

AGIR

POUR LA VILLE



Sur les opérations
de l'exercice clos
le 31 décembre 2025

PARTIE 1

États financiers consolidés	1
1.1 État de la situation financière consolidée	3
1.2 État du résultat global consolidé	4
1.3 État de variation des capitaux propres consolidés	6
1.4 État des flux de trésorerie consolidés	7

PARTIE 2

Notes annexes aux états financiers consolidés	9
2.1 Règles et méthodes comptables	10
2.2 Faits significatifs de l'exercice	12
2.3 Périmètre de consolidation	14
2.4 Information sectorielle	17
2.5 Patrimoine immobilier et juste valeur	19
2.6 Financements et instruments financiers	22
2.7 Capitaux propres et résultat par action	30
2.8 Données opérationnelles	31
2.9 Autres postes de l'actif non courant	37
2.10 Impôts sur le résultat	41
2.11 Rémunérations et avantages au personnel	43
2.12 Autres charges et autres produits opérationnels	45
2.13 Provisions non courantes	45
2.14 Autres passifs non-courants	45
2.15 Événements postérieurs à la clôture	46
2.16 Relations avec les parties liées	46
2.17 Honoraires des commissaires aux comptes	46



PARTIE

1.

États financiers consolidés

1.1	État de la situation financière consolidée	3
1.2	État du résultat global consolidé	4
1.3	État de variation des capitaux propres consolidés	6
1.4	État des flux de trésorerie consolidés	7

La société Financière Apsys SAS est une société par actions simplifiée à Conseil de surveillance, régie par le droit français. Son siège social est situé au 28-32, avenue Victor Hugo, Paris 16^{ème}. Elle a été constituée en France en juillet 2007.

Le groupe Financière Apsys (ci-après le « Groupe ») a, quant à lui, été constitué le 31 décembre 2007 au terme d'une opération d'apports de titres. Les premiers comptes consolidés en IFRS du Groupe ont été établis au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2007.

Les présents états financiers consolidés, préparés en application du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, concernent Financière Apsys SAS et ses filiales et participations dans des entreprises associées.

Le Groupe est un acteur global du secteur de l'immobilier qui a pour activité les prises de participation, l'acquisition, la cession, l'administration, l'exploitation, la location, la gestion et la cession de biens ou droits immobiliers y compris dans le cadre d'opérations de promotion immobilière. Outre son activité de Foncière de développement immobilier et de promoteur, le Groupe réalise des prestations de services pour son compte propre et pour compte de tiers. Le Groupe a également une activité de Valorisation de biens existants.

Les actifs sont portés par des véhicules juridiques dédiés, tandis que Financière Apsys et Apsys Polska réalisent les prestations de services immobiliers : montage d'opération, maîtrise d'ouvrage déléguée, commercialisation, gestion immobilière, gestion locative, asset management.

Les états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont été arrêtés par le Président en date du 31 mars 2026 et seront soumis à l'approbation de l'Assemblée générale du 10 avril 2026. Tous les montants sont exprimés en milliers d'euros sauf indication contraire.

1.1 État de la situation financière consolidée

Bilan consolidé (en K€)	Notes	31/12/2025	31/12/2024
Goodwill	2.9.1	16 023	16 023
Immobilisations incorporelles	2.9.1	634	611
Immobilisations corporelles	2.9.2	2 250	4 921
Immeubles de placement	2.5.1	2 249 678	1 999 068
<i>dont immeubles de placement en exploitation</i>	2.5.1	1 696 394	1 639 005
<i>dont immeubles de placement en cours de construction</i>	2.5.1	551 273	358 586
<i>dont immeubles en développement</i>	2.5.1	2 011	1 476
Participations et investissements dans les sociétés mises en équivalence	2.9.3	227 525	206 276
Autres actifs non courants		63 485	32 818
Impôts différés – actif	2.10.2	-	-
Actifs non courants		2 559 595	2 259 718
Immeubles de placement destinés à la vente	2.5.3	-	-
Stocks et en-cours net	2.8.2	9 220	4 432
Créances clients et comptes rattachés	2.8.2	43 829	34 432
Autres actifs courants	2.8.2	32 244	39 772
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2.6.1	99 125	128 683
Actifs courants		184 418	207 319
TOTAL ACTIF		2 744 013	2 467 037
Capital social		106 278	106 278
Réserves		637 582	585 093
Résultat de la période (part du Groupe)		123 621	73 623
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère du Groupe	2.2.7	867 481	764 994
Participations ne donnant pas le contrôle		1 503	1 496
Capitaux propres		868 983	766 490
Autres éléments de capitaux propres, Titres Subordonnés à Durée Indéterminée	2.3	130 091	130 091
Capitaux propres et quasi-fonds propres	2.3	999 074	896 581
Provisions non courantes	2.13	4 049	3 505
Dettes financières non courantes	2.6.1	1 290 375	816 019
Autres passifs non courants	2.14	38 717	21 188
Impôts différés – passif	2.10.2	253 102	209 877
Passifs non courants		1 586 243	1 050 588
Provisions courantes		-	-
Dettes financières courantes	2.6.1	51 786	404 067
Fournisseurs et comptes rattachés	2.8.2	28 327	38 123
Autres passifs courants	2.8.2	78 583	77 678
Passifs courants		158 696	519 868
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		2 744 013	2 467 036

