 646 975
Actions propres	(5 480)	(3 162)
Autres éléments du résultat global	17 836	20 184
Réserves consolidées	733 204	766 396
Résultat consolidé	313 839	2 778
<b>Capitaux propres, part du groupe</b>	<b>3 413 874</b>	<b>3 287 816</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	5 448	5 443
<b>Capitaux propres</b>	<b>3 419 321</b>	<b>3 293 259</b>
Provisions non courantes	5 815	4 278
Dettes financières non courantes	2 679 438	2 480 639
Dépôts et cautionnements	93 611	81 118
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	260 954	137 202
<b>Passifs non courants</b>	<b>3 039 817</b>	<b>2 703 237</b>
Dettes financières courantes	77 318	574 462
Concours bancaires	19	13
Provisions courantes	-	93
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	38 585	19 403
Dettes sur immobilisations	30 003	3 062
Dettes fiscales et sociales	52 203	49 736
Autres dettes courantes	85 262	87 279
<b>Passifs courants</b>	<b>283 390</b>	<b>734 048</b>
<b>Total Passifs et Capitaux propres</b>	<b>6 742 529</b>	<b>6 730 544</b>

### 3.2.3. Tableau de flux de trésorerie consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
<b>Résultat net total consolidé</b>	<b>314 148</b>	<b>2 725</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence	(3 647)	(3 736)
Elimination des amortissements et provisions	3 922	5 871
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	41 825	207 449
Elimination des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	3 080	(859)
Autres produits et charges sans incidence trésorerie	-156 927	1 803
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt</b>	<b>202 402</b>	<b>213 253</b>
Elimination de la charge (produit) d'impôt	1 608	6 731
Elimination du coût de l'endettement financier net	79 232	67 299
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>283 241</b>	<b>287 283</b>
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	11 170	(5 863)
Variation des dépôts et cautionnements	1 068	21
Impôts payés	808	(5 388)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>296 287</b>	<b>276 053</b>
Incidence des variations de périmètre	- 172 472	-
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations	17 199	(8 798)
Acquisition d'immeubles de placement	(84 680)	(60 448)
Acquisitions d'autres immobilisations	(3 052)	(5 705)
Variation des prêts et avances consentis	-	1 750
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations	11 526	128 307
Dividendes reçus	2 243	1 562
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>(229 236)</b>	<b>56 668</b>
Opérations sur le capital	(14 301)	(20 000)
Cession (acquisition) nette d'actions propres	(2 228)	(466)
Emission d'emprunts obligataires	398 612	518 290
Emission d'emprunts bancaires	42 000	276 000
Remboursement d'emprunts	(943 038)	(372 447)
Intérêts versés	(121 432)	(82 940)
Intérêts encaissés	38 465	19 323
Dividendes et primes distribuées aux actionnaires	(171 013)	(166 987)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>(772 935)</b>	<b>170 773</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>(705 884)</b>	<b>503 494</b>
Trésorerie d'ouverture	860 181	356 687
Trésorerie de clôture	154 297	860 181

### 3.2.4. Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	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
<i>en milliers d'euros</i>									
<b>Situation au 31 décembre 2022</b>	<b>863 094</b>	<b>1 825 225</b>	<b>(2 696)</b>	<b>50 962</b>	<b>545 755</b>	<b>219 328</b>	<b>3 501 668</b>	<b>5 784</b>	<b>3 507 453</b>
Opérations sur capital	(8 448)	(11 552)					(20 000)		(20 000)
Opérations sur titres auto-détenus			(466)		1 803		1 337		1 337
Dividende versé		(166 698)					(166 698)	(289)	(166 987)
Affectation du résultat 2022					219 329	(219 329)	-		-
<b>Résultat net de la période</b>						<b>2 778</b>	<b>2 778</b>	<b>(53)</b>	<b>2 725</b>
Recyclage des OCI en résultat				2 854			2 854		2 854
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				(33 484)			(33 484)		(33 484)
Ecart actuariel sur indemnités de départ à la retraite				(148)			(148)		(148)
<b>Autres éléments du résultat global</b>				<b>(30 778)</b>			<b>(30 778)</b>		<b>(30 778)</b>
Autres variations	0				(491)		(491)	2	(489)
<b>Situation au 31 décembre 2023</b>	<b>854 646</b>	<b>1 646 975</b>	<b>(3 162)</b>	<b>20 184</b>	<b>766 396</b>	<b>2 778</b>	<b>3 287 816</b>	<b>5 443</b>	<b>3 293 259</b>
Opérations sur capital	(5 079)	(9 222)					(14 301)		(14 301)
Opérations sur titres auto-détenus			(2 318)		(1 518)		(3 836)		(3 836)
Dividende versé		(132 844)			(37 864)		(170 708)	(305)	(171 013)
Affectation du résultat 2023					2 778	(2 778)	-		-
<b>Résultat net de la période</b>						<b>313 839</b>	<b>313 839</b>	<b>310</b>	<b>314 148</b>
Recyclage des OCI en résultat				1 900			1 900		1 900
Variation de juste valeur sur instruments de couverture				(5 357)			(5 357)		(5 357)
Ecart actuariel sur indemnités de départ à la retraite				(119)			(119)		(119)
<b>Autres éléments du résultat global</b>				<b>(3 576)</b>			<b>(3 576)</b>		<b>(3 576)</b>
Autres variations	0			1 228	3 413		4 641		4 641
<b>Situation au 31 décembre 2024</b>	<b>849 567</b>	<b>1 504 909</b>	<b>(5 480)</b>	<b>17 836</b>	<b>733 204</b>	<b>313 839</b>	<b>3 413 874</b>	<b>5 448</b>	<b>3 419 321</b>

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

#### 3.3.1. Revenus locatifs et loyers nets

Revenus locatifs	31/12/2024		31/12/2023	
	Revenus locatifs	Variation	Revenus locatifs	
<i>(en milliers d'euros)</i>				
France	283 050	13,0%	250 401	
Espagne	95 477	1,9%	93 654	
Italie	25 526	4,0%	24 549	
<b>Total</b>	<b>404 053</b>	<b>9,6%</b>	<b>368 604</b>	

  

Loyers nets	31/12/2024		31/12/2023	
	Loyers nets	Variation vs. 31/12/2023		Loyers nets
périmètre constant		périmètre courant		
<i>(en milliers d'euros)</i>				
France	259 540	3,7%	10,2%	235 422
Espagne	87 635	5,6%	3,9%	84 363
Italie	23 509	3,9%	3,9%	22 617
<b>Total</b>	<b>370 684</b>	<b>4,2%</b>	<b>8,3%</b>	<b>342 402</b>

Les loyers nets s'élèvent à 370,7 millions d'euros en hausse de +28,3 millions d'euros soit +8,3% en 2024. Cette variation se décompose de la manière suivante :

- L'impact de l'acquisition de Galimmo s'élève à +22,8 millions d'euros soit +6,7%.
- L'impact des cessions s'élève à -4,7 millions d'euros soit -1,4% (cession actifs Tarnos, Montélimar et Torcy BAY 1 en France, cession de 4 actifs andalous en Espagne).
- La croissance organique retraitée de ces impacts est de +14,3 millions d'euros soit +4,2%. La part de l'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant est de +3,4%.
- Les autres effets contribuent pour -4,2 millions d'euros soit -1,2% et comprennent notamment l'impact de produits exceptionnels intégrés dans les loyers nets 2023.

Le périmètre constant n'intègre pas les loyers nets de Galimmo ni les loyers nets des actifs cédés en 2023 et 2024. Par ailleurs, les produits exceptionnels intégrés dans les loyers nets 2023 sont également exclus du périmètre constant.

#### 3.3.2. Recouvrement

	31/12/2024				
	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	FY 2024
Taux de recouvrement brut (base facturé totale)	96,6%	97,2%	96,8%	97,2%	<b>97,0%</b>

### 3.3.3. Frais de structure

(en milliers d'euros)	31/12/2024	périmètre constant	périmètre courant	31/12/2023
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	14 750	9,6%	17,6%	12 541
Autres produits de prestations et services	12 168	4,1%	6,0%	11 476
Frais de personnel	-37 210	2,6%	13,4%	-32 814
Autres charges externes	-49 494	2,0%	12,2%	-44 128
<b>Frais de structure</b>	<b>-59 786</b>	<b>0,1%</b>	<b>13,0%</b>	<b>-52 925</b>

Les frais de structure sont en hausse de 6,9 millions d'euros soit + 13,0% par rapport à l'exercice 2023 en raison de l'intégration de Galimmo. Ces coûts de structure n'intègrent pas les synergies avec Galimmo qui seront mis en œuvre dès 2025. Retraités de cet impact, les frais de structure sont en ligne avec l'exercice 2023.

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

Le montant total de ces revenus est de 14,8 millions d'euros en 2024, en hausse de +2,2 millions d'euros soit +17,6 % par rapport à 2023. A périmètre constant, cette hausse s'élève à +1,2 million d'euros et s'explique principalement par la hausse des honoraires de commercialisation en France.

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

#### Autres produits de prestations de services

Le poste Autres produits de prestations et services est en hausse de +0,7 million d'euros principalement en raison de la hausse des refacturations marketing aux associations de commerçants.

#### Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à -37,2 millions d'euros en 2024, en hausse de +4,4 millions d'euros (+13,4%) par rapport à 2023. A périmètre constant, la hausse s'élève à 0,9 million d'euros soit +2,6% en raison de la revalorisation des salaires annuels.

#### Autres charges externes

Le montant des autres charges externes s'élève à -49,5 millions d'euros en 2024, en hausse de +5,4 millions d'euros (+12,2%). A périmètre constant la hausse s'élève à +0,6 million d'euros soit +2,0%.

### 3.3.4. EBITDA

(en milliers d'euros)	31/12/2024	31/12/2023
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>419 987</b>	<b>85 101</b>
Annulation variation juste valeur	35 166	206 873
Annulation de la variation de juste valeur dans la quote-part de sociétés consolidées par mise en équivalence	- 743	- 844
Annulation de la (plus-value) moins-value	3 080	649
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	2 994	1 890
Ajustements d'éléments non récurrents*	- 146 683	-1 300
<b>EBITDA</b>	<b>313 802</b>	<b>292 369</b>

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

L'EBITDA atteint 313,8 millions d'euros au 31 décembre 2024 en hausse de +7,3% par rapport à l'exercice précédent. La croissance de l'EBITDA s'explique par l'intégration de Galimmo au 1<sup>er</sup> juillet 2024 et par la

croissance des loyers nets à périmètre constant, témoignant de la gestion saine des coûts de structure de Carmila.

### 3.3.5. Résultat financier

<i>Frais financiers</i> <i>(en milliers d'euros)</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Produits financiers	40 190	28 041
Charges financières	- 123 738	- 95 340
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-83 549</b>	<b>-67 299</b>
Autres produits et charges financiers	- 20 683	- 8 346
<b>Résultat financier</b>	<b>-104 231</b>	<b>-75 645</b>

#### Coût de l'endettement financier net

L'augmentation du coût de l'endettement net de 16,3 m€ s'explique principalement par la hausse des charges financières pour 28,4 millions d'euros partiellement compensées par la hausse des produits financiers pour 12,1 millions d'euros.

La variation des charges financières est principalement liée à la hausse des intérêts sur emprunts obligataires de 13,5 millions d'euros principalement en raison de l'émission obligataire de 500 millions réalisée en octobre 2023. L'augmentation des charges financières s'explique également par la hausse des intérêts sur emprunts bancaires de 7,7 millions d'euros liée à la hausse des taux et à l'effet année pleine des emprunts hypothécaires souscrits en avril 2023. La hausse des charges d'intérêts sur instruments de couverture pour 4,1 millions d'euros contribue également à l'augmentation des charges financières.

Cette hausse est partiellement compensée par la variation des produits financiers qui se décompose comme suit :

- Une hausse des produits de placements de trésorerie de 3,8 millions liée à un solde de trésorerie élevé au premier semestre et placée dans des bonnes conditions ;
- La hausse des produits d'intérêts sur instruments de couverture de 8,4 millions d'euros.

#### Autres produits et autres charges financiers

Le poste des Autres produits et charges financiers présente une charge de 20,7 millions d'euros, en hausse de 12,3 millions d'euros sur l'exercice. Cette variation s'explique par la hausse des autres charges financières pour 10,1 millions d'euros. Ce poste est constitué principalement de :

- dotations aux provisions financières sur des créances rattachées à des participations pour 10,5 millions d'euros, en hausse de 1,6 millions d'euros ;
- frais et primes de remboursement relatif au rachat des obligations existantes pour 8,1 millions d'euros.

### 3.4. Indicateurs de performance EPRA

#### 3.4.1. Tableau récapitulatif EPRA

	31/12/2024	31/12/2023
Résultat net EPRA (en millions d'euros)	236,5	226,5
Résultat net EPRA par action (en euros)	1,67	1,59
EPRA NRV (en milliers d'euros)	3 999 544	3 690 261
EPRA NRV par action (en euros)	28,31	25,95
EPRA NTA (en milliers d'euros)	3 689 420	3 437 928
EPRA NTA par action (en euros)	26,12	24,17
EPRA NDV (en milliers d'euros)	3 466 602	3 384 613
EPRA NDV par action (en euros)	24,54	23,80
Rendement initial net EPRA Centres Commerciaux	6,3%	6,3%
Rendement initial net EPRA hors aménagements de loyers (centres commerciaux)	6,6%	6,5%
Taux de vacance EPRA	5,3%	5,1%
Ratio de coûts EPRA (coûts de vacance inclus)	22,6%	21,3%
Ratio de coûts EPRA (coûts de vacance exclus)	18,2%	18,0%
Ratio LTV EPRA	41,1%	38,6%
Ratio LTV EPRA (incl. RETTs)	38,9%	36,6%



### 3.4.2. EPRA Earnings et Résultat récurrent

(en milliers d'euros)

	31/12/2024	31/12/2023
<b>Résultat net consolidé (part du groupe)</b>	<b>313 839</b>	<b>2 778</b>
<b>Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA</b>	<b>- 77 385</b>	<b>223 694</b>
(i) Solde net des ajustements de valeur des actifs	49 544	215 631
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'immeubles de placements	3 080	649
(iii) Gains ou pertes sur cessions d'immeubles destinés à la vente	-	-
(iv) Impôts sur les plus ou moins values de cession	- 3 002	6 361
(v) Dépréciation d'écarts d'acquisition / Ecart d'acquisition négatifs	- 155 409	-
(vi) Variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation de la dette	18 334	576
(vii) Coût d'acquisition sur acquisition de sociétés	5 330	-
(viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA	3 368	- 237
(ix) Ajustements (i) à (iv) sur les co-entreprises (sauf comptabilisation en activité commune)	1 060	767
(x) Participations ne donnant pas contrôle sur les ajustements EPRA	310	- 53
<b>Résultat net EPRA</b>	<b>236 453</b>	<b>226 472</b>
<i>Evolution vs N-1</i>	<i>4,4%</i>	<i>1,6%</i>
Nombre moyen d'actions	141 936 622	142 825 882
<b>Résultat net EPRA par action</b>	<b>1,67</b>	<b>1,59</b>
<i>Evolution vs N-1</i>	<i>4,6%</i>	<i>3,1%</i>
Nombre d'actions diluées	141 936 622	142 825 882
<b>Résultat net EPRA par action (dilué)</b>	<b>1,67</b>	<b>1,59</b>
<b>Autres ajustements</b>	<b>473</b>	<b>1 729</b>
Autres charges ou (produits) non récurrents	473	1 729
<b>Résultat récurrent</b>	<b>236 926</b>	<b>228 201</b>
<i>Evolution vs N-1</i>	<i>3,8%</i>	<i>1,5%</i>
<b>Résultat récurrent par action</b>	<b>1,67</b>	<b>1,60</b>
<i>Evolution vs N-1</i>	<i>4,5%</i>	<i>2,3%</i>

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

<i>(en millions d'euros)</i>		<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
(i)	Coûts opérationnels	99,3	83,4
	<i>Frais de structure</i>	86,7	76,1
	<i>Charges sur immeuble</i>	12,6	7,3
(ii)	Charges locatives nettes	18,3	18,9
(iii)	Frais de gestions nettés des bénéfices	-14,8	-12,5
(iv)	Autres frais couvrant des frais administratifs	-12,2	-11,5
(v)	Part des coûts des Sociétés Mises en Equivalence	1,6	1,5
(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
	<b>Coûts EPRA (coûts de la vacance inclus)</b>	<b>92,3</b>	<b>79,8</b>
(viii)	Coûts de la vacance directe	17,9	12,2
	<b>Coûts EPRA (coûts de la vacance exclus) (A)</b>	<b>74,4</b>	<b>67,6</b>
(ix)	Loyer brut moins charges du foncier	404,1	368,6
(x)	Moins : charges et coûts inclus dans le loyer brut	-2,5	0,0
(xi)	Plus : Parts de loyers bruts SME	7,0	6,7
	Revenus locatifs bruts (B)	408,6	375,3
	<b>Ratio Coûts EPRA (coût de la vacance inclus)</b>	<b>22,6%</b>	<b>21,3%</b>
	<b>Ratio Coûts EPRA (coût de la vacance exclus)</b>	<b>18,2%</b>	<b>18,0%</b>
	Impacts Covid (C)		
	<b>Ratio Coûts EPRA hors covid (vacance exclus) (A/(B+C))</b>	<b>18,2%</b>	<b>18,0%</b>

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

### 3.4.4. EPRA NRV, EPRA NTA et EPRA NDV

#### Indicateurs EPRA NAV au 31 décembre 2024

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

#### Indicateurs EPRA NAV au 31 décembre 2023

<i>(en milliers d'euros)</i>		EPRA NRV	EPRA NTA	EPRA NDV
<b>Capitaux propres attribuables aux actionnaires en IFRS</b>		<b>3 287 816</b>	<b>3 287 816</b>	<b>3 287 816</b>
<i>Inclure / Exclure*:</i>				
(i)	Instruments hybrides			
	<b>Actif Net Réévalué dilué</b>	<b>3 287 816</b>	<b>3 287 816</b>	<b>3 287 816</b>
<i>Inclure*:</i>				
(ii.a)	Réévaluation d'immeubles de placement disponibles à la location (si le modèle des coûts d'IAS 40 est appliqué)			
(ii.b)	Réévaluation des projets de développement <sup>1</sup> (si le modèle des coûts d'IAS 40 est appliqué)			
(ii.c)	Réévaluation des autres investissements non-courants <sup>2</sup>			
(iii)	Réévaluation des créances de location-financement <sup>3</sup>			
(iv)	Réévaluation des immeubles destinés à la vente <sup>4</sup>			
	<b>ANR dilué à la juste valeur</b>	<b>3 287 816</b>	<b>3 287 816</b>	<b>3 287 816</b>
<i>Exclure*:</i>				
(v)	Impôts différés relatifs aux réévaluations des immeubles de placement à la juste valeur <sup>5</sup>	137 202	137 202	
(vi)	Juste valeur des instruments financiers	-36 902	-36 902	
(vii)	Goodwill résultant des impôts différés			
(viii.a)	Goodwill selon le bilan IFRS			
(viii.b)	Immobilisations incorporelles selon le bilan IFRS		-1 942	
<i>Inclure*:</i>				
(ix)	Juste valeur de la dette à taux fixe			96 797
(x)	Réévaluation des immobilisations incorporelles à leur juste valeur			
(xi)	Droits de mutation	302 145	51 754	
	<b>NAV</b>	<b>3 690 261</b>	<b>3 437 928</b>	<b>3 384 613</b>
	Nombre d'actions dilué	142 233 741	142 233 741	142 233 741
	<b>NAV par action</b>	<b>25,95</b>	<b>24,17</b>	<b>23,80</b>

(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-passif, tandis qu'un passif (partie du bilan) est réintégré.