1.2 État du résultat global consolidé

Résultat global consolidé	Notes	31/12/2025	31/12/2024
Revenus locatifs	8.1	85 599	71 920
Charges locatives nettes	8.1	(6 090)	(2 968)
Loyers nets		79 509	68 951
Prestations de services	8.1	22 505	23 350
Charges de personnel	11.1	(20 623)	(19 011)
Autres charges et autres produits liés aux prestations de service	8.2.4	(3 471)	(4 134)
Prestations de services nettes		(1 589)	206
Charges refacturées aux mandants	8.1	36 216	35 298
Charges engagées par le mandataire	8.1	(30 755)	(30 190)
Charges de personnel engagées par le mandataire	8.1	(5 461)	(5 108)
Prestations de gestion pour compte de tiers nettes	8.1	0	0
Chiffre d'affaires lié à la promotion		-	20 345
Charges liées à la promotion		(620)	(15 926)
Marge de promotion		(620)	4 419
Dotations aux amortissements et dépréciations		(2 265)	(3 403)
Autres charges et autres produits liés aux frais de structure	8.2.4	(13 225)	(14 541)
Frais de structure nets		(15 490)	(17 943)
Autres charges et autres produits opérationnels	12.	60	3 067
Résultat sur cession d'immeubles de placement		-	-
Variation de valeur des immeubles de placement en exploitation	5.2	42 923	33 133
Variation de valeur des immeubles de placement en cours de construction	5.2	83 397	38 044
Résultat net sur immeubles de placement		126 320	71 178
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		188 190	129 878
Coût de l'endettement financier net	6.2	(48 440)	(36 972)
Autres produits et charges financiers	6.2	13 923	11 168
Résultat financier		(34 517)	(25 804)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	9.3	14 471	(13 302)
Résultat net avant impôts		168 144	90 771
Impôt sur les sociétés	10.1	(44 322)	(16 231)
RÉSULTAT NET		123 823	74 541
Intérêts minoritaires		201	918
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE		123 622	73 623
Dont part attribuable aux :			
Propriétaires de la société mère du Groupe		123 622	73 623
Participations ne donnant pas le contrôle		201	918
Résultat net des propriétaires de la société mère du Groupe, par action :			
Nombre moyen d'actions non dilué (hors actions propres)		2 858 869	2 864 548
Résultat net non dilué, part du Groupe (par action, en euros)		43	26
Nombre moyen d'actions dilué (hors actions propres)		2 858 869	2 864 548
Résultat net dilué, part du Groupe (par action, en euros)		43	26

Autres éléments du résultat global (en K€)	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net de l'ensemble consolidé (1)	123 823	74 541
Variations des écarts de conversion	252	194
Variation de juste valeur des instruments financiers dérivés ⁽¹⁾	(7 026)	(18 371)
Impôts sur les gains et pertes enregistrés en capitaux propres ⁽¹⁾	1 756	4 533
Gains et pertes enregistrés en capitaux propres, nets d'impôts, qui pourront être reclassés en résultat net (2)	(5 017)	(13 644)
RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ (1 + 2)	118 806	60 897
Dont part attribuable aux :		
• propriétaires de la société mère du Groupe	117 889	59 980
• participation ne donnant pas le contrôle	917	917

(1) Variation de juste valeur négative des swaps de taux, liée à la baisse prévue de l'Euribor. Cela concerne principalement les couvertures liées au refinancement du centre commercial Beaugrenelle et Pont de l'âne

1.3 État de variation des capitaux propres consolidés

(en K€)	Capital Social	Primes liées au capital	Elimination des actions propres	Ecart de conversion	Instruments financiers	Autres réserves et résultats non distribués	Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres	Titres Subordonnés à Durée Indéterminée	Capitaux propres y compris autres éléments de capitaux propres
Solde au 1^{er} janvier 2024	106 278	13 965	1 188	407	25 455	574 050	721 342	579	721 922	130 169	852 091
Résultat net	-	-	-	-	-	73 623	73 623	918	74 541	-	74 541
Autres éléments du résultat global	-	-	-	194	(13 838)	-	(13 644)	(1)	(13 645)	-	(13 645)
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des actions propres	-	-	(2 064)	-	-	-	(2 064)	-	(2 064)	-	(2 064)
Variations de périmètre et autres variations	-	-	166	-	-	(14 429)	(14 263)	-	(14 263)	(78)	(14 341)
Solde au 31 décembre 2024	106 278	13 965	(710)	601	11 617	633 244	764 994	1 496	766 490	130 091	896 581
Résultat net	-	-	-	-	-	123 621	123 621	201	123 822	-	123 822
Autres éléments du résultat global	-	-	-	252	(5 269)	-	(5 017)	(195)	(5 212)	-	(5 212)
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des actions propres	-	-	(220)	-	-	-	(220)	-	(220)	-	(220)
Variations de périmètre et autres variations	-	-	176	-	-	(16 074)	(15 898)	-	(15 898)	-	(15 898)
Solde au 31 décembre 2025	106 278	13 965	(753)	853	6 347	740 791	867 480	1 503	868 983	130 091	999 074

Financière Apsys a signé le 22 avril 2022, un accord avec un investisseur de premier plan, visant l'émission de 150 M€ de Titres Subordonnés à Durée Indéterminée (TSDI). Le montant présenté en quasi-fonds propres correspond au nominal net des intérêts courus et des frais d'émission des titres.

1.4 État des flux de trésorerie consolidés

(en K€)		31/12/2025	31/12/2024
Résultat net	A	123 622	73 623
Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	B	(97 803)	(36 457)
• Part des sociétés mises en équivalence		(14 471)	13 302
• Intérêts minoritaires		200	918
• Plus ou moins-values sur cession d'immobilisations (mise au rebut)		2 625	102
• Charge d'impôt de la période, y compris impôts différés		44 322	16 231
• Variation de valeur sur instruments de couverture		(1 190)	(989)
• Variation de valeur sur immeubles de placement		(53 259)	(34 504)
• Variation de valeur sur immeubles en travaux		(83 397)	(38 044)
• Amortissements, dotations et reprises de provisions ⁽¹⁾		2 394	2 935
• Annulation étalement des frais de mise en place des financements		4 971	3 392
• Attribution gratuite d'actions		-	200
Marge brute d'autofinancement	C = A + B	25 819	37 166
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	D	-	-
VARIATION DU BESOIN EN FOND DE ROULEMENT LIÉ À L'ACTIVITÉ	D	(25 129)	3 164
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ	E = C - D	691	40 330
• Acquisitions d'immobilisations		(118 840)	(180 363)
• Cessions d'immobilisations		588	4 023
• Variation des dettes sur immobilisations		(12 063)	(11 564)
• Incidences des variations de périmètre		-	(8)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT	F	(130 314)	(187 912)
• Souscription/tirage d'emprunts		496 578	298 485
• Remboursement d'emprunts		(382 563)	(89 109)
• Variations des comptes courants		(985)	25 891
• Dépôts et cautionnements reçus		1 421	2 910
• Dividendes et coupons TSDI versés par la société mère		(14 250)	(14 250)
• Actions propres		(220)	(2 064)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT	G	99 982	221 863
Incidence des variations de cours des devises		83	258
VARIATION DE TRÉSORERIE	H = E + F + G	(29 559)	74 539
Trésorerie d'ouverture		128 683	54 144
Trésorerie de clôture		99 124	128 683
VARIATION		(29 559)	74 539
Définition de la trésorerie d'ouverture :			
Disponibilités		128 403	32 799
Valeurs mobilières de placement		280	21 345
Trésorerie d'ouverture		128 683	54 144
Définition de la trésorerie de clôture :			
Disponibilités		61 658	128 403
Valeurs mobilières de placement		37 467	280
Trésorerie de clôture		99 125	128 683

(1) À l'exclusion des dépréciations sur actif circulant.