### 3.4.5. EPRA LTV

#### Indicateurs EPRA LTV au 31 décembre 2024

(en milliers d'euros)

EPRA LTV	EPRA LTV Groupe	Proportionate Consolidation			EPRA LTV combiné 31/12/2024
		Part des JV <sup>1</sup>	Part des participations matérielles <sup>2</sup>	Part des entités non contrôlées	
<b>Inclus:</b>					
Emprunts bancaires	826 000		14 663		840 663
Billets de trésorerie	42 000				42 000
Hybride (incluant convertibles, actions de préférences, dettes, options)	0				0
Emprunts obligataires	1 824 900				1 824 900
Dérives de change (swaps/options)	0				0
Dettes nettes	56 972	990			57 962
Actif occupé par le propriétaire (dette)	0				0
Comptes courants d'associés	0				0
<b>Exclus:</b>					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	154 317	511	683		155 510
<b>Dettes nettes (a)</b>	<b>2 595 555</b>	<b>479</b>	<b>13 980</b>	<b>0</b>	<b>2 610 014</b>
<b>Inclus:</b>					
Actif occupé par le propriétaire	0				0
Immeubles de placement à la JV HD	6 308 308	4 077	12 868		6 325 253
Actifs détenus en vue de la vente	0				0
Actifs en cours de construction	22 000				22 000
Immobilisations incorporelles	1 992				1 992
Créances nettes	0		585		585
Actifs financiers	4 439				4 439
<b>Total valeur des biens HD (b)</b>	<b>6 336 738</b>	<b>4 077</b>	<b>13 454</b>	<b>0</b>	<b>6 354 269</b>
<b>EPRA LTV (a/b)</b>					<b>41,1%</b>
<b>Exclus:</b>					
Total valeur des biens DI (c)	6 614 489	65 715	30 740		6 710 944
<b>EPRA LTV (droits inclus) (a/c)</b>					<b>38,9%</b>

<sup>1</sup> As Cancelas

<sup>2</sup> Magnirayas

#### Indicateurs EPRA LTV au 31 décembre 2023

(en milliers d'euros)

EPRA LTV	EPRA LTV Groupe	Proportionate Consolidation			EPRA LTV combiné 31/12/2023
		Part des JV <sup>1</sup>	Part des participations matérielles <sup>2</sup>	Part des entités non contrôlées	
<b>Inclus:</b>					
Emprunts bancaires	826 000		14 813		840 813
Billets de trésorerie	0				0
Hybride (incluant convertibles, actions de préférences, dettes, options)	0				0
Emprunts obligataires	2 164 100				2 164 100
Dérives de change (swaps/options)	0				0
Dettes nettes	21 393	924			22 979
Actif occupé par le propriétaire (dette)	0				0
Comptes courants d'associés	0				0
<b>Exclus:</b>					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	860 194	594	871		862 320
<b>Dettes nettes (a)</b>	<b>2 151 299</b>	<b>331</b>	<b>13 942</b>	<b>0</b>	<b>2 165 572</b>
<b>Inclus:</b>					
Actif occupé par le propriétaire	0				0
Immeubles de placement à la JV HD	5 519 034	63 750	29 574		5 612 358
Actifs détenus en vue de la vente	0				0
Actifs en cours de construction	0				0
Immobilisations incorporelles	0				0
Créances nettes	0		218		218
Actifs financiers	0				0
<b>Total valeur des biens HD (b)</b>	<b>5 519 034</b>	<b>63 750</b>	<b>29 792</b>	<b>0</b>	<b>5 612 576</b>
<b>EPRA LTV (a/b)</b>					<b>38,6%</b>
<b>Exclus:</b>					
Total valeur des biens DI (c)	5 821 226	65 918	31 634		5 918 778
<b>EPRA LTV (droits inclus) (a/c)</b>					<b>36,6%</b>

<sup>1</sup> As Cancelas

<sup>2</sup> Magnirayas

### 3.4.6. Taux de vacance EPRA

	France	Espagne	Italie	Total
Valeur locative des lots vacants (m€)	16,0	8,8	0,4	25,2
Valeur locative totale du portefeuille (m€)	336,1	112,4	26,0	474,5
<b>Taux de vacance EPRA</b>	<b>4,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>5,3%</b>
Impact de la vacance structurelle	0,8%	3,8%	0,8%	1,5%
<b>Taux de vacance financier</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,0%</b>	<b>0,7%</b>	<b>3,8%</b>

Le taux de vacance EPRA au 31 décembre 2024 est de 5,3%, en hausse par rapport au 31 décembre 2023 (+20 bps) principalement en raison de l'intégration de Galimmo.

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.

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

(en millions d'euros)

	31/12/2024	31/12/2023
<b>Valeur du portefeuille total (hors droits)</b>	<b>6 222,4</b>	<b>5 505,2</b>
(-) Actifs en développements et autres	22,0	19,6
<b>Valeur du portefeuille en exploitation (hors droits)</b>	<b>6 200,4</b>	<b>5 485,6</b>
Droits de mutation	353,7	302,1
<b>Valeur du portefeuille en exploitation (droits inclus) (A)</b>	<b>6 554,1</b>	<b>5 787,8</b>
<b>Revenus locatifs nets annualisés (B)</b>	<b>415,4</b>	<b>364,6</b>
Effet des aménagements de loyers	14,9	13,9
<b>Revenus locatifs nets annualisés hors aménagements des loyers (C)</b>	<b>430,3</b>	<b>378,6</b>
<b>Taux de rendement initial Net Epra (B) / (A)</b>	<b>6,34%</b>	<b>6,30%</b>
<b>Taux de rendement initial Net Epra hors aménagements des loyers (C) / (A)</b>	<b>6,57%</b>	<b>6,54%</b>

### 3.4.8. 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	
	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023
<i>en milliers d'euros</i>								
Acquisitions	15 743	3 293	5 491	1 762	0	0	21 235	5 055
Développements	3 416	-	-	-	-	-	3 416	-
Portefeuille à périmètre constant	44 692	41 334	12 882	11 959	2 456	2 100	60 030	55 393
Extensions	1 294	11 360	0	0	11	400	1 305	11 760
Restructurations	14 364	9 196	2 806	0	0	0	17 171	9 196
Avantages consentis aux preneurs	5 867	3 887	2 530	4 946	0	0	8 398	8 833
Rénovation	2 644	5 158	4 242	3 935	849	0	7 734	9 093
Capex de maintenance	20 523	11 733	3 304	3 088	1 595	1 700	25 422	16 521
<b>Total investissements</b>	<b>63 851</b>	<b>44 627</b>	<b>18 374</b>	<b>13 721</b>	<b>2 456</b>	<b>2 100</b>	<b>84 680</b>	<b>60 448</b>

Le poste acquisitions comprend principalement l'acquisition de lots en France (Vitrolles pour 7,7 m€, Auchy-les-Mines pour 1,9 m€, Bourg-en-Bresse pour 1,6 m€, Epinal pour 1,2 m€, Reims Cernay pour 1,0 m€, Barentin pour 0,4 m€ et Puget pour 0,3 m€), l'acquisition de lots en Espagne (Burgos pour 4,7 m€), l'acquisition de terrains en France (0,7 m€) pour l'exploitation des antennes et les droits de servitude pour l'exploitation des antennes en Espagne (0,7 m€).

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

Le poste extensions concerne des acomptes sur vente en l'état futur d'achèvement essentiellement Orléans pour 0,2 m€ et Vitrolles pour 0,2 m€.

Le poste restructurations concerne plusieurs projets tels que ceux des centres commerciaux de Labège (3,4 m€), d'Orléans (1,5 m€) dans le cadre du projet de restructuration du cinéma, de El Paseo (1,4 m€), de Santander (0,9 m€), de Quimper (0,9 m€), Port-de-Bouc (0,6 m€), de Vitrolles (0,6 m€), de Rosaleda (0,5 m€) et de Saran (0,5 m€).

Le poste rénovation concerne des travaux de rafraîchissement et de modernisation sur les parties existantes. Ce poste se compose d'opérations en France et en Espagne dont les plus significatives sont celles de Gran Via (2,5 m€), La Sierra (1,1 m€), Nichelino (0,9 m€), Villers Semeuse (0,7 m€), Lunéville (0,7 m€), Manresa (0,5 m€) et Herouville (0,4 m€).

Enfin, le poste de capex de maintenance inclut plusieurs projets dont les plus significatifs sont ceux de Thionville (2,7 m€), Calais-Coquelles (1,6 m€), Collégien (1,4 m€), Vitrolles (1,0 m€), Val D'Yerres (1,0 m€), Hérouville (0,9 m€) Antibes (0,9 m€), Paderno (0,7 m€) et Nancy (0,6 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.

## **4. POLITIQUE FINANCIERE**

### **4.1. Ressources financières**

#### **Emprunts obligataires**

Le 16 septembre 2024, Carmila a remboursé l'obligataire arrivé à échéance pour un montant de 539 millions.

Le 16 septembre 2024, Carmila a lancé une offre de rachat sur ses obligations existantes venant à échéance en mai 2027, mars 2028, octobre 2028 et avril 2029. Le montant nominal total valablement apporté et accepté pour rachat est de 200,1 millions d'euros. La totalité des obligations ainsi rachetées par Carmila sont annulées. La date de règlement a eu lieu le 26 septembre 2024.

En parallèle de l'offre de rachat sur ses obligations existantes, Carmila a procédé, le 17 septembre 2024, à l'émission de sa première obligation verte (« Green Bond ») d'un montant de 300 millions d'euros, de maturité légèrement supérieure à 7 ans (échéance 25 janvier 2032), assortie d'un coupon annuel de 3,875%.

En octobre 2024, Carmila a réalisé un tap obligataire d'un montant de 100 millions d'euros avec les mêmes caractéristiques que le « Green Bond ».

L'encours de dette obligataire de 2 164 millions d'euros au 31 décembre 2023 a ainsi été porté à 1 825 millions d'euros au 31 décembre 2024.

#### **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 2027, avec deux options d'extension d'un an chacune. Le 25 juin 2024, Carmila a exercé sa deuxième option d'extension d'un an de sa ligne de crédit bancaire et a obtenu l'accord de l'ensemble des banques pour repousser la maturité

de cette ligne au 20 juillet 2029. 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% 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 38,9% au 31 décembre 2024, en hausse de 230 bps par rapport au 31 décembre 2023. 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 2023-2026.

### Respect des ratios prudentiels au 31 décembre 2024

La Convention de Crédit et les lignes de crédit confirmées syndiquées sont conditionnées au respect de ratios prudentiels à la date de clôture de chaque arrêté semestriel et annuel. Au 31 décembre 2024, les ratios prudentiels sont respectés.

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

### ICR

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

### LTV

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

### Maturité de la dette

La maturité de la dette s'élève à 4,5 années au 31 décembre 2024.

### INTEREST COVER RATIO

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2024	31/12/2023
EBITDA	(A)	313 802	292 369
Frais financiers nets	(B)	70 499	62 172
Interest Coverage Ratio	(A)/(B)	4,5	4,7

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

## DETTE NETTE / EBITDA

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2024	31/12/2023
Dettes financières nettes	(A)	2 538 583	2 129 906
EBITDA	(B)	313 802	292 369
Dettes financières nettes / EBITDA	(A)/(B)	8,1	7,3

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2024	31/12/2023
Dettes financières nettes moyennes	(A)	2 328 417	2 187 815
EBITDA	(B)	313 802	292 369
Dettes financières nettes moyennes / EBITDA	(A)/(B)	7,4	7,5

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

### Autres financements

Carmila est attentif à diversifier ses sources de financement et ses échéances, et a mis en place un programme de titres de créances à court terme (NEU CP) et à moyen terme (NEU MTN) pour un montant maximum de 540 millions d'euros, enregistré auprès de la Banque de France et mis à jour chaque année. L'encours au 31 décembre 2024 s'élève à 42 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 50% de ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 et de certification BREEAM de 100% de son patrimoine d'ici 2024.

Au cours de l'exercice 2024, 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 III - Notionnel 350 M€, coupon 2,125%	334 300	07/03/2018	07/03/2028
Emission obligataire IV - Notionnel 300 M€, coupon 1,625%	246 500	30/11/2020	30/05/2027
Emission obligataire V - Notionnel 300 M€, coupon 1,625%	325 000	01/04/2021	01/04/2029
Emission obligataire VI - Notionnel 500 M€, coupon 5,5%	369 100	09/10/2023	09/10/2028
Emission obligataire VII - Notionnel 400 M€, coupon 3,875%	400 000	25/09/2024	25/01/2032
Private Placement I - Notionnel 50 M€, coupon 1,89%	50 000	06/11/2019	06/11/2031
Private Placement II - Notionnel 100 M€, coupon 3,0%	100 000	26/06/2020	26/06/2029
Convention de crédit	550 000	21/07/2022	20/07/2029
Crédits hypothécaires	276 000	17/04/2023	17/04/2030
Billet de trésorerie	42 000	21/10/2021	21/10/2028
<b>Total</b>	<b>2 692 900</b>		

La maturité de la dette s'élève à 4,5 années au 31 décembre 2024 pour un taux moyen de 3,0% incluant les instruments de couverture (hors amortissements des primes d'émissions, hors frais d'annulation des instruments financiers capitalisés et hors commissions de non utilisation des lignes non tirées).



## 4.2. Instruments de couverture

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

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

Afin d'optimiser sa couverture, le 16 janvier 2024, Carmila a souscrit à un tunnel de swaptions (départ 2026, échéance 2034) d'un nominal de 50 millions d'euros.

Au 31 décembre 2024, 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 pour un nominal de 75 millions d'euros à échéance 2031.

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 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 92% de la dette brute au 31 décembre 2024 (98% de la dette nette), avec la prise en compte des six swaps et des deux cap en vigueur à fin 2024.

## 4.3. Trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Trésorerie	83 298	155 914
Equivalents de trésorerie	71 019	704 280
<b>Trésorerie brute</b>	<b>154 317</b>	<b>860 194</b>
Concours bancaires	-19	-13
<b>Trésorerie nette</b>	<b>154 297</b>	<b>860 181</b>

## 4.4. Rating

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

#### 4.5. 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.

Le 24 avril 2024, l'Assemblée générale mixte a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 1,20 euro par action au titre de l'exercice 2023 pour un montant de 170 708 milliers d'euros prélevés sur le bénéfice distribuable à hauteur de 37 864 milliers d'euros et sur la prime de fusion à hauteur de 132 844 milliers d'euros. Ce montant a été payé intégralement en numéraire.

Au titre de l'exercice 2024, il sera proposé à l'Assemblée Générale des actionnaires du 14 mai 2025 de voter un dividende de 1,25 € par action, en hausse de +4,2% par rapport au dividende de l'exercice 2023, conformément à la politique de dividende de Carmila annoncée au Capital Market Day de décembre 2021 (dividende annuel d'au moins 1 euro par action, payé en numéraire, pour les dividendes versés entre 2022 et 2026, avec une cible de taux de distribution de 75% du résultat net récurrent). Le projet de distribution de dividendes qui sera présenté à l'Assemblée Générale du 14 mai 2025 permet de couvrir les obligations de distribution du régime SIIC.

#### 4.6. Capitaux propres et actionnariat

<i>en milliers d'euros</i>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>Capital social</b>	<b>Primes d'émission</b>	<b>Primes de fusion</b>
Au 1er janvier 2024	<b>142 441 073</b>	854 646	540 215	1 106 759
Dividendes AG du 24/04/2024	-			- 132 844
Annulation actions propres	<b>- 846 573</b>	- 5 079	- 9 222	
<b>Au 31 décembre 2024</b>	<b>141 594 500</b>	<b>849 567</b>	<b>530 994</b>	<b>973 915</b>

Le capital social au 31 décembre 2024 est constitué de 141 594 500 actions de six euros (6€) de valeur nominale chacune, souscrites en totalité et intégralement libérées. Il s'agit d'actions de catégorie A.

Le 24 avril 2024, l'Assemblée générale a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 1,20 euro par action au titre de l'exercice 2023 pour un montant de 170 708 milliers d'euros prélevés sur le bénéfice distribuable à hauteur de 37 864 milliers d'euros et sur la prime de fusion à hauteur de 132 844 milliers d'euros. Ce montant a été payé intégralement en numéraire.

Dans le cadre du programme de rachats d'actions initié par la Société le 24 avril 2024, 846 573 actions ont été rachetées, puis annulées en date du 17 octobre 2024, sur décision de la Présidente-Directrice Générale, agissant sur délégation du Conseil d'administration, et entraînant par conséquent la réduction du capital social pour un montant de 5 079 438 euros.

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 31 décembre 2024, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 36,6% du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Le solde du capital – 63,4% – 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 9,9% du capital de Carmila, Cardif Assurance Vie 9,1% et Sogecap 6,1%.

## 5. ANNEXE

### 5.1. Présentation détaillée du patrimoine en exploitation de Carmila au 31 décembre 2024

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )
<b>France</b>					
Aix en Provence	1971	2014	2015	39	5 813
Amiens	1973	2014	2014	19	4 974
Angers - Saint Serge	1969	2014	2015	28	7 195
Angoulins	1973	2014	2023	39	6 429
Annecy Brogny	1968	2014	2023	22	4 934
Antibes	1973	2014	2014	33	5 194
Athis Mons	1971	2014	2014	49	10 268
Auch	1976	2014	2014	11	928
Auchy les Mines	1993	2014	2015	28	3 913
Auterive	2011	2014	-	17	6 662
Auxerre	1987	2024	2017	11	999
Bab 2 - Anglet	1967	2014	2017	128	29 055
Barentin	1973	2016	-	17	7 761
Bassens (Chambéry)	1969	2014	2014	20	2 723
Bay 2	2003	2014	-	106	21 031
Bayeux Besneville	1974	2014	2014	9	597
Beaucaire	1989	2014	2015	29	6 881
Beauvais	1969	2014	2016	18	3 995
Belfort	1991	2024	2007	8	398
Berck sur Mer	1995	2014	2014	30	11 232
Besançon - Chalezeule	1976	2014	2018	31	16 973
Blois	1972	2024	2021	23	3 316
Bourg-en-Bresse	1977	2014	2019	24	6 566
Bourges	1969	2014	2016	49	8 983
Brest Hyper	1969	2014	2014	49	18 425
Caen Rots	1995	2024	2006	18	1 455
Calais - Beau Marais	1973	2014	2015	21	5 249
Calais - Coquelles	1995	2014	2019	163	55 004
Chambourcy	1973	2014	2015	75	21 377
Cambrai	1974	2024	2019	37	3 732
Champs Sur Marne	1967	2014	2014	19	1 725
Charleville-Mézières	1985	2014	2014	23	2 872
Château Thierry	1972	2014	2015	9	669
Châteauneuf-les-Martigues	1973	2014	2016	21	11 535
Châteauroux	1969	2014	2014	24	4 647
Cholet	1970	2014	2014	34	6 231
Clermont-Ferrand Lempdes	1972	2024	2010	33	4 079
Colmar Houssen	1998	2024	2022	82	13 812
Condé Sur L'Escaut	1987	2014	2015	6	534
Conde Sur Sarthe	1972	2014	2014	32	8 650
Courrières	1973	2024	2021	12	2 104
Crêches sur Saone	1981	2014	2015	61	19 376
Creil	1969	2024	2021	47	5 058
Denain	1979	2014	2016	7	617
Dijon	1991	2024	2017	11	744
Dinan Quevert	1970	2016	-	18	3 368
Dole	1982	2024	2019	24	2 971
Dorlisheim	1985	2024	2021	33	3 032
Dornach	1980	2024	2016	21	2 885