PARTIE

2.

Notes annexes aux états financiers consolidés

2.1 Règles et méthodes comptables	10	2.6.5 Rapprochement des valeurs nettes comptables et des justes valeurs des actifs et passifs financiers	28
2.1.1 Contexte et base de préparation	10	2.6.6 Instruments dérivés	29
2.1.2 Méthodes comptables	10	2.7 Capitaux propres et résultat par action	30
2.1.3 Jugements et estimations	10	2.7.1 Capital social	30
2.1.4 Méthodes d'établissement et de présentation des états financiers consolidés	11	2.7.2 Dividendes	30
2.2 Faits significatifs de l'exercice	12	2.7.3 Quasi-fonds propres	30
2.2.1 Simplification de l'organigramme	12	2.7.4 Participations ne donnant pas le contrôle	30
2.2.2 Autres événements significatifs	12	2.7.5 Résultat net par action	30
2.2.3 Variation de périmètre	13	2.8 Données opérationnelles	31
2.2.4 Investissements réalisés et avancement des projets en-cours	13	2.8.1 Produits des activités ordinaires	31
2.3 Périmètre de consolidation	14	2.8.2 Composantes du besoin en fonds de roulement	33
2.3.1 Filiales consolidées selon la méthode de l'intégration globale	14	2.8.3 Contrats de location	36
2.3.2 Coentreprises et entreprises associées comptabilisées en mise en équivalence	14	2.9 Autres postes de l'actif non courant	37
2.3.3 Regroupements d'entreprises	14	2.9.1 Goodwill et immobilisations incorporelles	37
2.3.4 Sortie du périmètre de consolidation	15	2.9.2 Immobilisations corporelles	38
2.3.5 Vue synoptique du périmètre de consolidation au 31 décembre 2025	15	2.9.3 Titres mis en équivalence	39
2.4 Information sectorielle	17	2.10 Impôts sur le résultat	41
2.4.1 Résultats sectoriels	18	2.10.1 Détail du poste « impôts sur les sociétés »	41
2.4.2 État de la situation financière sectorielle	18	2.10.2 Impôts différés	41
2.5 Patrimoine immobilier et juste valeur	19	2.11 Rémunérations et avantages au personnel	43
2.5.1 Patrimoine immobilier	20	2.11.1 Avantages à court terme	43
2.5.2 Variation de valeur sur immeubles de placement	20	2.11.2 Paiements fondés sur des actions	44
2.5.3 Actifs détenus en vue de leur vente et activités abandonnées	21	2.12 Autres charges et autres produits opérationnels	45
2.5.4 Gestion du risque du marché immobilier	21	2.13 Provisions non courantes	45
2.6 Financements et instruments financiers	22	2.14 Autres passifs non-courants	45
2.6.1 Emprunts et dettes financières	22	2.14.1 Passifs éventuels	45
2.6.2 Charges et produits financiers	24	2.15 Événements postérieurs à la clôture	46
2.6.3 Engagements associés aux emprunts et dettes financières	25	2.16 Relations avec les parties liées	46
2.6.4 Exposition aux risques de marché	27	2.17 Honoraires des commissaires aux comptes	46

Les notes annexes ci-après font partie intégrante des états financiers consolidés.

2.1 Règles et méthodes comptables

2.1.1 Contexte et base de préparation

En application du Règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, les états financiers consolidés du groupe Financière Apsys (ci-après le « Groupe ») au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont été établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne et applicable à cette date. Ce référentiel est disponible sur le site internet de l'Union Européenne :

http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/index_fr.htm

Sauf indication contraire, les informations financières sont présentées en milliers d'euros (K€).

Les terminologies « K€ » et « M€ » représentent respectivement des « milliers d'euros » et des « millions d'euros ». De façon générale, les valeurs présentées dans les états financiers consolidés sont arrondies à l'unité la plus proche. Par conséquent, la somme des montants arrondis peut présenter des écarts non significatifs par rapport au total reporté.

2.1.1.1 Normes, amendements et interprétations adoptés par l'Union Européenne et d'application obligatoire dans les comptes à compter du 1^{er} janvier 2025

Les normes et interprétations applicables, de façon obligatoire, à compter du 1^{er} janvier 2025 n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2025.

2.1.1.2 Nouvelles normes, amendements de normes existantes et interprétations publiés non obligatoires dans les comptes au 31 décembre 2025 et non appliqués par anticipation par le Groupe

Le Groupe n'a anticipé aucune des nouvelles normes et amendements mentionnés ci-après qui pourraient le concerner et dont l'application n'est pas obligatoire au 1^{er} janvier 2025 :

§ IFRS 9 Instruments financiers et IFRS 7 Instruments financiers – Les amendements publiés le 30 mai 2024 qui devraient entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2026 précisent le traitement des passifs financiers réglés par le biais de systèmes de paiement électronique. L'objectif est notamment de clarifier à quelle date ces actifs et ces passifs financiers doivent être décomptabilisés.

Une étude des impacts et des conséquences pratiques de l'application de ces normes et amendements est en cours. Ces textes ne présentent pas de dispositions contraires aux pratiques comptables actuelles du Groupe.

2.1.2 Méthodes comptables

Les méthodes comptables appliquées par le Groupe sont présentées dans les notes relatives aux postes concernés. Elles sont identifiées au moyen d'une zone de texte en surbrillance.

2.1.3 Jugements et estimations

La préparation des états financiers nécessite, de la part de la direction du Groupe, l'exercice du jugement, l'utilisation d'estimations et d'hypothèses qui ont une incidence sur les montants des actifs et des passifs à la clôture, ainsi que sur les éléments de résultat de l'exercice. Ces estimations tiennent compte de données susceptibles de variations dans le temps et comportent donc des aléas.

Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont réalisées à partir de l'expérience passée et d'autres facteurs considérés comme raisonnables. Elles servent ainsi de base à l'exercice du jugement rendu nécessaire à la détermination des valeurs comptables d'actifs et de passifs, qui ne peuvent être obtenus directement à partir

d'autres sources. En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, les valeurs réelles peuvent être différentes des valeurs estimées.

Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont réexaminées de façon continue.

Les principales estimations et hypothèses portent notamment sur l'évaluation en juste valeur :

- des immeubles de placements en phase d'exploitation (cf. § 5) ;
- des immeubles de placements en cours de construction (cf. § 5) ;
- des instruments financiers (cf. § 6.1).

2.1.4 Méthodes d'établissement et de présentation des états financiers consolidés

2.1.4.1 Méthodes de conversion

2.1.4.1.1 Devise fonctionnelle des entités incluses dans le périmètre de consolidation

Les états financiers consolidés sont présentés en euro qui est la monnaie de présentation du Groupe.

Les états financiers des sociétés consolidées sont préparés dans la monnaie fonctionnelle de ces sociétés. La monnaie fonctionnelle d'une société est la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel cette dernière opère. La détermination de la monnaie fonctionnelle de chaque entité s'opère notamment sur la base des facteurs suivants :

- la monnaie dans laquelle sont générés les fonds provenant des activités de financement (c'est-à-dire l'émission d'instruments de dette et de capitaux propres) ;
- la monnaie dans laquelle les entrées de trésorerie (revenus locatifs notamment) provenant des activités opérationnelles sont habituellement conservées.

Dans la zone non-euro, seule l'entité Centrum Posnania, entité polonaise la plus significative, à l'euro comme monnaie fonctionnelle. Les emprunts sont souscrits en euros et les baux avec les locataires du centre sont conclus également en euros.

2.1.4.1.2 Présentation des transactions en monnaie étrangère dans la monnaie fonctionnelle

› COMPTABILISATION INITIALE

Les transactions réalisées par une société dans une devise autre que sa monnaie fonctionnelle sont converties au cours de change en vigueur à la date de ces transactions.