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )
Douai Flers	1983	2014	2015	48	7 473
Draguignan	1992	2014	2017	25	4 850
Dreux	1999	2024	2021	31	3 791
Dunkerque	1981	2024	1990	12	829
Échirolles (Grenoble)	1969	2014	2014	30	4 858
Epernay	1970	2014	2016	10	1 064
Epinal	1983	2014	2016	25	18 078
Ermont	1980	2024	2021	47	7 566
Essey Lès Nancy	1983	2024	2020	15	2 103
Etampes	1983	2014	2015	5	875
Evian Publier	1981	2024	2017	34	6 605
Evreux	1974	2014	2017	77	37 842
Feurs	1981	2014	2019	6	1 031
Flers Saint-Georges-des-Groseillers	1998	2016	-	14	1 888
Flins Sur Seine	1973	2014	2014	22	6 733
Forbach	1984	2024	1990	14	742
Fourmies	1985	2014	2016	14	1 905
Francheville	1989	2014	2023	21	3 443
Garges	1997	2024	2021	19	1 830
Gennevilliers	1976	2014	2015	18	2 432
Goussainville	1989	2014	2015	24	3 485
Grosbliederstroff	1989	2024	2001	8	482
Gruchet	1974	2014	2015	29	11 839
Gueret	1987	2014	2019	14	3 418
Haguenau	1981	2024	1999	25	2 224
Hazebrouck	1983	2014	2014	13	1 306
Herouville St Clair	1976	2014	2016	49	14 047
La Chapelle St Luc	2012	2014	2015	44	21 866
La Ciotat	1998	2014	2015	12	635
La Roche Sur Yon	1973	2014	2015	12	1 433
Laon	1990	2014	2015	39	8 045
Laval	1986	2014	-	46	7 716
Le Mans	1968	2014	2014	22	2 972
L'Hay Les Roses	1981	2014	2016	12	726
Libourne	1973	2014	2014	27	4 626
Liévin	1973	2014	2014	22	3 293
Limay	1998	2014	-	9	329
Livry Gargan	1999	2024	2018	16	1 703
Lorient	1981	2014	2014	34	12 451
Luneville	1982	2024	2004	17	1 670
Mably	1972	2014	2017	30	31 756
Metz Technopole	1973	2024	2013	6	694
Mondelange	1984	2024	2000	28	1 949
Mondeville	1995	2014	-	5	2 311
Montbéliard	1971	2024	2017	10	402
Montereau	1970	2014	2015	7	911
Montesson	1970	2014	-	66	13 084
Montluçon	1988	2015	2016	37	4 438
Moulins lès Metz	1974	2024	2014	24	2 529
Nancy Houdemont	1971	2024	2019	81	10 140
Nantes Beaujoire	1972	2014	2015	35	4 671
Nanteuil-Les-Meaux (GM)	2014	2015	-	8	829
Nevers-Marzy	1969	2014	2016	61	21 367
Nice Lingostière	1978	2014	2014	101	21 098
Nîmes Sud	1969	2014	2015	18	2 962
Orange	1988	2014	2014	38	5 535
Orléans Place d'Arc	1988	2014	2018	63	13 597
Ormesson	1972	2015	2018	116	29 707
Paimpol	1964	2014	2016	14	1 612
Pau Lescar	1973	2014	2017	75	12 089

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )
Perpignan Claira	1983	2014	2015	80	21 168
Port De Bouc	1973	2014	2015	23	7 090
Pré-Saint-Gervais	1979	2016	-	19	1 671
Puget-sur-Argens	1991	2015	2017	52	5 982
Quetigny	2014	2014	-	5	7 365
Quimper - Le Kerdrezec	1978	2014	2016	37	8 898
Reims - Cernay	1981	2014	2016	22	4 635
Reims Neuville	1990	2024	2006	29	2 887
Remiremont	1978	2024	2013	8	301
Rennes Cesson	1981	2014	2014	74	13 453
Rennes Pacé	1996	2024	2021	80	9 276
Rethel	1994	2016	2017	16	3 412
Saint-Avoid	2008	2024		24	2 628
Saint-Dié	1973	2024	2008	13	631
Saint-Dizier	1972	2024	2003	9	657
Saint-Jean-de-Luz	1982	2014	2017	18	2 710
Saint-Lô	1973	2016	2016	10	1 079
Saint-Malo	1995	2024		8	646
Saint-Martin-au-Laërt	1991	2014	2016	9	858
Saint-Quentin	1972	2024	2001	7	1 382
Salaise sur Sanne	1991	2014	2014	44	7 213
Sallanches	1973	2014	2016	11	2 515
Sannois	1992	2015	2015	28	4 145
Saran - Orléans	1971	2014	2017	92	39 136
Sarrebourg	1973	2024	2015	5	226
Sarreguemines	1978	2024	1998	11	720
Sartrouville	1977	2014	2014	39	6 750
Segny	1980	2014	2017	17	2 213
Sens Maillot	1970	2014	2016	9	1 848
Sens Voulx	1972	2014	2016	9	603
Soissons	1986	2024	2007	17	1 436
St André Les Vergers	1975	2014	2016	9	1 316
St Brieuc - Langueux	1969	2014	2017	51	14 984
St Egrève	1986	2014	2014	35	9 334
Ste Marie aux Chênes	1984	2024	2004	7	188
Stains	1972	2014	-	23	2 888
Strasbourg	1970	2024	2014	62	8 718
Thionville	1971	2016	-	171	32 334
Tinkeux	1969	2014	2015	27	6 024
Toul	1977	2024	2017	11	879
Toulouse Labège	1983	2014	-	132	27 133
Toulouse Purpan	1970	2014	2015	49	17 108
Tournefeuille	1995	2014	-	20	5 734
Trans-en-Provence	1976	2014	2016	28	4 058
Uzès	1989	2014	2015	15	1 430
Val d'Yerres	1978	2024	2015	64	11 931
Vannes - Le Fourchêne	1969	2014	2014	69	9 667
Vaulx en Velin	1988	2014	2016	41	6 732
Venette	1974	2014	2015	40	6 850
Venissieux	1966	2014	2016	23	4 706
Verdun	1977	2024	2011	5	146
Vesoul	1984	2024	2012	21	1 529
Vichy	1972	2024	1991	8	291
Villejuif	1988	2014	2015	32	4 186
Villeneuve d'Ascq Flers	1983	2024	1994	8	1 706
Villers Semeuse	1970	2024	1994	29	4 730
Vitrolles	1971	2018	2024	83	25 237
Wattignies	1971	2024	2012	27	3 126
Wittenheim	1972	2024	2019	58	7 357

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )
<b>Espagne</b>					
Albacete - Los Llanos	1989	2014	2023	18	7 658
Alcala de Henares	2007	2014	2016	20	1 667
Alcobendas	1981	2014	2016	44	3 455
Alfajar	1976	2014	2015	31	7 175
Aljarafe	1998	2018	2024	47	12 136
Almería	1987	2014	2014	20	1 011
Alzira	1991	2014	2017	19	7 712
Antequera	2004	2018	2017	52	13 326
Azabache	1977	2014	2016	31	6 046
Cabrera de Mar	1979	2014	2014	26	14 240
Caceres	1998	2014	2015	12	1 559
Cartagena	1998	2014	2016	14	1 072
Castellón	1985	2014	2015	20	2 161
Ciudad de la Imagen	1995	2014	2016	20	1 985
Córdoba - Zahira	1977	2014	2019	14	957
Dos Hermanas (Sevilla)	1993	2014	2017	17	1 411
El Alisal	2004	2014	2016	33	15 161
El Mirador	1997	2016	-	39	9 882
El Paseo	1977	2018	2024	53	10 411
El Pinar	1981	2014	2014	32	4 360
Elche	1983	2014	2015	19	10 152
Fan Mallorca	2016	2016	2016	106	38 120
Finestrat - Benidorm	1989	2014	2016	22	2 311
Gandía	1994	2014	2015	19	2 014
Gran Via de Hortaleza	1992	2018	-	66	6 286
Granada	1999	2014	2015	24	2 671
Huelva	2013	2014	2013	90	33 376
Jerez de la Frontera - Norte	1997	2014	2017	42	6 899
Jerez de la Frontera, Cádiz - Sur	1989	2014	2016	31	7 013
La Granadilla	1990	2014	2014	13	1 029
La Sierra	1994	2018	2024	65	17 615
Leon	1990	2014	2016	16	2 473
Lérida	1986	2014	2014	13	516
Los Angeles	1992	2014	2016	32	6 400
Lucena	2002	2014	2016	13	1 394
Lugo	1993	2014	2017	15	2 076
Málaga - Rosaleda	1993	2022	-	68	15 629
Manresa	1991	2018	2023	30	3 238
Merida	1992	2014	2017	18	2 601
Montigala	1991	2016	2018	51	10 529
Mostoles	1992	2014	2016	21	3 316
Murcia - Atalayas	1993	2016	-	44	11 296
Murcia - Zairaiche	1985	2014	2014	20	2 566
Oiartzun	1979	2014	2014	11	729
Orense	1995	2014	2016	17	4 131
Palma	1977	2014	2014	20	579
Paterna	1979	2014	2016	18	1 679
Peñacastillo	1992	2014	2014	50	8 810
Petrer	1991	2014	2016	27	4 067
Plasencia	1998	2014	-	12	1 299

Nom du centre, ville	Année de construction	Année d'acquisition	Année de rénovation	Nombre total de lots	Surface locative brute Groupe Carmila (m <sup>2</sup> )
Pontevedra	1995	2014	2014	15	1 681
Reus	1991	2014	2014	22	2 932
Rivas	1997	2014	2016	20	2 158
Sagunto	1989	2014	2022	11	954
Salamanca	1989	2014	2016	7	801
San Juan	1977	2018	2022	24	6 693
San Juan de Aznalfarache, Sevilla	1985	2014	2015	34	4 999
San Sebastián de los Reyes	2004	2014	2016	19	2 336
Sestao	1994	2014	2016	17	1 321
Sevilla - Macarena	1993	2014	2016	23	1 882
Sevilla - Montequinto	1999	2014	2016	13	9 995
Sevilla - San Pablo	1979	2014	2014	28	3 273
Talavera - Los Alfares	2005	2014	2016	54	20 482
Tarragona	1975	2014	2017	16	2 359
Tarrasa	1978	2018	-	35	7 453
Torrelavega	1996	2014	2016	13	2 102
Torre Vieja	1994	2014	2014	17	1 804
Valencia - Campanar	1988	2014	2016	29	3 099
Valladolid	1981	2014	2017	22	4 144
Valladolid II	1995	2014	2017	12	3 551
Valverde Badajoz	1996	2014	2015	19	3 081
Villanueva	1995	2014	2016	9	692
Villareal de los Infantes	1995	2014	2016	13	939
Zaragoza	1989	2014	2015	17	4 301
As Cancelas (détention 50 % de l'actif, mise en équivalence)	2012	2014	2012	55,5	25 130

### Italie

Assago	1988	2015	2019	2	2 380
Burolo	1996	2014	2016	10	946
Gran Giussano	1997	2014	2016	49	9 338
Limbiate	2006	2015	-	1	1 923
Massa	1995	2014	2016	43	8 195
Nichelino	2017	2017	2017	68	41 694
Paderno Dugnano	1975	2014	2022	77	16 751
Thiene	1992	2014	2015	39	5 973
Turin	1989	2014	2014	12	1 186
Vercelli	1987	2014	2016	20	3 125

# COMPTES CONSOLIDÉS ANNUELS

## AU 31 décembre 2024





# Sommaire.

<b>1. COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2024.....</b>	<b>52</b>
1.1. <i>Etat du Résultat Global consolidé.....</i>	52
1.2. <i>Etat de la situation financière consolidée.....</i>	53
1.3. <i>Tableau des flux de trésorerie consolidé.....</i>	54
1.4. <i>Tableau de variation des capitaux propres consolidés.....</i>	55
<b>2. FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2024.....</b>	<b>56</b>
2.1. <i>Acquisition de Galimmo.....</i>	56
2.1.1. <i>Prise de contrôle de Galimmo.....</i>	56
2.1.2. <i>Acquisition des intérêts minoritaires de Galimmo.....</i>	57
2.2. <i>Cession.....</i>	58
2.3. <i>Distribution de dividendes.....</i>	58
2.4. <i>Evolution de la dette et financement.....</i>	58
<b>3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES.....</b>	<b>60</b>
3.1. <i>Présentation du Groupe.....</i>	60
3.2. <i>Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique.....</i>	60
3.3. <i>Référentiel comptable.....</i>	61
3.4. <i>Principales estimations et jugements du management.....</i>	61
3.5. <i>Autres principes de présentation des états financiers.....</i>	62
<b>4. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION.....</b>	<b>62</b>
4.1. <i>Périmètre et méthodes de consolidation.....</i>	62
4.2. <i>Principales évolutions de périmètre de l'année.....</i>	63
4.3. <i>Description des principaux partenariats.....</i>	63
<b>5. INFORMATIONS SECTORIELLES.....</b>	<b>64</b>
5.1. <i>Définition des secteurs et des indicateurs retenus.....</i>	64
5.2. <i>Résultat opérationnel par secteur opérationnel.....</i>	64
5.3. <i>Ventilation des immeubles de placement par secteur opérationnel.....</i>	65
5.4. <i>Investissements ventilés par secteur opérationnel.....</i>	65
<b>6. IMMEUBLES DE PLACEMENT.....</b>	<b>67</b>
6.1. <i>Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût.....</i>	70
6.2. <i>Hypothèses de valorisation.....</i>	71
6.3. <i>Analyses de sensibilité des immeubles de placement.....</i>	72
6.4. <i>Immeubles de placement destinés à la vente.....</i>	72
<b>7. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS.....</b>	<b>73</b>

7.1. Résultat financier.....	74
7.2. Passifs financiers courants et non courants .....	75
7.3. Gestion des risques financiers et stratégie de couverture .....	78
7.4. Classification et valorisation des instruments financiers et opérations de couverture .....	80
<b>8. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN.....</b>	<b>82</b>
8.1. Immobilisations incorporelles .....	82
8.2. Immobilisations corporelles .....	82
8.3. Participations dans les entreprises mises en équivalence .....	82
8.4. Autres créances non courantes .....	83
8.5. Clients et comptes rattachés .....	85
8.6. Autres créances courantes.....	86
8.7. Trésorerie nette .....	87
8.8. Capitaux propres .....	87
8.9. Provisions.....	88
8.10. Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations.....	89
8.11. Autres dettes courantes.....	89
<b>9. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET .....</b>	<b>90</b>
9.1. Loyers nets.....	90
9.2. Frais de structure .....	93
9.3. Amortissements, provisions et dépréciations.....	94
9.4. Autres charges et produits opérationnels .....	94
9.5. Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés .....	94
<b>10. IMPÔTS.....</b>	<b>95</b>
10.1. Charge d'impôt .....	96
10.2. Preuve d'impôt.....	96
10.3. Créances et dettes d'impôts exigibles .....	97
10.4. Impôts différés actifs et passifs .....	97
<b>11. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET RISQUES ASSOCIES.....</b>	<b>97</b>
11.1. Passifs éventuels .....	97
11.2. Engagements reçus .....	98
11.3. Engagements donnés .....	98
11.4. Engagements réciproques.....	99
<b>12. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES.....</b>	<b>100</b>
<b>13. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL .....</b>	<b>103</b>
13.1. Frais de personnel.....	103
13.2. Effectif .....	103

13.3. Avantages accordés au personnel.....	103
<b>14. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES.....</b>	<b>106</b>
14.1. Evénements postérieurs à la clôture .....	106
14.2. Honoraires des commissaires aux comptes.....	107
<b>15. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES .....</b>	<b>108</b>

# 1. COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2024

## 1.1. Etat du Résultat Global consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/2024	31/12/2023
<b>Revenus locatifs</b>		<b>404 053</b>	<b>368 604</b>
Refacturations aux locataires		102 887	93 443
<b>Total Revenus de l'activité locative</b>		<b>506 940</b>	<b>462 047</b>
Charges du foncier		(28 520)	(26 786)
Charges locatives		(95 174)	(85 528)
Charges sur immeuble (propriétaire)		(12 561)	(7 331)
<b>Loyers nets</b>	<b>9.1</b>	<b>370 684</b>	<b>342 402</b>
Frais de structure	9.2	(59 786)	(52 925)
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités		14 750	12 541
Autres produits		12 168	11 476
Frais de personnel		(37 210)	(32 814)
Autres charges externes		(49 494)	(44 128)
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	9.3	(2 994)	2 381
Autres charges et produits opérationnels	9.4	146 889	(3 456)
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres	9.5	(3 286)	(164)
Solde net des ajustements de valeurs	6.2	(35 166)	(206 873)
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	8.3	3 647	3 736
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>419 987</b>	<b>85 101</b>
Produits financiers		40 190	28 041
Charges financières		(123 738)	(95 340)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>		<b>(83 549)</b>	<b>(67 299)</b>
Autres produits et charges financiers		(20 683)	(8 346)
<b>Résultat financier</b>	<b>7.1</b>	<b>(104 231)</b>	<b>(75 645)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>315 756</b>	<b>9 456</b>
Impôts sur les sociétés	10.1	(1 608)	(6 731)
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>314 148</b>	<b>2 725</b>
<b>Part du groupe</b>		<b>313 839</b>	<b>2 778</b>
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>310</b>	<b>(53)</b>
Nombre moyen d'actions composant le capital social de Carmila	8.8.4	141 936 622	142 825 882
Résultat par action, en euro (part du Groupe)		2,21	0,02
Nombre moyen d'actions diluées composant le capital social de Carmila	8.8.4	141 936 622	142 825 882
Résultat dilué par action, en euro (part du Groupe)		2,21	0,02

<b>Etat du résultat global consolidé</b> <i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/2024	31/12/2023
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>314 148</b>	<b>2 725</b>
<b>Eléments recyclables ultérieurement en résultat net</b>		<b>(3 456)</b>	<b>(30 630)</b>
Couverture des flux de trésorerie (partie efficace)		(3 456)	(30 630)
<b>Eléments non recyclables ultérieurement en résultat net</b>		<b>(119)</b>	<b>(148)</b>
Ecart actuariels sur régimes à prestations définies		(119)	(148)
<b>Résultat net global consolidé</b>		<b>310 572</b>	<b>(28 053)</b>

## 1.2. Etat de la situation financière consolidée

### ACTIF

(en milliers d'euros)	Note	31/12/2024	31/12/2023
Immobilisations incorporelles	8.1	1 992	1 942
Immobilisations corporelles	8.2	14 649	12 817
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	6.1	6 232 318	5 519 034
Immeubles de placement évalués au coût	6.1	22 000	19 905
Participations dans les entreprises mises en équivalence	8.3	77 816	77 232
Autres créances non courantes	8.4	43 114	48 462
Impôts différés actifs	10.4	5 860	6 111
<b>Actifs non courants</b>		<b>6 397 748</b>	<b>5 685 504</b>
Créances clients et comptes rattachés	8.5	106 019	106 598
Autres créances courantes	8.6	84 444	78 248
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8.7	154 317	860 194
<b>Autres actifs courants</b>		<b>344 780</b>	<b>1 045 040</b>
<b>Total Actif</b>		<b>6 742 529</b>	<b>6 730 544</b>

### PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	Note	31/12/2024	31/12/2023
Capital social		849 567	854 646
Primes liées au capital		1 504 909	1 646 975
Actions propres		(5 480)	(3 162)
Autres éléments du résultat global		17 836	20 184
Réserves consolidées		733 204	766 396
Résultat consolidé		313 839	2 778
<b>Capitaux propres, part du groupe</b>		<b>3 413 874</b>	<b>3 287 816</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		5 448	5 443
<b>Capitaux propres</b>	<b>1.4 &amp; 8.8</b>	<b>3 419 321</b>	<b>3 293 259</b>
Provisions non courantes	8.9	5 815	4 278
Dettes financières non courantes	7.2	2 679 438	2 480 639
Dépôts et cautionnements		93 611	81 118
Dettes non courantes d'impôts et Impôts différés passifs	10.3 & 10.4	260 954	137 202
<b>Passifs non courants</b>		<b>3 039 817</b>	<b>2 703 237</b>
Dettes financières courantes	7.2	77 318	574 462
Concours bancaires	7.2 & 8.7	19	13
Provisions courantes		-	93
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8.10	38 585	19 403
Dettes sur immobilisations	8.10	30 003	3 062
Dettes fiscales et sociales	8.11	52 203	49 736
Autres dettes courantes	8.11	85 262	87 279
<b>Passifs courants</b>		<b>283 390</b>	<b>734 048</b>
<b>Total Passifs et Capitaux propres</b>		<b>6 742 529</b>	<b>6 730 544</b>