› COMPTABILISATION À CHAQUE DATE DE CLÔTURE

Les éléments monétaires en monnaie étrangère sont convertis en utilisant le cours de clôture.

Les éléments non monétaires en monnaie étrangère qui sont évalués au coût historique sont, quant à eux, convertis en utilisant le cours de change à la date de la transaction.

Les éléments non monétaires en monnaie étrangère qui sont évalués à la juste valeur doivent être convertis au cours de change à la date à laquelle cette juste valeur a été évaluée.

Les écarts de change résultant du règlement d'éléments monétaires ou de la conversion d'éléments monétaires à des cours différents de ceux qui ont été utilisés lors de leur comptabilisation initiale au cours de l'exercice ou dans des états financiers antérieurs sont comptabilisés dans le résultat de l'exercice au cours duquel ils surviennent (cf. 6.2).

Les écarts de conversion relatifs aux éléments monétaires libellés en zlotys inscrits dans les états financiers des sociétés polonaises sont par conséquent comptabilisés en compte de résultat.

2.1.4.2 Retraitements des comptes individuels des entités incluses dans le périmètre de consolidation

Si une entité du Groupe applique des méthodes comptables différentes de celles adoptées dans les états financiers consolidés pour des transactions et des événements semblables se produisant dans des circonstances similaires, les ajustements appropriés sont apportés à ses états financiers dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés, pour assurer la conformité avec les méthodes comptables du Groupe.

2.1.4.3 Élimination des opérations réciproques

› FILIALES DU GROUPE

L'élimination des comptes réciproques d'actif et de passif, de produits et de charges entre sociétés intégrées globalement est réalisée en totalité.

› COENTREPRISES ET ENTREPRISES ASSOCIÉES

Les profits ou les pertes découlant de transactions « d'amont » et « d'aval » entre le Groupe et une de ses entreprises associées ou une de ses coentreprises sont neutralisés dans les états financiers du Groupe qu'à concurrence des intérêts du Groupe dans cette entreprise associée ou cette coentreprise.

2.1.4.4 Ventilation des actifs et passifs en « courant/non-courant »

Conformément à la norme IAS 1, le Groupe présente ses actifs et passifs en distinguant les éléments courants et non courants :

- les actifs et passifs constitutifs du besoin en fonds de roulement entrant dans le cycle d'exploitation normal de l'activité concernée sont classés en courant ;
- les actifs immobilisés sont classés en non courant, à l'exception des actifs financiers qui sont ventilés en courant et non courant ;
- les provisions pour risques et charges entrant dans le cycle d'exploitation normal de l'activité concernée et

la part à moins d'un an des autres provisions pour risques et charges sont classées en courant. Les provisions ne répondant pas à ces critères sont classées en tant que passifs non courants ;

- les dettes financières qui doivent être réglées dans les 12 mois après la date de clôture de l'exercice sont classées en courant. Inversement, la part des dettes financières dont l'échéance est supérieure à 12 mois est classée en passif non courant.

Les impôts différés sont présentés en totalité en actifs et passifs non courants.

2.2 Faits significatifs de l'exercice

2.2.1 Simplification de l'organigramme

Apsys a initié en 2023 la simplification de son organigramme juridique.

Dans une approche pragmatique d'efficacité et de meilleure lisibilité, Apsys a souhaité organiser les entités juridiques portant les actifs et activités (Polonais comme français) sous quatre holdings reflétant les quatre métiers du Groupe :

- le pôle Foncière sous « Foncière Apsys » ;
- le pôle Promotion sous « Promotion Apsys » ;
- le pôle Valorisation sous « Apsys Retail Street » ;
- le pôle Prestation de services sous sa composante polonaise « Apsys Polska ».

Cette opération permet au groupe Apsys de renforcer sa communication financière et sa lisibilité vis-à-vis de ses parties prenantes.

La dernière phase de cette restructuration a été effectuée durant l'année 2025. Cette simplification permettra à terme également de réduire les coûts.

2.2.2 Autres événements significatifs

L'exercice 2025 est porté par une dynamique opérationnelle et financière exceptionnelle en France comme en Pologne. La fréquentation progresse fortement et dépasse de plus de 6 points les tendances de marché, atteignant 56 millions de visiteurs (+12,2%). À périmètre comparable, la performance reste très solide, avec +7,0% en France et +5,1% en Pologne, démontrant l'efficacité des actions d'asset management et d'animation menées sur l'ensemble du portefeuille.