### 1.3. Tableau des flux de trésorerie consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	Note	31/12/2024	31/12/2023
<b>Résultat net total consolidé</b>		<b>314 148</b>	<b>2 725</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence	8.3	(3 647)	(3 736)
Elimination des amortissements et provisions		3 922	5 871
Elimination de la variation de juste valeur au résultat	6.1 & 7.2.1	41 825	207 449
Elimination des résultats de cession		3 080	(859)
Autres produits et charges sans incidence trésorerie	2.1	(156 927)	1 803
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et d'impôt</b>		<b>202 402</b>	<b>213 253</b>
Elimination de la charge (produit) d'impôt	10.1	1 608	6 731
Elimination du coût de l'endettement financier net		79 232	67 299
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>		<b>283 241</b>	<b>287 283</b>
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation		11 170	(5 863)
Variation des dépôts et cautionnements		1 068	21
Impôts payés		808	(5 388)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>		<b>296 287</b>	<b>276 053</b>
Incidence des variations de périmètre	2.1	(172 472)	-
Variation des dettes sur fournisseurs d'immobilisations		17 199	(8 798)
Acquisition d'immeubles de placement	6.1	(84 680)	(60 448)
Acquisitions d'autres immobilisations		(3 052)	(5 705)
Variation des prêts et avances consentis		-	1 750
Cession d'immeubles de placements et autres immobilisations		11 526	128 307
Dividendes reçus		2 243	1 562
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>		<b>(229 236)</b>	<b>56 668</b>
Opérations sur le capital	8.8	(14 301)	(20 000)
Cession (acquisition) nette d'actions propres		(2 228)	(466)
Emission d'emprunts obligataires		398 612	518 290
Emission d'emprunts bancaires	7.2	42 000	276 000
Remboursement d'emprunts	7.2	(943 038)	(372 447)
Intérêts versés		(121 432)	(82 940)
Intérêts encaissés		38 465	19 323
Dividendes et primes distribués aux actionnaires		(171 013)	(166 987)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>		<b>(772 935)</b>	<b>170 773</b>
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>(705 884)</b>	<b>503 494</b>
Trésorerie d'ouverture		860 181	356 687
Trésorerie de clôture	8.7	154 297	860 181

## 1.4. 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
<i>en milliers d'euros</i>										
<b>Situation au 31 décembre 2022</b>		<b>863 094</b>	<b>1 825 225</b>	<b>(2 696)</b>	<b>50 962</b>	<b>545 755</b>	<b>219 328</b>	<b>3 501 668</b>	<b>5 784</b>	<b>3 507 453</b>
Opérations sur capital		(8 448)	(11 552)					(20 000)		(20 000)
Opérations sur titres auto-détenus				(466)		1 803		1 337		1 337
Dividende versé			(166 698)					(166 698)	(289)	(166 987)
Affectation du résultat 2022						219 329	(219 329)			
<b>Résultat net de la période</b>							<b>2 778</b>	<b>2 778</b>	<b>(53)</b>	<b>2 725</b>
Recyclage des OCI en résultat					2 854			2 854		2 854
Variation de juste valeur sur instruments de couverture					(33 484)			(33 484)		(33 484)
Ecart actuariel sur indemnités de départ à la retraite					(148)			(148)		(148)
<b>Autres éléments du résultat global</b>					<b>(30 778)</b>			<b>(30 778)</b>		<b>(30 778)</b>
Autres variations						(491)		(491)	2	(489)
<b>Situation au 31 décembre 2023</b>		<b>854 646</b>	<b>1 646 975</b>	<b>(3 162)</b>	<b>20 184</b>	<b>766 396</b>	<b>2 778</b>	<b>3 287 816</b>	<b>5 443</b>	<b>3 293 259</b>
Opérations sur capital	8.8	(5 079)	(9 222)					(14 301)		(14 301)
Opérations sur titres auto-détenus	8.8.3			(2 318)		(1 518)		(3 836)		(3 836)
Dividende versé	2.3		(132 844)			(37 864)		(170 708)	(305)	(171 013)
Affectation du résultat 2023						2 778	(2 778)			
<b>Résultat net de la période</b>							<b>313 839</b>	<b>313 839</b>	<b>310</b>	<b>314 148</b>
Recyclage des OCI en résultat					1 900			1 900		1 900
Variation de juste valeur sur instruments de couverture					(5 357)			(5 357)		(5 357)
Ecart actuariel sur indemnités de départ à la retraite	13.3.1				(119)			(119)		(119)
<b>Autres éléments du résultat global</b>					<b>(3 576)</b>			<b>(3 576)</b>		<b>(3 576)</b>
Autres variations					1 228	3 413		4 641		4 641
<b>Situation au 31 décembre 2024</b>		<b>849 567</b>	<b>1 504 909</b>	<b>(5 480)</b>	<b>17 836</b>	<b>733 204</b>	<b>313 839</b>	<b>3 413 874</b>	<b>5 448</b>	<b>3 419 321</b>

La ligne « opérations sur capital » de 2023 reflète d'une part (i) l'annulation de 1 394 980 actions propres dans le cadre des programmes de rachats d'actions initiés par la Société le 28 février 2023 et d'autre part (ii) la conversion de 144 647 actions de catégorie D en 131 658 actions de catégorie A dans le cadre des plans d'attribution gratuite d'actions de préférence aux salariés-clés et aux mandataires sociaux du Groupe.

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

## 2. FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2024

Carmila a finalisé l'acquisition de Galimmo SCA. Voir note §2.1.

Carmila a maintenu une bonne dynamique de commercialisation avec 942 baux signés en 2024 en ligne avec les valeurs locatives du portefeuille.

Les loyers nets de l'année 2024 atteignent 370,7 m€ et marquent une hausse de +8,3% : cette hausse est principalement la conséquence d'une croissance organique des loyers de +4,2%, y compris un effet indexation et d'un effet périmètre de +4,1% suite à l'acquisition de Galimmo en 2024 et aux cessions d'actifs en France et en Espagne en 2023.

Au 31 décembre 2024, sur les 100% de loyers facturés en 2024, 97,0% ont été recouverts.

La valorisation du patrimoine, droits inclus, atteint 6,7 milliards d'euros au 31 décembre 2024. Les taux de capitalisation sont en hausse sur l'exercice avec un taux de capitalisation global (NPY) de 6,85% au 31 décembre 2024 (contre 6,68% au 31 décembre 2023). La variation à périmètre constant de la valeur du patrimoine est de +0,9% par rapport au 31 décembre 2023.

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2024, Carmila a procédé à l'optimisation de sa dette, telle que décrite ci-après en 2.4.

### 2.1. Acquisition de Galimmo

#### 2.1.1. Prise de contrôle de Galimmo

Le 1 juillet 2024, Carmila a annoncé la finalisation de l'acquisition de 93% des actions et des droits de vote de Galimmo SCA pour un prix total de 272 millions d'euros, soit 9,02 euros par action.

L'acquisition a été réalisée simultanément à l'acquisition de Cora France par Carrefour. Cette acquisition a été principalement financée par l'émission obligataire réalisée en octobre 2023. L'acquisition fait suite à la décision de l'autorité de la concurrence française du 6 juin 2024, ayant accordé à Carmila, une dérogation à l'effet suspensif du contrôle des concentrations permettant l'acquisition de Galimmo SCA, sans attendre le terme de son analyse concurrentielle, qui devrait être finalisée d'ici la fin du premier trimestre 2025.

Avant ces opérations, Galimmo SCA a cédé à son actionnaire contrôlant sa participation minoritaire de 15% dans sa filiale belge et le prêt accordé à cette dernière pour un montant total de 76,5 M€. La complémentarité géographique des portefeuilles de Carmila et de Galimmo, ainsi que leurs succès respectifs en matière de gestion d'actifs, offrent l'opportunité d'intégrer un

portefeuille de qualité dans une plateforme performante et de déployer la stratégie de Carmila sur un périmètre plus large.

Les 51 actifs de Galimmo, situés principalement dans le nord-est de la France, étaient valorisés à 676 millions d'euros à fin juin 2024, dont 13 sites de destinations commerciales de référence dans leurs zones de chalandise, représentant 80% de la valeur soit 541 M€.

Les comptes consolidés de Carmila au 31 décembre 2024 intègrent la contribution des activités acquises de Galimmo depuis le 1er juillet 2024, date de la prise de contrôle. Conformément à la norme IFRS 3, la Direction de Carmila a procédé à l'allocation du prix d'acquisition à travers la mise à juste valeur des actifs acquis et des passifs assumés dans un délai de 12 mois suivant la date d'acquisition, en considérant notamment les informations nouvelles éventuelles relatives aux faits et circonstances qui prévalent à la date d'acquisition et la rationalisation du badwill résiduel.

En conséquence, l'allocation du prix d'acquisition aux actifs et passifs de Galimmo peut être résumé comme suit, déterminée de façon provisoire :



<b>Allocation du prix d'acquisition (en K€)</b>	<b>Galimmo à la date d'acquisition</b>
<b>Contrepartie transférée pour l'acquisition</b>	<b>271 635</b>
<b>Actifs nets identifiés à la juste valeur</b>	
Immeubles de placement	676 149
Immobilisations incorporelles	123
Titres et investissements dans les sociétés MEE	-
Autres actifs corporels (dont IFRS 16)	929
Actifs financiers	2 215
Créances clients	33 565
Autres créances	79 002
Impôts différés actifs	-
Impôts actifs courants	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	50 562
	<b>842 545</b>
Part non courante des emprunts et dettes financières	-
Part courante des emprunts et dettes financières	206 183
Impôts différés passifs	120 219
Autres passifs non courants	11 351
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	5 975
Dettes sur immobilisations	9 588
Dettes fiscales et sociales	10 474
Autres dettes courantes	17 435
Provisions pour risques et charges	1 200
	<b>382 426</b>
<b>Total des actifs nets identifiés à la juste valeur (100%)</b>	<b>460 120</b>
<b>QP minoritaire des actifs nets identifiés</b>	<b>(33 076)</b>
<b>Ecart d'acquisition</b>	<b>(155 408)</b>

La juste valeur des immeubles de placement a été déterminée par la méthode des flux de trésorerie actualisés sur la base des expertises immobilières de Cushman & Wakefield et BNP Paribas Real Estate Valuation.

Ce badwill, lié à la décote entre le prix d'acquisition et l'actif net, s'explique par la situation très spécifique de l'acquisition concomitante des magasins Cora par Carrefour et des galeries commerciales par Carmila pour l'ensemble du portefeuille et de l'activité en France. Le badwill est comptabilisé dans le poste Autres charges et produits opérationnels.

Le prix d'acquisition des titres qui s'élève à 272 millions d'euros est intégralement payé en numéraire. Le total des frais de transaction encourus par le groupe représente un montant de 5,2 millions d'euros enregistrés dans le compte de résultat consolidé au 31 décembre 2024 en Autres charges opérationnelles. Voir note 9.4.

Dans les comptes consolidés du groupe, la contribution de Galimmo depuis la date d'acquisition s'élève à 24,2 millions d'euros de loyers bruts et à 6,9 millions d'euros au résultat net. Si la prise de contrôle de Galimmo par Carmila était intervenue le 1er janvier 2024, les loyers bruts de Carmila aurait été de 428,1 millions d'euros et le résultat net de 320,9 millions d'euros.

### 2.1.2. Acquisition des intérêts minoritaires de Galimmo

Le 25 juillet 2024, Carmila a acquis l'intégralité de la participation détenue par Primonial REIM France dans Galimmo SCA (environ 7% des actions et des droits de vote) pour un montant de 27 M€ soit 11,93€ par action, portant sa détention dans Galimmo à 99,8%.

Le 9 octobre 2024, Carmila a finalisé une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) visant les 59 005 actions restantes de Galimmo au prix de 14,83 € par action. 50 199 actions ont été apportées à l'OPAS pour un montant de 744 451,17 €. Carmila détenait, à la suite de cette offre, 99,97% des actions et des

droits de vote. Le retrait obligatoire des titres non apportés à l'OPAS sur les actions Galimmo a pris effet le 31 octobre 2024. La mise en œuvre du retrait obligatoire a ainsi porté sur les 8 806 actions restantes, aux mêmes conditions que l'OPAS, pour un montant total de 130 592,98 €.

Ces opérations, distinctes de la prise de contrôle intervenue le 1er juillet 2024, constituent des

acquisitions de titres d'une entreprise déjà contrôlée. En conséquence, la différence entre le prix payé pour augmenter le pourcentage d'intérêts et la quote-part complémentaire de capitaux propres ainsi acquise est comptabilisée en capitaux propres part du Groupe.

Cette acquisition a été principalement financée par l'émission obligataire réalisée en octobre 2023.

## 2.2. Cession

Le 19 décembre 2024, Carmila a cédé un actif à Beaurains en France. Le prix de cession est de 5,6 millions d'euros, droits inclus, en ligne avec la valeur d'expertise à fin 2023.

## 2.3. Distribution de dividendes

Le 24 avril 2024, l'Assemblée générale des actionnaires a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 1,20 euro par action au titre de l'exercice 2023. Ce dividende a été payé en numéraire.

Le dividende global en numéraire versé aux actionnaires s'élève à 171 millions d'euros et a été versé le 2 mai 2024. Cette distribution de dividendes permet de couvrir les obligations de distribution du régime SIIC au titre de l'exercice 2023.

## 2.4. Evolution de la dette et financement

Le 16 septembre 2024, Carmila a remboursé l'obligataire arrivé à échéance pour un montant de 539 millions. Ce remboursement permet de solder en totalité l'émission obligataire réalisée par Carmila en 2016.

Le 16 septembre 2024, Carmila a lancé une offre de rachat sur ses obligations existantes venant à échéance en mai 2027, mars 2028, octobre 2028 et avril 2029. Le montant nominal total valablement apporté et accepté pour rachat est de 200,1 millions d'euros. La totalité des obligations ainsi rachetées par Carmila sont annulées. La date de règlement a eu lieu le 26 septembre 2024. Cette opération permet à Carmila de gérer de manière proactive et d'étendre davantage le profil d'échéance de sa dette et d'optimiser la structure de son bilan.

En parallèle de l'offre de rachat sur ses obligations existantes, Carmila a procédé, le 17 septembre 2024, à l'émission de sa première « obligation verte » (« Green Bond ») d'un montant de 300 millions d'euros, de maturité légèrement supérieure à 7 ans (échéance 25 janvier 2032), assortie d'un coupon annuel de 3,875%. Le financement a été levé avec une marge de 160 points de base au-dessus du taux de référence et sans prime d'émission.

En octobre 2024, Carmila a réalisé un tap obligataire d'un montant de 100 millions d'euros avec les mêmes caractéristiques que le « Green Bond ».

L'encours de dette obligataire de 2 164 millions d'euros au 31 décembre 2023 a ainsi été porté à 1 825 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Après ces opérations, la maturité moyenne de la dette de Carmila s'établit à 4,5 années au 31 décembre 2024 (4,8 années au 31 décembre 2023).

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

A cela s'ajoutent un cap de 100 millions d'euros à échéance janvier 2026 souscrits en 2022 ainsi que 3 tunnels de swaptions pour un notionnel de 150 millions d'euros à échéance 2033 et 2034. Enfin, Carmila dispose également d'un tunnel pour un notionnel de 75 millions d'euros à échéance 2031.

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

Ces instruments de couverture ont été appréhendés en Cash-flow hedge.

Carmila dispose également d'un swap payeur de taux variable pour un notionnel de 160 millions d'euros appréhendés en Fair-value hedge.

**Détail des Instruments de couverture :**

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>31/12/2024</b>	
	<b>Notionnels par type d'instrument</b>	<b>Justes valeurs (net par type d'instrument)</b>
Swaps payeurs de taux fixe	585 000	27 566
Swap payeur de taux variable	160 000	5 920
Cap	100 000	1 182
Tunnels de swaptions	150 000	(1 010)
Collar	75 000	(103)

### 3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

En date du 11 février 2025, le Conseil d'Administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Carmila pour la

période du 1<sup>er</sup> janvier 2024 au 31 décembre 2024. Ces comptes seront soumis à l'approbation de l'Assemblée générale le 14 mai 2025.

#### 3.1. Présentation du Groupe

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

Au 31 décembre 2024, le Groupe emploie 260 personnes dont 178 en France, 64 en Espagne et 18 en Italie (hors alternants). Le Groupe détient un portefeuille de 251 galeries commerciales et *retail parks* provenant principalement d'opérations réalisées en 2014 et de l'acquisition de Galimmo en 2024. En avril 2014, Carmila a acquis 126 sites en France, en Espagne et en Italie auprès du groupe Klépierre et plus tard dans l'année six galeries commerciales situées en France auprès d'Unibail-Rodamco. La même année, le Groupe a bénéficié de l'apport par le groupe Carrefour de 47 sites en

France, ainsi que de divers lots et d'une participation en Espagne. En 2024, Carmila a acquis la société Galimmo qui détenait 51 actifs.

Carmila S.A. (« la Société »), la maison-mère du Groupe, est une Société d'Investissement Immobilier Cotée (« SIIC ») de droit français. Son siège social est situé au 25, Rue d'Astorg à Paris (75008).

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

#### 3.2. Actionnariat, cotation boursière et partenariat stratégique

Le capital de Carmila est réparti entre les mains d'actionnaires stables. Au 31 décembre 2024, le premier d'entre eux est le groupe Carrefour qui détient une participation de 36,6% du capital de Carmila, mise en équivalence dans ses comptes consolidés. Carrefour développe avec Carmila un partenariat stratégique visant à redynamiser et transformer les centres commerciaux attenants à ses hypermarchés en France, en Espagne et en Italie. Le solde du capital – 63,4% – 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 9,9% du capital de Carmila, Cardif Assurance Vie 9,1% et Sogecap 6,1%.

Les actions de Carmila S.A. sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

### 3.3. Référentiel comptable

#### Référentiel IFRS appliqué

Les comptes consolidés au 31 décembre 2024 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 31 décembre 2024 comprenant les normes IFRS, les normes IAS (« *International Accounting Standards* ») ainsi que leurs interprétations (SIC et IFRS IC).

Les normes, interprétations et amendements suivants, d'application obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2024, ont été adoptés par l'Union européenne :

- Modification d'IAS 1 relative au classement des passifs en tant que passif courants ou non courants ;
  - Modifications d'IFRS 16 relatives au passif de location relatif à une cession-bail ;
  - Modifications d'IAS 7 et IFRS 7 relatives aux accords de financement des fournisseurs ;
- Ces amendements n'ont aucun impact significatif dans les comptes au 31 décembre 2024.

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

### 3.4. 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 6 *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 6. Les experts utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles ;

- **L'évaluation des instruments 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 8.9 *Provisions*) ;
- **Les hypothèses retenues pour le calcul et la reconnaissance des impôts différés** (Note 10 *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 8.5).

### 3.5. Autres principes de présentation des états financiers

#### Conversion des états financiers des sociétés étrangères

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

La devise fonctionnelle d'une entité est 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 bilanciels 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.

## 4. PERIMETRE ET MODALITES DE CONSOLIDATION

### 4.1. 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* ».

## 4.2. Principales évolutions de périmètre de l'année

Au cours de l'exercice, le groupe a procédé à l'acquisition de la société Galimmo le 1<sup>er</sup> juillet 2024. Voir note §2.1. Par ailleurs, la société Galimmo Services France, acquise dans le cadre

des 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* ».

## 4.3. 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

de la transaction avec Galimmo, a fusionné dans la société Galimmo le 24 décembre 2024 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2024.

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.

## 5. INFORMATIONS SECTORIELLES

### 5.1. Définition des secteurs et des indicateurs retenus

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

- France ;
- Espagne ;
- Italie.

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

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

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

Selon la définition retenue par le Groupe, l'EBITDA correspond au résultat opérationnel avant prise en compte des variations de juste valeur sur les immeubles de placement et retraité des charges et produits non récurrents tels que :

- Les plus ou moins-values de cessions des immeubles de placement ;
- Tout autre produit ou dépense à caractère non récurrent.

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

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

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

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

### 5.2. Résultat opérationnel par secteur opérationnel

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023
<b>Revenus locatifs</b>	283 050	250 401	95 477	93 654	25 526	24 549	404 053	368 604
Charges du foncier	(3 564)	(3 628)	(1 221)	(1 203)	(971)	(925)	(5 756)	(5 756)
Charges locatives non récupérées	(8 575)	(6 232)	(5 795)	(5 956)	(682)	(927)	(15 052)	(13 115)
Charges sur immeubles (propriétaire)	(11 372)	(5 119)	(826)	(2 132)	(364)	(80)	(12 561)	(7 331)
<b>Loyers nets</b>	<b>259 540</b>	<b>235 422</b>	<b>87 635</b>	<b>84 363</b>	<b>23 509</b>	<b>22 617</b>	<b>370 684</b>	<b>342 402</b>
Frais de structure	(44 239)	(36 814)	(12 699)	(13 127)	(2 849)	(2 984)	(59 786)	(52 925)
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	12 426	10 335	1 665	1 514	659	692	14 750	12 541
Autres produits	12 066	11 279	9	38	93	159	12 168	11 476
Frais de personnel	(29 312)	(24 589)	(6 217)	(6 585)	(1 681)	(1 640)	(37 210)	(32 814)
Autres charges	(39 418)	(33 839)	(8 156)	(8 094)	(1 920)	(2 195)	(49 494)	(44 128)
Quote-part des EBITDA des entreprises mises en équivalence	-	-	2 904	2 892	-	-	2 904	2 892
<b>EBITDA</b>	<b>215 301</b>	<b>198 608</b>	<b>77 839</b>	<b>74 128</b>	<b>20 660</b>	<b>19 633</b>	<b>313 802</b>	<b>292 369</b>
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles et aux provisions	(2 383)	2 720	(392)	(290)	(220)	(49)	(2 994)	2 381
Autres charges et produits opérationnels courants	147 002	(2 796)	(319)	(175)	-	-	146 683	(2 971)
Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres cédés	(3 286)	(1 465)	-	1 301	-	-	(3 286)	(164)
Résultat de cession d'immobilisations incorporelles et corporelles	(74)	(485)	280	-	-	-	206	(485)
Solde net des ajustements de valeurs	(17 496)	(191 157)	(9 203)	(11 183)	(8 468)	(4 533)	(35 166)	(206 873)
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	58 205	3 503	18 271	12 654	374	66	76 850	16 223
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	(75 701)	(194 660)	(27 474)	(23 837)	(8 842)	(4 599)	(112 017)	(223 096)
Quote part (hors EBITDA) de résultat net des entreprises mises en équivalence	2 199	1 346	(9)	(462)	(1 447)	(40)	743	844
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>341 264</b>	<b>6 771</b>	<b>68 197</b>	<b>63 319</b>	<b>10 526</b>	<b>15 011</b>	<b>419 987</b>	<b>85 101</b>



### 5.3. 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.

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2024	31/12/2023
<b>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</b>	<b>6 232 318</b>	<b>5 519 034</b>
France	4 636 526	3 917 993
Espagne	1 262 883	1 262 193
Italie	332 909	338 848
<b>Immeubles de placement évalués au coût</b>	<b>22 000</b>	<b>19 905</b>
France	15 007	19 308
Espagne	6 915	313
Italie	77	284
<b>TOTAL</b>	<b>6 254 317</b>	<b>5 538 939</b>

Au 31 décembre 2024, au regard de la valeur des actifs, 74,4% des immeubles de placement à la juste valeur du Groupe sont implantés en France (contre

71,0% au 31 décembre 2023), 20,3% en Espagne (contre 22,8% au 31 décembre 2023) et 5,3% en Italie (contre 6,1% au 31 décembre 2023).

### 5.4. Investissements ventilés par secteur opérationnel

Les investissements immobiliers de l'exercice sont présentés par pays et distinctement qu'il s'agisse d'acquisitions, de développements et d'extensions,

ou d'investissements sur le portefeuille à périmètre constant.

<i>en milliers d'euros</i>	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023
Acquisitions	15 743	3 293	5 491	1 762	0	0	21 235	5 055
Développements	3 416	-	-	-	-	-	3 416	-
Portefeuille à périmètre constant	44 692	41 334	12 882	11 959	2 456	2 100	60 030	55 393
Extension	1 294	11 360	0	0	11	400	1 305	11 760
Restructurations	14 364	9 196	2 806	0	0	0	17 171	9 196
Avantages consentis aux preneurs	5 867	3 887	2 530	4 946	0	0	8 398	8 833
Rénovation	2 644	5 158	4 242	3 925	849	0	7 734	9 083
Capex de maintenance	20 523	11 733	3 304	3 088	1 595	1 700	25 422	16 521
<b>Total investissements</b>	<b>63 851</b>	<b>44 627</b>	<b>18 374</b>	<b>13 721</b>	<b>2 456</b>	<b>2 100</b>	<b>84 680</b>	<b>60 448</b>

Le poste acquisitions comprend principalement l'acquisition de lots en France (Vitrolles pour 7,7 m€, Auchy-les-Mines pour 1,9 m€, Bourg-en-Bresse pour 1,6 m€, Epinal pour 1,2 m€, Reims Cernay pour 1,0 m€, Barentin pour 0,4 m€ et Puget pour 0,3 m€), l'acquisition de lots en Espagne (Burgos pour 4,7 m€), l'acquisition de terrains en France (0,7 m€) pour l'exploitation des antennes et les droits de servitude pour l'exploitation des antennes en Espagne (0,7 m€).

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

Le poste extensions concerne des acomptes sur vente en l'état futur d'achèvement essentiellement Orléans pour 0,2 m€ et Vitrolles pour 0,2 m€.

Le poste restructurations concerne plusieurs projets tels que ceux des centres commerciaux de Labège (3,4 m€), d'Orléans (1,5 m€) dans le cadre du projet de restructuration du cinéma, de El Paseo (1,4 m€), de Santander (0,9 m€), de Quimper (0,9 m€), Port-de-Bouc (0,6 m€), de Vitrolles (0,6 m€), de Rosaleda (0,5 m€) et de Saran (0,5 m€).

Le poste rénovation concerne des travaux de rafraîchissement et de modernisation sur les parties existantes. Ce poste se compose d'opérations en France et en Espagne dont les plus significatives sont celles de Gran Via (2,5 m€), La Sierra (1,1 m€), Nichelino (0,9 m€), Villers Semeuse (0,7 m€), Lunéville (0,7 m€), Manresa (0,5 m€) et Hérouville (0,4 m€).

Enfin, le poste de capex de maintenance inclut plusieurs projets dont les plus significatifs sont ceux de Thionville (2,7 m€), Calais-Coquelles (1,6 m€), Collégien (1,4 m€), Vitrolles (1,0 m€), Val D'Yerres (1,0 m€), Hérouville (0,9 m€) Antibes (0,9 m€), Paderno (0,7 m€) et Nancy (0,6 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.

## 6. IMMEUBLES DE PLACEMENT

### Principes comptables

#### Méthode retenue : Juste valeur

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu en vue de la location, ou pour en valoriser le capital, ou les deux. Les galeries commerciales sont considérées par le Groupe comme des immeubles de placement. En application 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 prises en compte dans la valorisation des experts, et donc incorporées à la valeur de l'actif dans les comptes consolidés.

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

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

#### Coût de revient des immeubles de placement – en cours de construction

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

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

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

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

- Toutes les autorisations administratives nécessaires à la réalisation de l'extension ont été obtenues,
- Le contrat de construction a été signé et les travaux ont débuté et,
- L'incertitude sur le montant des loyers futurs a été levée.

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

### Méthode d'évaluation des expertises

La juste valeur est déterminée en respectant les règles d'évaluation de la norme IFRS 13 ; compte tenu de la complexité des évaluations des actifs immobiliers et de la nature de certaines données non observables publiquement (notamment taux de croissance des loyers, taux de capitalisation), les justes valeurs ont été classées en niveau 3 conformément à la hiérarchie des justes valeurs, établie par la norme selon le type de données d'entrée utilisées pour l'évaluation.

La totalité du patrimoine est revue par des experts indépendants, dont la rotation est réalisée sur 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 ;
- BNP Paribas Real Estate en Italie.

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

La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement aux campagnes d'évaluation, est fixée sur une base forfaitaire en fonction du nombre de lots et de la complexité des actifs évalués. Elle est entièrement indépendante de la valorisation des actifs. Au titre de la campagne d'expertise 2024, la rémunération des experts est la suivante :

<i>en milliers d'euros</i>	<b>Honoraires d'expertise 2024</b>
Cushman & Wakefield	232
Catella	204
BNP Paribas Real Estate	69
<b>TOTAL</b>	<b>505</b>

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 9.1 – 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.

## 6.1. Détail des immeubles de placement évalués à la juste valeur et au coût

en milliers d'euros

<b>Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2022</b>		<b>5 784 937</b>
Acquisitions		5 055
Investissements		55 393
Cessions et sorties de périmètre		(131 080)
Autres mouvements, reclassements		8 506
Application IFRS 16		3 096
Variation de juste valeur		(206 873)
<b>Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2023</b>		<b>5 519 034</b>
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, Reclassement franchises et droits d'entrée en immobilisations		2 151
Variation de juste valeur		(35 166)
<b>Immeubles de placement évalués à la juste valeur - 31/12/2024</b>		<b>6 232 318</b>

en milliers d'euros

<b>Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2022</b>		<b>28 509</b>
Autres mouvements, reclassements		(8 604)
<b>Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2023</b>		<b>19 905</b>
Entrée de périmètre		161
Autres mouvements, reclassements		1 933
<b>Immeubles de placement évalués au coût - 31/12/2024</b>		<b>22 000</b>

### 6.1.1 Immeubles de placement évalués à la juste valeur

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

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

La ligne « *autres mouvements, reclassements* » représente le solde net des mises en services de l'exercice et du passage d'actifs évalués au coût au

31 décembre 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 6.2 Hypothèses de valorisation et sensibilités.

### 6.1.2 Immeubles de placement évalués au coût

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

Au 31 décembre 2024, 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 5.4 Investissements ventilés par secteur opérationnel) et les données ci-dessus se fait de la manière suivante :

en milliers d'euros		31/12/2024
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Acquisitions	6.1	21 235
Immeubles de placement évalués au coût - Acquisitions	6.1	0
<b>TOTAL acquisitions</b>		<b>21 235</b>
<b>TOTAL acquisitions - investissements ventilés par pays</b>	5.4	<b>21 235</b>

en milliers d'euros		31/12/2024
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Investissements	6.1	63 446
Immeubles de placement évalués à la juste valeur - Intérêts capitalisés	6.1	0
Immeubles de placement évalués au coût - Investissements	6.1	0
Immeubles de placement évalués au coût - Intérêts capitalisés	6.1	0
<b>TOTAL investissements et intérêts capitalisés</b>		<b>63 446</b>
Développements et extensions	5.4	4 721
Portefeuille à périmètre constant (extensions, rénovations restructurations)	5.4	58 725
<b>TOTAL acquisitions - développements et extensions &amp; portefeuille à périmètre constant</b>	5.4	<b>63 446</b>

## 6.2. Hypothèses de valorisation

Au 31 décembre 2024, 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 (0,5% du patrimoine) :

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

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

(1) le loyer est un loyer annuel moyen par m<sup>2</sup> 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

En France et en Espagne, ces données moyennes sont en légère augmentation par rapport au 31 décembre 2023, à l'exception du taux de capitalisation pour les deux pays et du taux de croissance annuel moyen des loyers nets à 10 ans en Espagne qui sont moins élevés.

En Italie, les données sont stables pour le taux de rendement et le TCAM des loyers nets, en baisse pour le loyer en € par m<sup>2</sup> et en baisse pour le taux d'actualisation et le taux de capitalisation.

31/12/2023 - moyenne pondérée	Taux de rendement	Loyer en € par m <sup>2</sup> (1)	Taux d'actualisation (2)	Taux de capitalisation (3)	TCAM des loyers nets (4)
France	6,1%	278	7,5%	6,8%	2,1%
Espagne	7,3%	236	10,0%	7,3%	2,0%
Italie	6,8%	288	8,2%	7,0%	2,0%

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

en milliers d'euros	France		Espagne		Italie		TOTAL	
	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023
Solde net des ajustements de valeur	(17 496)	(191 157)	(9 203)	(11 183)	(8 468)	(4 533)	(35 166)	(206 873)
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	58 205	3 503	18 271	12 654	374	66	76 850	16 223
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	(75 701)	(194 660)	(27 474)	(23 837)	(8 842)	(4 599)	(112 017)	(223 096)

### 6.3. Analyses de sensibilité des immeubles de placement

Le tableau ci-dessous présente l'évolution en pourcentage de la valeur du portefeuille de centres commerciaux dans son ensemble en cas de variation des principales hypothèses que sont le taux d'actualisation, le taux de sortie et le taux d'indexation par rapport aux hypothèses utilisées par les experts, ainsi qu'une sensibilité globale sur la base d'un taux de capitalisation moyen. Il est à noter que concernant les centres commerciaux valorisés par Catella, qui fait systématiquement une moyenne entre la méthode par capitalisation et la méthode par flux de trésorerie actualisés, les sensibilités de taux d'actualisation, de taux de sortie et de taux d'indexation ne concernent que la méthode par flux de trésorerie actualisés.

31/12/2024 - Analyses de sensibilité	Variation des taux par rapport aux taux utilisés par les experts					
	-100bps	-50bps	-25bps	+25bps	+50bps	+100bps
Taux d'actualisation	6,1%	2,8%	1,2%	-1,7%	-3,2%	-6,0%
Taux de capitalisation	8,4%	4,5%	1,6%	-2,0%	-3,7%	-6,8%
Taux de rendement	17,1%	7,9%	3,8%	-3,5%	-6,8%	-12,7%
TCAM des loyers nets	-4,4%	-2,2%	-1,1%	1,1%	2,3%	4,6%

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 m<sup>2</sup>.

31/12/2024 - Analyses de sensibilité	Variation du patrimoine par rapport au loyer en € par m <sup>2</sup>					
	234	255	266	287	297	318
Valeur du patrimoine	17,1%	7,9%	3,8%	-3,5%	-6,8%	-12,7%

### 6.4. Immeubles de placement destinés à la vente

Au 31 décembre 2024, il n'y a aucun immeuble de placement destiné à être cédé dans les douze prochains mois.



## 7. 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).

## 7.1. Résultat financier

### 7.1.1 Coût de l'endettement financier net

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2024	31/12/2023
<b>Produits financiers</b>	<b>40 190</b>	<b>28 041</b>
Intérêts sur prêt et compte courant groupe	1 438	1 602
Produits financiers sur équivalents de trésorerie	20 856	17 054
Produits d'intérêts sur SWAP	17 286	8 872
Autres produits financiers	609	513
<b>Charges financières</b>	<b>(123 738)</b>	<b>(95 340)</b>
Charge d'intérêts sur emprunts obligataires	(59 569)	(46 041)
Charge d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	(45 943)	(38 266)
Étalement des frais et primes d'émissions d'emprunt et des soultes	(9 163)	(7 981)
Charge d'intérêt sur swaps	(4 568)	(478)
Autre charge d'intérêt d'emprunt et assimilés	(1 470)	(1 200)
Autres charges financières	(3 026)	(1 374)
<b>Coût de l'endettement net</b>	<b>(83 549)</b>	<b>(67 299)</b>

L'augmentation du coût de l'endettement net de 16,3 m€ s'explique principalement par la hausse des charges financières pour 28,4 millions d'euros partiellement compensées par la hausse des produits financiers pour 12,1 millions d'euros.

La variation des charges financières est principalement liée à la hausse des intérêts sur emprunts obligataires de 13,5 millions d'euros en raison de l'émission obligataire de 500 millions réalisée en octobre 2023. L'augmentation des charges financières s'explique également par la hausse des intérêts sur emprunts bancaires de 7,7 millions d'euros liée à la hausse des taux et à l'effet année pleine des emprunts hypothécaires souscrits en avril 2023. La hausse des charges d'intérêts sur

instruments de couverture pour 4,1 millions d'euros contribue également à l'augmentation des charges financières.

Cette hausse est partiellement compensée par la variation des produits financiers qui se décompose comme suit :

- Une hausse des produits de placements de trésorerie de 3,8 millions liée à un solde de trésorerie élevé au premier semestre et placée dans des bonnes conditions ;
- La hausse des produits d'intérêts sur instruments de couverture de 8,4 millions d'euros.

## 7.1.2 Autres produits et charges financiers

en milliers d'euros	31/12/2024	31/12/2023
<b>Autres produits financiers</b>	<b>2 377</b>	<b>2 698</b>
Produits financiers de participation	-	2
Variation de valeur des instruments financiers	466	2 278
Autres produits financiers	1 911	418
<b>Autres charges financières</b>	<b>(23 060)</b>	<b>(11 044)</b>
Commissions de non utilisation des lignes de crédit	(1 972)	(2 036)
Variation de valeur des instruments financiers	(2 064)	(44)
Autres charges financières	(19 024)	(8 964)
<b>Autres produits et autres charges financières</b>	<b>(20 683)</b>	<b>(8 346)</b>

Le poste des Autres produits et charges financiers présente une charge de 20,7 millions d'euros, en hausse de 12,3 millions d'euros sur l'exercice. Cette variation s'explique par la hausse des autres charges financières pour 10,1 millions d'euros. Ce poste est constitué principalement de :

- dotations aux provisions financières sur des créances rattachées à des participations pour 10,5 millions d'euros, en hausse de 1,6 millions d'euros ;
- frais et primes de remboursement relatif au rachat des obligations existantes (Voir Note §2.4) pour 8,1 millions d'euros.

## 7.2. Passifs financiers courants et non courants

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

Au 31 décembre 2024, l'*Interest cover ratio* ressort à 4,5x, la *Loan-to-Value* à 38,9% et la maturité de la dette à 4,5 années. Au 31 décembre 2023, l'*Interest cover ratio* ressortait à 4,7x, la *Loan-to-Value* à 36,6% et la maturité de la dette à 4,8 années.

### 7.2.1 Evolution de l'endettement

en milliers d'euros	31/12/2023	Entrée de périmètre	Variation	Souscription	Remboursement	Reclassement	Autres mouvements	Mise à la juste valeur	31/12/2024
<b>Dettes financières non courantes</b>	<b>2 436 526</b>	<b>(0)</b>	<b>(610)</b>	<b>396 279</b>	<b>(192 904)</b>	<b>(2 299)</b>	-	<b>41</b>	<b>2 637 036</b>
Emprunts obligataires	1 630 964	-	-	400 000	(200 100)	(2 300)	-	41	1 828 605
Primes d'émission obligataire	(9 333)	-	-	(1 388)	3 063	-	-	-	(7 659)
Emprunts auprès des établissements de crédit	826 000	(0)	-	-	0	-	-	-	826 002
Frais d'émission obligataire et d'emprunts	(15 160)	-	-	(2 333)	4 133	-	-	-	(13 359)
Instruments dérivés passifs	4 056	-	(610)	-	-	1	-	-	3 447
<b>Dettes financières courantes</b>	<b>573 151</b>	<b>206 183</b>	<b>(1 375)</b>	<b>217 619</b>	<b>(922 809)</b>	<b>2 299</b>	-	-	<b>75 068</b>
Emprunts obligataires	539 100	-	-	-	(539 100)	2 300	-	-	2 300
Emprunts auprès des établissements de crédit	-	204 705	-	-	(204 705)	-	-	-	0
Effet du taux d'intérêt effectif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intérêts courus sur emprunts	33 429	97	-	(381)	(3 004)	-	-	-	30 141
Autres emprunts et dettes assimilées	-	-	-	218 000	(176 000)	-	-	-	42 000
Instruments dérivés passifs	609	-	-	-	-	(1)	-	-	608
Concours bancaires	13	1 381	(1 375)	-	-	-	-	-	19
<b>Autres dettes financières liées à IFRS 16</b>	<b>45 437</b>	-	-	-	<b>(2 196)</b>	-	<b>1 430</b>	-	<b>44 671</b>
Autres dettes financières IFRS 16 - non courant	44 113	-	-	-	(2 196)	(945)	1 430	-	42 402
Autres dettes financières IFRS 16 - courant	1 324	-	-	-	-	945	-	-	2 269
<b>Endettement brut</b>	<b>3 055 114</b>	<b>206 183</b>	<b>(1 985)</b>	<b>613 899</b>	<b>(1 117 909)</b>	<b>-</b>	<b>1 430</b>	<b>41</b>	<b>2 756 775</b>

## 7.2.2 Principaux financements du Groupe

en milliers d'euros	Emprunteur	Devise d'émission	Taux de référence	Échéance finale	Profil de remboursement	Montant d'origine	Montant utilisé au 31/12/2024
						2 025 000	1 824 900
<b>Emprunts obligataires</b>							
	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	369 100
	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
						550 000	550 000
<b>Crédits bancaires</b>							
	Carmila SA	EUR	Euribor 3M + 1,8%	juil-29	in fine	550 000	550 000
						276 000	276 000
<b>Crédits hypothécaires</b>							
	Carmila Saran	EUR	Euribor 3M + 1,75%	avr-30	in fine	33 750	33 750
	Carmila Evreux	EUR	Euribor 3M + 1,75%	avr-30	in fine	53 056	53 056
	Carmila Nice	EUR	Euribor 3M + 1,75%	avr-30	in fine	78 443	78 443
	Carmila Coquelles	EUR	Euribor 3M + 1,75%	avr-30	in fine	110 751	110 751
						<b>Montant maximum</b>	<b>Montant utilisé au 31/12/2024</b>
<b>Billets de trésorerie</b>						540 000	42 000
	Carmila SA	EUR				540 000	42 000
<b>Revolving Credit Facility</b>						540 000	0
	Carmila SA	EUR			oct-28	540 000	0
<b>TOTAL</b>						<b>3 931 000</b>	<b>2 692 900</b>

## 7.2.3 Emprunts obligataires

Carmila bénéficie de sept emprunts obligataires, souscrits en 2018, 2019, 2020, 2021, 2023 et 2024 pour un montant total de 1 825 millions d'euros. Ceux-ci sont amortissables in fine à des échéances allant de 2027 à 2032.