Le CA des enseignes confirme cette dynamique, avec un chiffre d'affaires global de 1 267 M€ (+17,8%), porté par une croissance soutenue dans les deux pays. À périmètre comparable, les ventes progressent de +12,6% en France et +6,5% en Pologne. Le taux d'occupation financier EPRA atteint 97,5%, avec un niveau historique en Pologne (99%), tandis que les taux de recouvrement demeurent très élevés.

Le Groupe enregistre par ailleurs une activité de leasing particulièrement soutenue, avec 81 baux commercialisés et une réversion moyenne de +9% hors indexation, l'une des plus fortes du marché.

Le pôle Valorisation a assuré la première année d'exploitation du nouveau flagship de Polène au 2, rond-point des Champs-Élysées.

La marque The Lander continue de se développer avec un taux d'occupation de 87,1%.

Côté financement, de nombreuses opérations ont été réalisées, avec :

- Remboursement de la dette hypothécaire de Boom Boom Vilette (21 M€) et de la dette Mezzanine Posnania (20 M€) ;
- Refinancement de la dette sur 2, Rond-Point des Champs-Élysées (59 M€) ;
- Refinancement de Muse (145 M€) ;
- Refinancement d'un projet livré désormais en exploitation ainsi que les travaux du cinéma : Neyrpic (160 M€) ;
- Signature d'un nouveau financement Corporate (RCF de 37,5 M€) ;
- Financement d'un nouveau projet de promotion : Coeur Paris (227 M€ à 100%).

2.2.3 Variation de périmètre

En nombre de sociétés	31/12/2024	Création ⁽²⁾	Absorption, dissolution, déconsolidation ⁽³⁾	31/12/2025
Filiales en intégration globale	49	6	(1)	54
Coentreprises ⁽¹⁾	11	-	-	11
Entreprises associées ⁽¹⁾	2	-	-	2
TOTAL	62	6	(1)	67

(1) Entités consolidées selon la méthode de la mise en équivalence

(2) Création de Bar Garonne, Foncière SPV, Promotion SPV, Financière SPV 1, Financière SPV 2 et Hala Bar SP ZOO

(3) TUP de SARL LES RIVES DE L'ORNE

2.2.4 Investissements réalisés et avancement des projets en-cours

Apsys a été lauréat d'un concours pour un projet à Saint-Denis ZAC Plaine Saulnier, un lieu hybride et vibrant proposant un écosystème fédéré autour de la pratique du sport.

Pour le projet Hala Targowa situé à Gdansk, les autorisations administratives ont été définitivement obtenues, les travaux ont commencé au 1^{er} trimestre 2025. Cette opération est 100% financée et atteint un taux de pré-commercialisation proche de 100%. Ouverture prévue au 2^{ème} trimestre 2026.

Concernant le projet Maison du Peuple à Clichy, les autorisations administratives ont été définitivement obtenues, les travaux ont commencé au 1^{er} trimestre 2025. Cette opération est 100% financée et le taux de pré-commercialisation est de 100%. Ouverture prévue au 3^{ème} trimestre 2026.

Pour le projet Canopia situé à Bordeaux, les autorisations administratives ont été définitivement obtenues, les travaux ont commencé début 2025. Cette opération est 100% financée et atteint un taux de pré-commercialisation significatif. Ouverture prévue à l'automne 2027.

Enfin le cinéma de Neyrpic situé à Saint-Martin-d'Hères; les autorisations administratives ont été définitivement obtenues, les travaux ont commencé en Août 2025. Cette opération est 100% financée et le Bail du cinéma est signé (1 200 Places). Ouverture prévue en 2027.

2.3 Périmètre de consolidation

2.3.1 Filiales consolidées selon la méthode de l'intégration globale

› CONTRÔLE

La méthode de l'intégration globale est appliquée pour la consolidation des états financiers des sociétés dans lesquelles le Groupe exerce directement ou indirectement le contrôle.

Aux termes d'IFRS 10, le contrôle d'une société existe lorsque le Groupe :

- détient le pouvoir sur la société ;
- est exposé ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec la société ;
- a la capacité d'exercer son pouvoir sur la société de manière à influencer sur le montant des rendements qu'il obtient.