Le 16 septembre 2024, Carmila a remboursé l'obligataire arrivé à échéance pour un montant de 539 millions. Ce remboursement permet de solder en totalité l'émission obligataire réalisée par Carmila en 2016.

Le 16 septembre 2024, Carmila a lancé une offre de rachat sur ses obligations existantes venant à échéance en mai 2027, mars 2028, octobre 2028 et avril 2029. Le montant nominal total valablement apporté et accepté pour rachat est de 200,1 millions d'euros. La totalité des obligations ainsi rachetées

par Carmila sont annulées. La date de règlement a eu lieu le 26 septembre 2024.

En parallèle de l'offre de rachat sur ses obligations existantes, Carmila a procédé, le 17 septembre 2024, à l'émission de sa première « obligation verte » (« Green Bond ») d'un montant de 300 millions d'euros, de maturité légèrement supérieure à 7 ans (échéance 25 janvier 2032), assortie d'un coupon annuel de 3,875%.

En octobre 2024, Carmila a réalisé un tap obligataire d'un montant de 100 millions d'euros aux mêmes caractéristiques que le « Green Bond ».

Au 31 décembre 2024, l'encours de dette obligataire de Carmila atteint donc 1 825 millions d'euros. Le montant des primes et des frais d'émission s'élève à 13 065 milliers d'euros restant à amortir sur la durée résiduelle des dettes sous-jacentes.

## 7.2.4 Emprunts auprès des établissements de crédit

Carmila a signé le 21 juillet 2022 une ligne de crédit bancaire de 550 millions d'euros, arrivant à maturité en 2027, avec deux options d'extension d'un an chacune. Le 25 juin 2024, Carmila a exercé sa deuxième option d'extension d'un an de sa ligne de crédit bancaire et a obtenu l'accord de l'ensemble

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

des banques pour repousser la maturité de cette ligne au 20 juillet 2029.

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

Au 31 décembre 2024, 7 952 milliers d'euros de frais d'émission de ces emprunts restent à amortir sur la durée des dettes sous-jacentes.

#### 7.2.5 Respect des covenants bancaires au 31 décembre 2024

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

- Interest Cover : le ratio EBITDA / Coût net de l'endettement financier doit être supérieur à 2,00 aux dates de test. Au 31 décembre 2024, ce ratio s'élève à 4,5x (contre 4,7x par rapport au 31 décembre 2023).

- 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 31 décembre 2024, ce ratio s'établit à 38,9% (contre 36,6% au 31 décembre 2023).

#### 7.2.6 Autres financements

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

L'encours à fin décembre 2024 s'élève à 42 millions d'euros. L'encours maximum tiré sur la période s'est élevé à 190 millions d'euros.

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

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

Au 31 décembre 2024, 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.

Carmila a également négocié une ligne de crédit renouvelable de 540 millions d'euros, à échéance octobre 2028. Cette ligne inclut deux critères de développement durable conçus pour soutenir la stratégie de Carmila de réduction de 50% de ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 et de certification BREEAM de 100% de son patrimoine d'ici fin 2024. Au cours de la période, Carmila n'a pas tiré sur sa ligne de RCF.

## 7.2.7 Répartition des dettes financières par échéances

Au 31 décembre 2024, les échéances de dette se répartissent comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2024	Moins de 1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans et plus
<b>Emprunts obligataires</b>	<b>1 840 512</b>	<b>21 937</b>	<b>(3 042)</b>	<b>243 624</b>	<b>704 760</b>	<b>873 233</b>
Emprunts obligataires - non courant	1 828 605	-	-	246 500	707 105	875 000
Dont emprunts obligataires (valeur nominale)	1 824 900	-	-	246 500	703 400	875 000
Dont réévaluation de la juste valeur de la dette	6 005	-	-	-	6 005	-
Emprunts obligataires - courant	2 300	2 300	-	-	-	-
Primes d'émission obligataire - non courant	(7 659)	(1 815)	(1 818)	(1 725)	(1 467)	(834)
Intérêts courus sur emprunts obligataires	22 673	22 673	-	-	-	-
Frais d'émission d'emprunts obligataires	(5 407)	(1 221)	(1 225)	(1 151)	(877)	(932)
<b>Emprunts bancaires</b>	<b>867 517</b>	<b>47 211</b>	<b>(2 144)</b>	<b>(1 414)</b>	<b>(984)</b>	<b>824 848</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit - non courant	826 002	-	-	-	-	826 002
Frais d'émissions d'emprunt bancaire	(7 953)	(2 257)	(2 144)	(1 414)	(984)	(1 154)
Intrêts courus sur emprunts bancaires	7 468	7 468	-	-	-	-
Autres emprunts et dettes assimilées - courant	42 000	42 000	-	-	-	-
<b>Autres dettes financières liées à IFRS 16</b>	<b>44 671</b>	<b>2 269</b>	<b>2 277</b>	<b>2 353</b>	<b>2 433</b>	<b>35 339</b>
Autres dettes financières IFRS 16 - non courant	42 402	-	2 277	2 353	2 433	35 339
Autres dettes financières IFRS 16 - courant	2 269	2 269	-	-	-	-
<b>Emprunts bancaires et obligataires</b>	<b>2 752 700</b>	<b>71 417</b>	<b>(2 910)</b>	<b>244 563</b>	<b>706 209</b>	<b>1 733 421</b>
Instruments dérivés passif	4 056	612	612	612	612	1 608
Concours bancaires	19	19	-	-	-	-
<b>Endettement brut par échéance</b>	<b>2 756 775</b>	<b>72 048</b>	<b>(2 298)</b>	<b>245 175</b>	<b>706 821</b>	<b>1 735 029</b>

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 :

### 2024

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

### 2023

Année de remboursement en milliers d'euros	2024	2025	2026	2027	2028	2029+	TOTAL
Principal	539 100	-	-	300 000	1 400 000	751 000	2 990 100
Intérêts	104 148	105 503	95 900	93 057	67 847	19 827	486 282
<b>Total Groupe (Principal + intérêts)</b>	<b>643 248</b>	<b>105 503</b>	<b>95 900</b>	<b>393 057</b>	<b>1 467 847</b>	<b>770 827</b>	<b>3 476 382</b>

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

## 7.3. Gestion des risques financiers et stratégie de couverture

### 7.3.1 Risque de crédit

Le risque de crédit représente le risque de perte financière pour le Groupe dans le cas où un client ou un débiteur viendrait à manquer à ses obligations contractuelles. Ce risque provient essentiellement des créances clients, des investissements financiers réalisés pour placer des excédents de trésorerie, 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.

### 7.3.2 Risque de liquidité

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

La politique de Carmila est de s'assurer que les liquidités dont 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.

### 7.3.3 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).

Afin d'optimiser sa couverture, le 16 janvier 2024, Carmila a souscrit à un tunnel de swaptions (départ 2026, échéance 2034) d'un nominal de 50 millions d'euros.

Au 31 décembre 2024, 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 ;

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.

A fin décembre 2024, Carmila dispose d'une ligne de crédit renouvelable (sous forme d'un crédit revolving) de 540 millions. Cette ligne de crédit n'a pas été tirée sur l'exercice.

Le solde de trésorerie et équivalents de trésorerie nette à fin décembre 2024 s'élève à 154 millions d'euros.

- 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 pour un nominal de 75 millions d'euros à échéance 2031.

Les instruments de couverture ont été appréhendés en Cash-Flow Hedge, à l'exception du swap payeur de taux variable non qualifié et traité Fair Value 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 92% de la dette brute au 31 décembre 2024, avec la prise en compte des six swaps et des deux cap en vigueur à fin 2024.

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.

## 7.4. Classification et valorisation des instruments financiers et opérations de couverture

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

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

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

en milliers d'euros								
	Niveau d'évaluation	Juste valeur par résultat	Juste valeur par capitaux propres - impact période	Actifs au coût amorti	Passifs au coût amorti	Actifs à la juste valeur	passifs à la juste valeur	Valeur au bilan au 31/12/2024
<b>Actif</b>								<b>242 446</b>
Dépôt de garantie				14 699				14 699
Titres de participation non consolidés				6 071				6 071
Créances clients				106 019				106 019
Autres actifs financiers courants				11 557				11 557
Instruments dérivés actifs	Niveau 2	(1 598)	(5 357)			33 080		33 080
Trésorerie et équivalents	Niveau 1	71 019						71 019
<b>Passif</b>								<b>2 681 944</b>
Emprunts obligataires					1 811 834		6 005	1 817 839
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit					818 050			818 050
Billets de trésorerie					42 000			42 000
Instruments dérivés passifs	Niveau 2						4 055	4 055

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

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

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

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

La position à taux fixe représente 92% de la dette brute au 31 décembre 2024, avec la prise en

compte des six swaps et des deux cap en vigueur à fin 2024.

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

La juste valeur des swaps au 31 décembre 2024 est considérée comme efficace, à l'exception du swap payeur de taux variable, et est donc comptabilisée en capitaux propres pour -5 357 milliers d'euros.

La variation des éléments comptabilisés en OCI sur l'exercice 2024 de -3 457 milliers d'euros comprend - 5 357 milliers d'euros de variation de juste valeur sur les swaps et +1 900 milliers d'euros de recyclage des OCI en résultat (soulte de swaps annulés antérieurement).



<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
<b>Dérivés actifs</b>		
Dérivés actifs - couverture de juste valeur	5 858	5 920
Dérivés actifs - couverture de flux de trésorerie	23 848	30 684
<b>Dérivés passifs</b>		
Dérivés passifs - à la juste valeur par résultat	0	0
Dérivés passifs - couverture de flux de trésorerie	0	0

Ces montants ne tiennent pas compte de la valorisation du risque de crédit pour -683 milliers d'euros en 2024 (contre -165 milliers d'euros en 2023).

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

<i>en milliers d'euros</i>	<b>Baisse des taux de 1%</b>		<b>Hausse des taux de 1%</b>	
<b>Juste valeur des instruments</b>	<b>Impact en capitaux propres</b>	<b>Impact en Résultat</b>	<b>Impact en capitaux propres</b>	<b>Impact en Résultat</b>
Swap qualifiés de couverture de flux de trésorerie	-41 537		36 305	
Options qualifiés trading		0		0

## 8. DETAIL DES AUTRES COMPTES DU BILAN

### 8.1. 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	31/12/2023	Entrée de périmètre	Acquisitions	Dotations / reprises	Reclassements et mises au rebut	31/12/2024
Logiciels	1 739	127	74	(44)	(0)	1 895
Autres immobilisations incorporelles	14 220	1 556	219	(1 555)	2	14 443
Immobilisations incorporelles en cours	40	-	98	-	-	139
Immobilisations incorporelles - valeur brute	15 999	1 683	391	(1 599)	1	16 477
Amortissements / dépréciations logiciels	(1 143)	(123)	-	(151)	0	(1 417)
Amortissements / dépréciations autres immobilisations incorp.	(12 915)	(1 436)	-	1 279	4	(13 069)
Immobilisations incorporelles - cumul amortissements	(14 058)	(1 559)	-	1 128	4	(14 486)
<b>Total immobilisations incorporelles - valeur nette</b>	<b>1 942</b>	<b>123</b>	<b>391</b>	<b>(471)</b>	<b>6</b>	<b>1 992</b>

### 8.2. 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	31/12/2023	Entrée de périmètre	Acquisitions	Dotations / reprises	Application IFRS 16	Reclassements et mises au rebut	31/12/2024
Installations technique, matériel et outillage	28	-	918	-	-	191	1 136
Matériel de bureau et informatique	632	529	301	-	-	(34)	1 428
Matériel de transport	2 368	-	-	-	-	-	2 368
Immeubles d'exploitation	13 326	2 821	-	-	1 430	(2 821)	14 756
Autres immobilisations corporelles	1 694	2 550	518	-	-	(760)	4 000
Immobilisations corporelles - valeur brute	18 048	5 900	1 736	-	1 430	(3 425)	23 689
Amortissements / dépréciations installations tech., mat. et outillage	(25)	-	-	(111)	-	-	(136)
Amortissements / dépréciations matériel de bureau et informatique	(1 555)	(470)	-	(150)	-	150	(624)
Amortissements / dépréciations matériel de transport	(1 610)	-	-	(354)	-	-	(1 964)
Amortissements / dépréciations immeubles d'exploitation	(3 392)	(2 807)	-	(1 218)	-	2 807	(4 610)
Amortissements / dépréciations autres immobilisations corp.	(49)	(1 694)	-	(330)	-	369	(1 706)
Immobilisations corporelles - cumul amortissements	(5 231)	(4 971)	-	(2 163)	-	3 325	(9 040)
<b>Total immobilisations corporelles nettes</b>	<b>12 817</b>	<b>929</b>	<b>1 736</b>	<b>(2 163)</b>	<b>1 430</b>	<b>(99)</b>	<b>14 649</b>

Au 31 décembre 2024, les immobilisations corporelles comprennent essentiellement les droits d'utilisation des bureaux des services centraux du Groupe en France, en Espagne et en Italie. L'entrée de périmètre comprend les immobilisations corporelles de Galimmo et les amortissements associés.

### 8.3. Participations dans les entreprises mises en équivalence

en milliers d'euros	31/12/2023	Résultat	Distribution	Autres mouvements	31/12/2024
Participations dans les entreprises mises en équivalence	77 232	3 647	(2 243)	(820)	77 816

Au 31 décembre 2024, 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<sup>er</sup> 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.

### Informations financières sur les entités mises en équivalence

Concernant l'ensemble des participations comptabilisé par mise en équivalence, les principaux éléments de la situation financière sont présentés

dans les états financiers ci-dessous. Il s'agit d'éléments pris à 100% (et comprenant les retraitements de consolidation) :

<i>Sociétés mises en équivalence</i> <i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2024	31/12/2023
Immeubles de placement	308 218	289 625
Autres actifs non courants	28 016	11 375
Impôts différés	(16 694)	(14 973)
<b>Actifs non courants</b>	<b>319 539</b>	<b>286 027</b>
Créances clients	5 627	5 055
Autres actifs courants	10 604	7 740
Trésorerie et équivalent de trésorerie	19 165	12 170
<b>Actifs courants</b>	<b>35 397</b>	<b>24 965</b>
<b>Total Actif</b>	<b>354 936</b>	<b>310 992</b>

<i>Sociétés mises en équivalence</i> <i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2024	31/12/2023
<b>Capitaux propres</b>	<b>214 421</b>	<b>189 716</b>
Emprunts externes et dettes auprès des associés	118 175	102 853
Autres passifs non courants	4 437	4 253
<b>Passifs non courants</b>	<b>122 612</b>	<b>107 106</b>
<b>Passifs courants</b>	<b>17 904</b>	<b>14 126</b>
<b>Total Passifs et capitaux propres</b>	<b>354 936</b>	<b>310 948</b>

<i>Sociétés mises en équivalence</i> <i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2024	31/12/2023
Revenus locatifs	19 903	18 664
<b>Résultat net</b>	<b>10 546</b>	<b>9 687</b>
Dividendes distribués	2 243	1 562

### 8.4. 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 6. *Immeubles de placements.*

en milliers d'euros	31/12/2023	Entrée de périmètre	Augmentation	Diminution	31/12/2024
Titres de participations non consolidés	5 930	27	2 425	(645)	7 736
Dépôts de garantie	13 637	993	100	(30)	14 699
Instruments dérivés actifs	29 667	-	-	(5 694)	23 973
Autres immobilisations financières	1 269	0	0	(1)	1 268
Autres actifs non courants - bruts	50 503	1 020	2 525	(6 370)	47 677
Dépréciations sur titres et autres actifs non courants	(2 041)	(993)	(2 336)	806	(4 563)
<b>Autres actifs non courants - nets</b>	<b>48 462</b>	<b>28</b>	<b>190</b>	<b>(5 564)</b>	<b>43 113</b>

L'augmentation des titres de participation non consolidés sur l'exercice correspond principalement

à l'acquisition des titres et à la souscription d'obligations convertibles en action de

participations par Carmila Retail Development (activité non significative de prises de participations minoritaires dans des sociétés de retailers).

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

Les dépôts de garantie inscrits à l'actif correspondent principalement 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. En 2024, ce poste intègre également des capitaux au Maroc dont la société Galimmo

dispose par l'intermédiaire de sa succursale. Ces capitaux sont intégralement dépréciés compte tenu des conditions pour transférer en France ces fonds.

Les instruments dérivés actifs correspondent principalement à la mark-to-market des swaps qui a diminué de 5,7 millions d'euros sur l'exercice en raison de l'environnement de taux passant d'une juste valeur active de 36,6 millions d'euros à une juste valeur active de 33,1 millions d'euros dont 24,0 millions d'euros à long terme et 9,1 millions d'euros à court terme (cf §8.6).

La hausse des dépréciations sur titres s'explique par la dépréciation des titres de participation non consolidés pour 2,3 millions d'euros.

## 8.5. Clients et comptes rattachés

### Principes comptables

Les créances commerciales comprennent principalement les loyers à recevoir des preneurs, les droits d'entrée, et les éventuelles prestations de conseil. Ces créances font l'objet, en cas de perte de valeur, d'une dépréciation, qui prend en compte la capacité du débiteur à honorer sa dette et l'ancienneté de la créance. Le Groupe provisionne à hauteur de 50% les créances échues à plus de six mois

et à moins d'un an, et à 100% les créances dont l'antériorité est à plus d'un an. Par ailleurs, pour tout preneur présentant un indice de risque d'insolvabilité, une provision est prise à 100% sur la base de la totalité de sa créance échue. Il s'agit des preneurs en procédure de sauvegarde, en redressement judiciaire, en liquidation judiciaire, ou tout preneur pour lequel un risque significatif a été identifié.

en milliers d'euros	31/12/2024	31/12/2023
<b>Créances clients et comptes rattachés - brutes</b>	<b>178 878</b>	<b>167 845</b>
Dont créances liés à l'activité locative	168 281	155 357
Dont Factures à établir et créances hors activité locative	10 597	12 488
<b>Dépréciations des créances clients</b>	<b>(72 859)</b>	<b>(61 247)</b>
Dont créances liées à l'activité locative	(71 601)	(60 530)
Dont créances hors activité locative	(1 258)	(717)
<b>Créances clients et comptes rattachés - nettes</b>	<b>106 019</b>	<b>106 598</b>

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	13 577	-	13 577	799	(106)	1 392	(220)	843	1 377	9 492	
Italie	7 782	5 278	2 504	40	127	283	93	58	78	1 823	
France	146 922	82 329	64 592	(523)	(1 769)	(1 260)	(2 666)	5 863	10 599	54 348	
<b>TOTAL Groupe</b>	<b>168 281</b>	<b>87 607</b>	<b>80 674</b>	<b>317</b>	<b>(1 747)</b>	<b>416</b>	<b>(2 792)</b>	<b>6 764</b>	<b>12 053</b>	<b>65 663</b>	

	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	(11 275)		(144)	(144)	(289)	(289)	(500)	(159)	(9 749)
Italie	(2 793)		(40)	(127)	(283)	(93)	(58)	(78)	(2 113)
France	(57 533)		229	846	909	737	(2 319)	(7 734)	(50 200)
<b>TOTAL Groupe</b>	<b>(71 601)</b>		<b>44</b>	<b>574</b>	<b>338</b>	<b>355</b>	<b>(2 877)</b>	<b>(7 972)</b>	<b>(62 063)</b>

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

## 8.6. Autres créances courantes

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Créances fiscales	22 978	11 474
Créances d'impôt sur les sociétés	1 789	1 376
Autres créances fiscales	21 189	10 098
Créances financières	57 595	60 424
Créances rattachées à des participations	47 344	48 524
Instrumentés dérivés actifs	10 131	11 900
Valeurs mobilières de placement - non monétaire	120	0
Autres créances	23 754	19 031
Appels de fonds copropriété	20 764	9 184
Autres créances diverses	2 009	7 245
Charges constatées d'avance	981	2 602
<b>Total autres créances - brutes</b>	<b>104 327</b>	<b>90 929</b>
Dépréciation des autres créances	-19 882	-12 681
<b>Autres créances courantes - nettes</b>	<b>84 444</b>	<b>78 248</b>

Au 31 décembre 2024, les créances fiscales augmentent en raison de la hausse de la TVA sur les fournisseurs d'immobilisations à mettre en lien avec la hausse de ce poste (Voir §8.10) et de l'intégration de Galimmo (4,4 millions d'euros).

Les créances financières rattachées à des participations se composent principalement 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 35,3 millions d'euros.

Les instruments dérivés actifs correspondent à la part à court terme. Voir analyse en §8.4.

Les autres créances ont augmenté principalement en raison des appels de fonds copropriété. En effet au 31 décembre 2024 ce poste intègre les appels de fonds copropriété du premier trimestre 2025 en France pour 9,6 millions d'euros. Cet effet est compensé par la baisse des autres créances diverses. Au 31 décembre 2023, le poste d'autres créances diverses comprenait notamment les intérêts à recevoir sur les DAT pour 1,7 million d'euros et la créance liée à la cession de lots à Labège pour 2,6 millions d'euros.

La hausse des dépréciations s'explique par la dépréciation, sur l'exercice, de comptes courants envers des sociétés non consolidées dans laquelle Carmila détient des participations minoritaires pour 7,5 millions d'euros (Voir §7.1).

## 8.7. Trésorerie nette

en milliers d'euros	31/12/2024	31/12/2023
Trésorerie	83 298	155 914
Equivalents de trésorerie	71 019	704 280
Trésorerie brute	154 317	860 194
Concours bancaires	(19)	(13)
<b>Trésorerie nette</b>	<b>154 297</b>	<b>860 181</b>

Les équivalents de trésorerie de 71 millions d'euros correspondent à des dépôts à terme.

L'analyse de la variation de la trésorerie du Groupe est expliquée dans la note 1.3 *tableau de flux de trésorerie consolidé*.

## 8.8. Capitaux propres

### 8.8.1 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 2024	142 441 073	854 646	540 215	1 106 759
Dividendes AG du 24/04/2024	-			(132 844)
Annulation actions propres	(846 573)	(5 079)	(9 222)	
<b>Au 31 décembre 2024</b>	<b>141 594 500</b>	<b>849 567</b>	<b>530 994</b>	<b>973 915</b>

Le capital social au 31 décembre 2024 est constitué de 141 594 500 actions de six euros (6€) de valeur nominale chacune, souscrites en totalité et intégralement libérées. Il s'agit d'actions de catégorie A.

Le 24 avril 2024, l'Assemblée générale a approuvé, sur proposition du Conseil d'administration, la distribution d'un dividende de 1,20 euro par action au titre de l'exercice 2023 pour un montant de 170 708 milliers d'euros prélevés sur le bénéfice distribuable à hauteur de 37 864 milliers d'euros et sur la prime de fusion à hauteur de 132 844 milliers d'euros. Ce montant a été payé intégralement en numéraire.

### 8.8.2 Distributions de primes et augmentations de capital

Pour la distribution de primes, se référer à la note 2.3 *Distribution de dividende*.

### 8.8.3 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

Dans le cadre du programme de rachats d'actions initié par la Société le 24 avril 2024, 846 573 actions ont été rachetées, puis annulées en date du 17 octobre 2024, sur décision de la Présidente-Directrice Générale, agissant sur délégation du Conseil d'administration, et entraînant par conséquent la réduction du capital social pour un montant de 5 079 438 euros.

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

Pour les opérations sur le capital, se référer à la note 8.8.1 *Capitaux propres ci-dessus*.

en capitaux propres et ne contribuent pas au résultat

net de l'exercice. Suite à sa cotation sur Euronext Paris, la société a mis en place un contrat de liquidité. Au 31 décembre 2024, la société détient un

total de 330 973 actions Carnila comprenant les actions rachetées dans le cadre du programme de rachat d'actions en vue d'être annulées, des

actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité et les actions détenues en vue de servir les plans d'actions gratuites.

#### 8.8.4 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	31/12/2024	31/12/2023
<b>Résultat net</b>	314 148	2 725
Résultat net attribuable aux participations ne conférant pas le contrôle	310	(53)
<b>Numérateur</b>		
Résultat net part du groupe	<b>313 838</b>	<b>2 778</b>
Nombre moyen de titres en circulation	141 936 622	142 825 882
Nombre moyen d'actions de préférence en circulation		
<b>Dénominateur</b>		
Nombre moyen d'actions (dilué)	<b>141 936 622</b>	<b>142 825 882</b>
<b>Résultat par action, en euros</b>	<b>2,21</b>	<b>0,02</b>
<b>Résultat dilué par action, en euros</b>	<b>2,21</b>	<b>0,02</b>

### 8.9. Provisions

#### Principes comptables

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », les provisions sont comptabilisées lorsqu'à la date de clôture, le Groupe a une obligation actuelle, juridique ou implicite qui résulte d'un fait générateur passé dont le montant peut être estimé de manière fiable et dont il est

probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire ou contractuel, voire implicite. Ces provisions sont estimées selon leur nature en tenant compte des hypothèses les plus probables. Les montants sont actualisés lorsque l'effet du passage du temps est significatif.

en milliers d'euros	31/12/2023	Entrée de périmètre	Dotations	Reprises	Reclassements	Écarts actuariels (OCI)	31/12/2024
Autres provisions pour risques	3 519	879	1 111	(1 438)	430	-	4 500
Total provisions pour risques	3 519	879	1 111	(1 438)	430	-	4 500
Provisions pour pensions et retraites	759	321	278	(162)	-	119	1 314
Total provisions pour charges	759	321	278	(162)	-	119	1 314
<b>Total provisions non courantes</b>	<b>4 278</b>	<b>1 200</b>	<b>1 388</b>	<b>(1 600)</b>	<b>430</b>	<b>119</b>	<b>5 815</b>

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).



### 8.10. Dettes fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Fournisseurs d'immobilisations	30 003	3 062
Fournisseurs divers	17 388	4 902
Fournisseurs, factures non parvenues	21 197	14 499
<b>Dettes fournisseurs</b>	<b>68 588</b>	<b>22 463</b>

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

La hausse des fournisseurs divers s'explique par la réception des appels de fonds de charges courantes et de travaux du premier trimestre 2025 de la part des syndicats de copropriété. Les appels

de fonds du premier trimestre 2024 avaient été reçus au début de l'exercice 2024.

La hausse des factures non parvenues est liée principalement à l'intégration de Galimmo dont le montant s'élève à 3,4 millions d'euros, à la hausse des factures non parvenues sur les prestations avec Carrefour pour 1,3 million d'euros et aux factures non parvenues liées à l'acquisition de Galimmo.

### 8.11. Autres dettes courantes

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Dettes fiscales et sociales	52 203	49 736
Dettes fiscales hors impôt sur les sociétés	37 337	34 969
Dettes fiscales d'impôt sur les sociétés	326	855
Dettes sociales	14 540	13 912
Dettes diverses	85 262	87 279
Autres dettes diverses	8 069	7 470
Produits constatés d'avance	77 192	79 809
<b>Autres dettes courantes</b>	<b>137 465</b>	<b>137 015</b>

Le poste de dettes fiscales et sociales est en légère hausse par rapport à 2023 (+2,5 millions d'euros). Cela s'explique par la TVA collectée de Galimmo.

Les Produits constatés d'avance se décomposent comme suit : 71,5 millions d'euros en France liés à la facturation du mois du premier trimestre 2025 et 5,0

millions d'euros en Italie relatifs à la facturation du premier trimestre 2025. La baisse s'explique par le passage au quittance mensuel pour certains preneurs en France.

## 9. DETAIL DES COMPTES DU RESULTAT NET

### 9.1. Loyers nets

#### Principes comptables

##### Revenus locatifs

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location.

Tous les avantages consentis par un bailleur pour la négociation ou le renouvellement d'un contrat de location simple doivent être comptabilisés comme étant constitutifs de la contrepartie acceptée pour l'utilisation de l'actif loué, quelles que soient la nature, la forme et la date de paiement de ces avantages :

- Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs sur la durée ferme du bail ;
- Les travaux pris en charge pour le compte du preneur sont étalés linéairement sur la durée ferme du bail ;
- Les indemnités de transfert correspondant aux indemnités versées à un preneur dans le cas d'une relocation dans un autre local du même immeuble peuvent faire l'objet d'un étalement sur la durée du bail ou, dans le cas d'une rénovation d'immeuble, d'une incorporation dans le coût de revient de l'actif ;
- Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers. Le droit d'entrée fait partie du montant net échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location. À ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce

montant net est comptabilisé ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont étalés sur la première période ferme du bail ;

##### Refacturations aux locataires

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

##### Charges du foncier

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

##### Charges locatives non récupérées

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

##### Charges sur immeubles

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

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

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Loyers	404 179	368 655
Droits d'entrée et autres indemnités	(126)	(51)
<b>Revenus locatifs</b>	<b>404 053</b>	<b>368 604</b>
Impôts fonciers	(28 520)	(26 786)
Refacturations aux locataires	22 764	21 030
<b>Charges du foncier nettes</b>	<b>(5 756)</b>	<b>(5 756)</b>
Charges locatives	(95 174)	(85 528)
Refacturations aux locataires	80 123	72 413
<b>Charges locatives nettes non récupérées</b>	<b>(15 052)</b>	<b>(13 115)</b>
Honoraires de gestion	(79)	(453)
Refacturations aux locataires	-	4
Pertes et dépréciations sur créances	(11 858)	(5 288)
Autres charges	(624)	(1 594)
<b>Charges sur immeuble (propriétaire)</b>	<b>(12 561)</b>	<b>(7 331)</b>
<b>Loyers nets</b>	<b>370 684</b>	<b>342 402</b>

#### 9.1.1 Revenus locatifs et loyers nets

<b>Revenus locatifs</b>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>	
<i>en milliers d'euros</i>	<b>Revenus locatifs</b>	<b>Variation</b>	<b>Revenus locatifs</b>
France	283 050	13,0%	250 401
Espagne	95 477	1,9%	93 654
Italie	25 526	4,0%	24 549
<b>Total</b>	<b>404 053</b>	<b>9,6%</b>	<b>368 604</b>

Loyers nets	31/12/2024			31/12/2023
	Loyers nets	Variation vs. 31/12/2023		Loyers nets
en milliers d'euros		périmètre constant	périmètre courant	
France	259 540	3,7%	10,2%	235 422
Espagne	87 635	5,6%	3,9%	84 363
Italie	23 509	3,9%	3,9%	22 617
<b>Total</b>	<b>370 684</b>	<b>4,2%</b>	<b>8,3%</b>	<b>342 402</b>

Les loyers nets s'élèvent à 370,7 millions d'euros en hausse de +28,3 millions d'euros soit +8,3% par rapport à 2023. Cette variation se décompose de la manière suivante :

- L'impact de l'acquisition de Galimmo s'élève à +22,8 millions d'euros soit +6,7%.
- L'impact des cessions s'élève à -4,7 millions d'euros soit -1,4% (cession actifs Tarnos, Montélimar et Torcy BAY 1 en France, cession de 4 actifs andalous en Espagne).
- La croissance organique retraitée de ces impacts est de +14,3 millions d'euros soit +4,2%. La part de l'indexation incluse dans la croissance à périmètre constant est de +3,4%.
- Les autres effets contribuent pour -4,2 millions d'euros soit -1,2% et comprennent notamment l'impact de produits exceptionnels intégrés dans les loyers nets 2023.

### Echéancier des baux

Au 31 décembre 2024, la maturité moyenne des baux est de 4,3 années, dont 4,5 années en France, 4,1 années en Espagne et 3,6 années en Italie.

Le tableau suivant présente les dates d'expiration des baux commerciaux relatifs au portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux pour la période courant de 2025 à 2034 (données au 31 décembre 2024) :

Echéancier des baux	Au 31/12/2024		
	Nombre de baux	Maturité *	Loyers en base annualisée (M€)
Echus au 31/12/2024	563		39,2
2025	640	0,5	29,8
2026	626	1,6	38,6
2027	636	2,5	47,1
2028	581	3,4	39,0
2029	594	4,4	36,4
2030	646	5,3	46,2
2031	555	6,2	38,5
2032	488	7,1	34,4
2033	407	7,8	29,1
2034	286	8,4	18,5
Au-delà de 2034	401	10,9	34,3
<b>Total</b>	<b>6 423</b>	<b>4,3</b>	<b>431,1</b>

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

## 9.2. Frais de structure

en milliers d'euros	31/12/2024	périmètre constant	périmètre courant	31/12/2023
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	14 750	9,6%	17,6%	12 541
Autres produits de prestations et services	12 168	4,1%	6,0%	11 476
Frais de personnel	(37 210)	2,6%	13,4%	(32 814)
Autres charges externes	(49 494)	2,0%	12,2%	(44 128)
<b>Frais de structure</b>	<b>(59 786)</b>	<b>0,1%</b>	<b>13,0%</b>	<b>(52 925)</b>

Les frais de structure sont en hausse de 6,9 millions d'euros soit + 13,0% par rapport à l'exercice 2023 en raison de l'intégration de Galimmo. Retraités de cet

impact, les frais de structure sont en ligne avec l'exercice 2023.

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

Le montant total de ces revenus est de 14,8 millions d'euros en 2024, en hausse de +2,2 millions d'euros soit +17,6 % par rapport à 2023. A périmètre constant, cette hausse s'élève à +1,2 million d'euros et s'explique principalement par la hausse des honoraires de commercialisation en France.

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

### 9.2.2 Autres produits de prestations de service

Le poste Autres produits de prestations et services est en hausse de +0,7 million d'euros dont +0,5 million d'euros à périmètre constant principalement en

raison de la hausse des refacturations marketing aux associations de commerçants.

### 9.2.3 Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à -37,2 millions d'euros en 2024, en hausse de +4,4 millions d'euros (+13,4%) par rapport à 2023. A périmètre constant, la hausse s'élève à 0,9 million d'euros soit

+2,6% en raison de la revalorisation des salaires annuels.

### 9.2.4 Autres charges externes

Le montant des autres charges externes s'élève à -49,5 millions d'euros en 2024, en hausse de +5,4 millions d'euros (+12,2%) par rapport à 2023. A

périmètre constant la hausse s'élève à +0,9 million d'euros soit +2,0%.

### 9.3. Amortissements, provisions et dépréciations

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Dotations aux amortissements et dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	(2 573)	(1 890)
Reprises / dotations aux provisions pour risques et charges et actifs circulants	(421)	4 271
<b>Dotation aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles et aux provisions</b>	<b>(2 994)</b>	<b>2 381</b>

Les dotations aux amortissements et dépréciations concernent principalement les logiciels et les

aménagements et mobiliers des immeubles d'exploitation pour les sièges du Groupe.

### 9.4. Autres charges et produits opérationnels

Ce poste intègre principalement le badwill lié à l'acquisition de Galimmo (Voir note 2 .1) qui s'élève à 155,4 millions d'euros et les frais de transaction encourus par le groupe qui représentent un

montant de 5,2 millions. Ce poste est également constitué de coûts d'abandons de projets pour 3,4 millions d'euros.

### 9.5. Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres cédés

Le résultat de cession d'immeubles de placement est lié à la cession des titres d'une société non consolidée

pour -0,9 million euros et à la cession de lots en France pour -1,6 million d'euros.

## 10. IMPÔTS

### Principes comptables

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

En France, le Groupe bénéficie du régime spécifique pour les Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC ») à l'exception de la société Galimmo SAS qui est soumise à l'impôt de droit commun.

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

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, quatre sociétés espagnoles du Groupe bénéficient du régime spécifique SOCIMI.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024, Carmila Puerto et Carmila Cordoba bénéficient également du régime SOCIMI.

### Régime fiscal français pour les Sociétés d'investissement immobilier cotées

Le 1<sup>er</sup> juin 2014, Carmila et ses filiales françaises soumises à l'IS (à l'exception de la société Galimmo SAS) 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<sup>er</sup> juin 2014, Carmila détermine un secteur SIIC exonéré d'impôt sur les opérations de location d'immeubles et plus-values de cession, et un secteur taxable pour les autres activités.

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

### Régime SOCIMI

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

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

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

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

### Régime de droit commun et impôts différés

La charge d'impôt sur le bénéfice exigible est déterminée sur la base des règles et taux adoptés

ou quasi adoptés à la fin de l'exercice dans chaque pays sur la période à laquelle se rapportent les résultats.

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

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

Un actif d'impôt différé, après imputation sur les passifs existants, est constaté s'il est probable que l'entité concernée disposera de bénéfices

imposables futurs sur lesquels ces actifs d'impôts différés pourront être imputés.

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

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

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

### 10.1. Charge d'impôt

en milliers d'euros	31/12/2024	31/12/2023
Impôt différé	(3 368)	237
Impôt exigible	1 760	(6 968)
<b>Total impôt sur les sociétés</b>	<b>(1 608)</b>	<b>(6 731)</b>

Au 31 décembre 2024, l'impôt sur les sociétés est un produit pour 1,6 million d'euros. Cela s'explique principalement par un crédit d'impôt en Espagne pour 3,0 millions d'euros relatif à l'exercice 2023 obtenu suite à un arrêt de la cour constitutionnelle portant sur la hausse du plafond d'imputation des déficits reportables.

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

### 10.2. Preuve d'impôt

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

en milliers d'euros	31/12/2024	31/12/2023
Résultat net de l'ensemble consolidé	314 148	2 725
Charge/(Produit) d'impôt	1 608	6 731
Quote-part de résultat net des entreprises associées	(3 647)	(3 736)
Résultat avant impôt et résultat des entreprises associées	312 109	5 720
Taux d'impôt normal de la société mère	25,00%	25,00%
<b>Produit/ (Charge) d'impôt théorique</b>	<b>-78 027</b>	<b>-1 430</b>
Exonération du résultat sur le secteur SIIC	61 428	(6 717)
Exonération du résultat sur le secteur SOCIMI	17 865	11 825
QP de frais et charges sur dividendes	(27)	(27)
Différences permanentes	(1 269)	(6 942)
Impôts sans base	2 346	-
Effets des différences de taux d'imposition	(311)	(385)
Imputation de reports déficitaires	37	-
Effets des déficits non activés	(3 649)	(3 054)
<b>Produit/(charge) d'impôt effectif</b>	<b>(1 608)</b>	<b>(6 731)</b>
<b>Taux d'impôt effectif</b>	<b>0,52%</b>	<b>117,67%</b>



### 10.3. Créances et dettes d'impôts exigibles

en milliers d'euros	31/12/2024	31/12/2023
Créances d'impôts	1 789	1 376
<b>Total créances d'impôts</b>	<b>1 789</b>	<b>1 376</b>
Dettes d'impôts - courant	226	854
Dettes liées à l'intégration fiscale	100	10
<b>Total dettes d'impôts</b>	<b>326</b>	<b>864</b>

Au 31 décembre 2024, les créances d'impôt se répartissent à hauteur de 1,6 million d'euros d'acompte d'impôt pour la France (Galimmo) et de 0,2 million d'euros d'acomptes d'impôt pour l'Italie.

La dette d'impôt correspond à l'impôt sur les bénéfices en France pour 0,1 million d'euro et en Italie pour 0,2 million d'euro.

### 10.4. Impôts différés actifs et passifs

en milliers d'euros	31/12/2023	Entrée de périmètre	Incidence résultat	Autres	31/12/2024
Impôts différés - actif	6 111	-	168	(419)	5 860
Impôts différés - passif	(137 202)	(120 220)	(3 535)	3	(260 954)
<b>Solde net de l'impôt différé</b>	<b>(131 091)</b>	<b>(120 220)</b>	<b>(3 367)</b>	<b>(416)</b>	<b>(255 094)</b>
<b>Ventilation de l'impôt différé par nature</b>					
Immeubles	(137 202)	(120 686)	(1 959)	3	(259 843)
Déficits fiscaux	5 694		338	(419)	5 613
Instruments financiers	-				-
Autres éléments	418	466	(1 746)	-	(863)
<b>Solde net d'impôt différé</b>	<b>(131 090)</b>	<b>(120 220)</b>	<b>(3 367)</b>	<b>(416)</b>	<b>(255 094)</b>

## 11. 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.

#### 11.1. Passifs éventuels

Au 31 décembre 2024, aucun litige autre que ceux déjà comptabilisés dans les comptes du Groupe n'est à signaler.

### 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.

## 11.2. Engagements reçus

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Accords de financement obtenus, non utilisés	540 000	540 000
<b>Engagements liés au financement du Groupe</b>	<b>540 000</b>	<b>540 000</b>
Garanties bancaires reçues des locataires	25 298	22 499
<b>Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe</b>	<b>25 298</b>	<b>22 499</b>
<b>Total engagements reçus</b>	<b>565 298</b>	<b>562 499</b>

### 11.2.1 Accords de financement obtenus, non utilisés

Le Groupe se finance par fonds propres et par dettes financières contractées essentiellement par la société mère. Au 31 décembre 2024, le Groupe bénéficie d'une ligne de crédit renouvelable de 540 millions d'euros négociés dans le cadre de son programme de refinancement en octobre 2021. Cette ligne de crédit n'a pas été tirée sur l'exercice.

### 11.2.2 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.

## 11.3. Engagements donnés

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Cautions d'indemnités d'immobilisation	1 102	1 102
Garanties locatives et cautions	684	420
<b>Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe</b>	<b>1 786</b>	<b>1 522</b>
<b>Total engagements donnés</b>	<b>1 786</b>	<b>1 522</b>

### 11.3.2 Engagements sous conditions suspensives

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

Au 31 décembre 2024, le Groupe n'a signé aucune promesse d'acquisition.

### 11.3.3 Engagements de travaux

Les engagements de travaux correspondent aux travaux votés en Comité d'investissement et/ou déjà contractualisés et non comptabilisés au bilan. Au 31 décembre 2024, il n'y a pas d'engagement de travaux.

### 11.3.4 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.

### 11.3.5 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.

### 11.3.6 Engagements d'achats d'actifs

Dans le cadre de son activité, le Groupe s'engage à acquérir des actifs en VEFA. Au 31 décembre 2024, il n'y a pas d'engagement d'acquisition d'actifs en VEFA.

### 11.3.7 Hypothèque

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

### 11.3.8 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 et

transparents avec une certification BREEAM « Very Good » ou « Excellent ».

Au 31 décembre 2024, Carmila respecte cet engagement en ayant une valeur de patrimoine certifiée BREEAM « Very Good » ou « Excellent » supérieure à 400 millions d'euros.

## 11.4. Engagements réciproques

Au 31 décembre 2024, Carmila SA détient un portefeuille d'instruments de couverture de taux d'intérêt destiné à couvrir une fraction de l'endettement actuel et de l'endettement futur. La juste valeur des instruments de couverture est évaluée sur la base des données communiquées par un organisme tiers au 31 décembre 2024.

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2024	
	Notionnels par type d'instrument	Justes valeurs (net par type d'instrument)
Swaps payeurs de taux fixe	585 000	27 566
Swap payeur de taux variable	160 000	5 920
Cap	100 000	1 182
Tunnels de swaptions	150 000	-1 010
Collar	75 000	-103

## 12. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Le groupe Carrefour et Carmila ont conclu le 1<sup>er</sup> 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%. Magnirayas et Carmila ont conclu le 1<sup>er</sup> juillet 2022 des Conventions donnant mandat à des services réalisés par Carmila pour Magnirayas. La durée de ces Conventions est fixée à 5 ans, soit jusqu'au 30 juin 2027.

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
<b>Convention de mise à disposition du personnel</b>	<b>438</b>	541
<b>Refacturation de frais de personnel Galimmo - Carrefour</b> Salariés transférés dans les société CPG et CSF	<b>112</b>	
<b>Mandat exclusif - Carrefour Property Gestion</b> Gestion locative, asset management et RSE	<b>6 983</b>	6 665
<b>Contrat de prestations de services - Carrefour Administratif France</b> Assurances, juridique (corporate et contentieux), fiscalité, comptabilité, trésorerie, paie	<b>942</b>	954
<b>Contrat de prestations de services - Carrefour SA</b> Comptabilité, Veille IFRS, fiscalité, assistance juridique, assurance	<b>122</b>	122
<b>Contrat de prestations de services - CPF Asset Management</b> Juridique immobilier, ressources humaines, contrôle de gestion, services généraux	<b>1 845</b>	1 845
<b>Contrat de prestations de services Magnirayas - Carrefour Property Gestion</b> Juridique et gestion locative	<b>377</b>	537
<b>Contrat de prestation de service - Cora</b> Assistance technique	<b>201</b>	
<b>Total facturé à Carmila en France</b>	<b>11 021</b>	<b>10 665</b>
<b>Sous Mandats de Directeurs de centre avec Carrefour Property Gestion</b> Contrat facturé par Almia Management	<b>(5 583)</b>	(5 384)
<b>Contrat de prestations de services - Magnirayas</b> Juridique immobilier, asset management, commercialisation et Specialty leasing	<b>(721)</b>	(597)
<b>Honoraires de commercialisation</b> Prestations facturées par Almia Management	<b>(16)</b>	(535)
<b>Total facturé par Carmila en France</b>	<b>(6 319)</b>	<b>(6 516)</b>
<b>Net - France (charge)</b>	<b>4 702</b>	<b>4 149</b>

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
<b>Mandat exclusif - Carrefour Property España</b> <i>Gestion locative</i>	1 508	1 493
<b>Contrat de prestations de services - Centros Comerciales Carrefour</b> <i>Assurances, assistance juridique, fiscalité, comptabilité, trésorerie, IT, paie, services généraux</i>	700	700
<b>Contrat de prestations de services - Carrefour Property España</b> <i>Juridique immobilier, gestion, ressources humaines</i>	1 032	937
<b>Contrat de prestations de services - Carrefour Property España</b> <i>ESG</i>	75	
<b>Total facturé à Carmila en Espagne</b>	<b>3 315</b>	<b>3 130</b>
<b>Mandat exclusif - Carrefour Property España, Carrefour Norte, Carrefour Navarra et tiers</b> <i>Asset Management</i>	<b>(1 080)</b>	<b>(989)</b>
<b>Mandats exclusifs - Carrefour Property España, Carrefour Navarra, Carrefour Norte et tiers</b> <i>Commercialisation des locaux des galeries commerciales</i>	<b>(350)</b>	<b>(624)</b>
<i>Commercialisation des emplacements situés sur des espaces à usage commun</i>	(100)	(410)
	(250)	(214)
<b>Total facturé par Carmila en Espagne</b>	<b>(1 430)</b>	<b>(1 613)</b>
<b>Net - Espagne (charge)</b>	<b>1 885</b>	<b>1 517</b>

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
<b>Contrat de prestations de services avec GS S.p.A</b> <i>Assistance juridique, fiscalité, comptabilité, technique</i>	427	473
<b>Contrat de prestations de services avec Carrefour Property Italia S.r.l.</b> <i>Contrôle de gestion, services généraux</i>	145	145
<b>Contrat de prestations de services Trésorerie avec Carrefour Italia Finance S.r.l.</b>	50	50
<b>Mandat exclusif avec Carrefour Property Italia S.r.l.</b>		
<b>Fees aux "consorzi" pour la commercialisation et gestion des loyers temporaires ("précaires")</b>	237	170
<b>Refacturation des coûts d'exploitation (électricité, énergie, sécurité, autres..), rechargés aux locataires</b>	4 387	4 286
<b>Total facturé à Carmila en Italie (charge)</b>	<b>5 246</b>	<b>5 124</b>

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

<i>en milliers d'euros</i>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Avantages à court terme hors charges patronales	2 629	2 647
Avantages à court terme : charges patronales	1 095	1 043
Avantages postérieurs à l'emploi	142	91
Rémunération en actions (1)	1 215	1 157
<b>Total</b>	<b>5 081</b>	<b>4 937</b>

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

## 13. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL

### 13.1. Frais de personnel

Voir note 9.2.3.

### 13.2. Effectif

Au 31 décembre 2024, le groupe Carmila compte 260 salariés dont 178 en France au travers de ses filiales Almia Management et Galimmo, 64 salariés en

Espagne et 18 en Italie (hors prise en compte des alternants).

### 13.3. 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...).

#### 13.3.1 Plans de retraite

##### Principes comptables

##### Régimes à cotisations définies

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

Ces cotisations sont comptabilisées en charge quand elles sont dues.

##### Régimes à prestations définies et avantages à long terme

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

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

Pour chaque participant en activité la prestation susceptible de lui être versée est estimée d'après la Convention collective ou barème en vigueur et à partir de ses données personnelles projetées jusqu'à

l'âge normal de versement de la prestation. Le coût total du régime pour la société envers ce participant (Valeur Actuarielle des Prestations Futures) est alors calculé en multipliant la prestation estimée par un facteur actuariel, tenant compte :

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

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

- La part de ce coût total affectée aux exercices antérieurs à la date de l'évaluation (Dette Actuarielle ou Valeur des Engagements) correspond aux engagements de la société pour services « rendus ». La dette actuarielle correspond au montant des engagements indiqué au bilan.

- La part du coût total affectée à l'exercice qui suit la date de l'évaluation (Coût des Services) correspond à l'accroissement probable des engagements du fait de l'année de service supplémentaire qu'aura effectuée le participant à la fin de cet exercice. Les charges relatives au coût des services sont comptabilisées, selon leur nature, en résultat opérationnel ou en autres charges et produits financiers pour la partie relative à la charge d'intérêt.

Conformément à la norme IAS 19, les gains et pertes actuariels résultant de la modification des

hypothèses sont comptabilisés en « Autres éléments du résultat global ».

Par cette méthode, la valeur des engagements ou dette actuarielle à la date de l'évaluation, est obtenue en répartissant le coût total du régime ou Valeur Actuelle des Prestations Futures (VAPF) des participants, linéairement sur la période donnant droit à l'attribution des droits.

Le taux d'actualisation reflète le taux de rendement attendu à la date de clôture de l'exercice des obligations zone euro de bonne qualité (AA) et de

maturité égale à l'engagement évalué (référence au taux IBoxx € corporates AA de maturité 10 ans et plus).

Au 31 décembre 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).

### 13.3.2 Paiements fondés sur des actions

#### Principes comptables

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

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

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

Le plan octroyé en 2021 (plan 8) est arrivé à échéance le 18 mai 2024 et s'est soldé par

l'attribution gratuite de 211 038 actions aux salariés clés et mandataires sociaux.

Les plans en vigueur au 31 décembre 2024, attribués en 2022, en 2023 et en 2024 sont les suivants :

- En 2022, un plan d'attribution gratuite d'actions de préférence a été accordé en mai 2022 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 2024 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 2024 ;
  - pour ¼ le taux de rendement complet boursier sur 3 ans à fin 2024 comparé à un panel.
- 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 2025 comparé à un panel.
- Un nouveau 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.

Les avantages accordés ont été étalés sur la durée de leur attribution et constatés en charges de personnel pour 2 339 milliers d'euros, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres pour un montant de 1 949 milliers d'euros (compensé en capitaux propres par les livraisons d'actions sur la période) et des dettes sociales (charges sociales de 20%) pour 390 milliers d'euros.

Synthèse des plans	Plan n°8		Plan n°9	
	FRANCE	ETRANGER	FRANCE	ETRANGER
Date de l'Assemblée Générale	18/05/2021		12/05/2022	
Date d'attribution	18/05/2021		12/05/2022	
Fin de période d'acquisition	18/05/2024		12/05/2025	
Fin de période de rétention	18/05/2024		12/05/2025	
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	
<b>Actions attribuées initialement</b>	<b>188 938</b>	<b>50 000</b>	<b>183 438</b>	<b>52 500</b>
Actions annulées / départs	(23 400)	(4 500)	(12 000)	(8 000)
Actions définitivement acquise	(165 538)	(45 500)		
<b>Actions restantes au 31 décembre 2024</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>171 438</b>	<b>44 500</b>

Synthèse des plans	Plan n°10		Plan n°11	
	FRANCE	ETRANGER	FRANCE	ETRANGER
Date de l'Assemblée Générale	11/05/2023		24/04/2024	
Date d'attribution	11/05/2023		24/04/2024	
Fin de période d'acquisition	11/05/2026		26/04/2027	
Fin de période de rétention	11/05/2026		26/04/2027	
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	
<b>Actions attribuées initialement</b>	<b>188 848</b>	<b>50 000</b>	<b>200 748</b>	<b>41 500</b>
Actions annulées / départs	(12 000)	(6 000)	(8 700)	
Actions définitivement acquise				
<b>Actions restantes au 31 décembre 2</b>	<b>176 848</b>	<b>44 000</b>	<b>192 048</b>	<b>41 500</b>

## 14. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

### 14.1. Evénements postérieurs à la clôture

Le 2 décembre, Carmila a lancé une offre de rachat « au fil de l'eau » de l'obligataire arrivant à échéance en octobre 2028. L'annulation de ces obligations rachetées et le règlement ont eu lieu en janvier 2025.

## 14.2. Honoraires des commissaires aux comptes

en milliers d'euros	KPMG				Deloitte				TOTAL	
	Commissaire aux comptes		Réseau		Commissaire aux comptes		Réseau		Commissaire aux comptes	Réseau
	31/12/2024	%	31/12/2024	%	31/12/2024	%	31/12/2024	%	31/12/2024	31/12/2024
<b>Certification des comptes individuels et consolidés et examen limité semestriel</b>	<b>532</b>	<b>89%</b>	-	0%	<b>284</b>	<b>92%</b>	<b>244</b>	<b>95%</b>	<b>816</b>	<b>244</b>
Carmila S.A.	169	28%	-	0%	179	58%	-	0%	<b>348</b>	-
Filiales intégrées globalement	363	61%	-	0%	105	34%	244	95%	<b>468</b>	<b>244</b>
									-	
<b>Services autres que la certification des comptes</b>	<b>63</b>	<b>11%</b>	-	0%	<b>25</b>	<b>8%</b>	<b>13</b>	<b>5%</b>	<b>88</b>	<b>13</b>
Carmila S.A. <sup>(1)</sup>	63	11%	-	0%	25	8%	-	0%	<b>88</b>	-
Filiales intégrées globalement		0%	-	0%	-	0%	13	5%	-	<b>13</b>
<b>Total honoraires</b>	<b>595</b>	<b>100%</b>	-	0%	<b>309</b>	<b>100%</b>	<b>257</b>	<b>100%</b>	<b>904</b>	<b>257</b>

<sup>(1)</sup> En 2024, ces honoraires sont principalement liés à des diligences dans le cadre de l'émission et la mise à jour du programme EMTN et à la revue des informations DPEF.

## 15. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES

Liste des sociétés consolidées Sociétés en intégration globale	Pays	% intérêt			% contrôle		
		Décembre 2024	Décembre 2023	Variation	Décembre 2024	Décembre 2023	Variation
<b>FRANCE</b>							
<b>Carmila SA</b>	<b>France</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>
Carmila France SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Almia Management SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI du centre Commercial de Lescar	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI de l'Arche	France	50,00%	50,00%	-	50,00%	50,00%	-
SCI des Pontots	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Anglet	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Coquelles	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Labège	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Orléans	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Carmila Bourges	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Sothima	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Bay1Bay2 SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Financière Géric SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Louwifi SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Crèche sur Saone SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Evreux SAS	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Retail Development	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Vitrolles	France	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Best of the web SAS	France	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%	100,00%	100,00%	100%
<b>ESPAGNE</b>							
Carmila España SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Talavera SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Huelva SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Mallorca SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Puerto SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Cordoba SL	Espagne	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
<b>ITALIE</b>							
Carmila Holding Italia SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Carmila Italia SRL	Italie	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
Liste des sociétés consolidées Sociétés mises en équivalence	Pays	% intérêt			% contrôle		
		Décembre 2024	Décembre 2023	Variation	Décembre 2024	Décembre 2023	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 2 188 160 €  
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 les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 décembre 2024

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**

Siège social : 25, rue d'Astorg 75008 Paris

### **Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 décembre 2024

À l'Assemblée générale de la société Carmila

#### **Opinion**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'Assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes consolidés de la société Carmila relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2024, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

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

#### **Fondement de l'opinion**

##### **Référentiel d'audit**

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

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

## Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2024 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014.

## Justification des appréciations - Points clés de l'audit

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

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

Point clé de notre audit	Réponses apportées lors de notre audit
<p><b>Evaluation des immeubles de placement à la juste valeur</b></p> <p>(Note 6 des comptes consolidés)</p> <p>Au 31 décembre 2024, les immeubles de placement évalués à la juste valeur sont inscrits à l'actif de l'état de la situation financière consolidée pour une valeur de 6 232 millions d'euros au regard d'un total actif de 6 743 millions d'euros.</p> <p>Comme indiqué dans la note 6 des comptes consolidés, en application d'une des méthodes proposées par la norme IAS 40, les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur. Cette juste valeur est déterminée à partir des conclusions d'experts indépendants.</p>	<p>Nous avons apprécié la conformité de la méthodologie appliquée par la société Carmila aux normes comptables en vigueur et la pertinence de l'information présentée dans la note 6 des comptes consolidés.</p> <p>Les travaux que nous avons mis en œuvre ont notamment consisté à :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- prendre connaissance du processus de valorisation des immeubles de placement et des contrôles mis en place par la direction, notamment concernant la validation et la transmission des données aux experts et la revue de leurs travaux et conclusions ;</li><li>- apprécier la compétence et l'indépendance des experts mandatés par la société Carmila.,</li></ul>

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

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

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

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

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



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

### **Vérifications spécifiques**

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

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

### **Autres vérifications ou informations prévues par les textes légaux et réglementaires**

#### **Format de présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le rapport financier annuel**

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

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

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

#### **Désignation des commissaires aux comptes**

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

Au 31 décembre 2024, le cabinet KPMG S.A. était dans la 15<sup>ème</sup> année de sa mission sans interruption et le cabinet Deloitte & Associés dans la 17<sup>ème</sup> année.

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

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

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

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

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

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

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

### **Objectif et démarche d'audit**

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

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

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

- il identifie et évalue les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;

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

- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes consolidés ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes consolidés et évalue si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle ;
- concernant l'information financière des personnes ou entités comprises dans le périmètre de consolidation, il collecte des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Il est responsable de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit des comptes consolidés ainsi que de l'opinion exprimée sur ces comptes.

### **Rapport au comité d'audit**

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

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

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

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

Paris La Défense, le 11 février 2025,

Les commissaires aux comptes

KPMG S.A.

Deloitte & Associés

Caroline Bruno-Diaz  
Associée

Nicolas Chy  
Associé

Emmanuel Proudhon  
Associé