Le contrôle est présumé lorsque le Groupe détient directement ou indirectement un pourcentage de contrôle supérieur à 50%.

› INTÉGRATION GLOBALE

Les actifs, passifs, charges et produits de la société consolidée sont intégrés à 100% dans la société consolidante après retraitements éventuels. Les capitaux propres et le résultat sont partagés entre les intérêts de l'entreprise consolidante et les intérêts des autres associés dits participations ne donnant pas le contrôle (ou « intérêts minoritaires »). Les états financiers des filiales acquises sont consolidés à compter de la date à laquelle le contrôle est exercé.

2.3.2 Coentreprises et entreprises associées comptabilisées en mise en équivalence

La méthode de la mise en équivalence est utilisée pour comptabiliser les participations du Groupe dans des sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint (coentreprises) ou une influence notable (entreprises associées)

› CONTRÔLE CONJOINT

Il s'agit du partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une opération, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. Le contrôle conjoint s'exerce sur des partenariats qui peuvent prendre deux formes :

- une activité conjointe qui est un partenariat dans lequel les parties exercent un contrôle conjoint sur une opération, ce contrôle se matérialisant par des droits directs sur les actifs ainsi que des obligations au titre des passifs, relatifs à cette opération. 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 charges relatifs aux intérêts dans l'activité conjointe ;

- une coentreprise qui est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur l'actif net de celle-ci. Les coentreprises sont comptabilisées par mise en équivalence.

La distinction entre activité conjointe, d'une part, et coentreprise d'autre part, s'opère notamment sur la base de la structure du partenariat, la forme juridique du véhicule utilisé pour porter une opération de construction, une évaluation des stipulations de l'accord contractuel régissant les modalités du partenariat ainsi qu'une évaluation des autres faits et circonstances.

› INFLUENCE NOTABLE

L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions relatives aux politiques financières et opérationnelles de l'entité, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques. Elle est présumée si le Groupe détient directement ou indirectement un pourcentage égal ou supérieur à 20% des droits de vote dans une entité sauf s'il peut être démontré clairement que le Groupe n'exerce pas d'influence notable.

2.3.3 Regroupements d'entreprises

Un regroupement d'entreprises est une transaction ou un autre événement au cours duquel un acquéreur obtient le contrôle d'une ou plusieurs entreprises.

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition conformément à la norme IFRS 3 révisée.

2.3.4 Sortie du périmètre de consolidation

La perte du contrôle d'une filiale suite à la cession de ses titres ou bien à la suite d'une liquidation emporte :

- la décomptabilisation des actifs et des passifs de cette filiale du bilan consolidé ;
- la comptabilisation d'un profit ou d'une perte associée à la perte du contrôle qui est attribuable à la participation qui donnait le contrôle. Ce résultat est comptabilisé sur la ligne « Autres produits et charges opérationnels » du compte de résultat consolidé.

La perte d'influence notable ou de contrôle conjoint emporte pour sa part :

- la décomptabilisation de la participation comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence ;
- la comptabilisation d'un profit ou d'une perte de cession comptabilisée sur la ligne « Autres produits et charges opérationnels » du compte de résultat consolidé.

2.3.5 Vue synoptique du périmètre de consolidation au 31 décembre 2025

Les méthodes de consolidation ainsi que l'affectation des entités à chacun des pôles opérationnels sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Nom de la filiale	Intérêts Groupe	Lien avec le Groupe	Pays	Méthode de consolidation
Pôle Prestations de services				
Financière Apsys SAS	100%	Holding de tête	France	SM
Financière SPV1	100%	Filiale	France	IG
Financière SPV2	100%	Filiale	France	IG
SNC KELLER (ex Apsys High Street Portofolio)	100%	Filiale	France	IG
Apsys Polska	100%	Filiale	Pologne	IG
Potestia Sp. z o.o.	100%	Filiale	Pologne	IG
CFI	89%	Filiale	France	IG
Pôle Foncier				
Foncière Apsys SAS	100%	Filiale	France	IG
AD MDP Clichy	90%	Filiale	France	IG
Apsys Beaugrenelle SAS	100%	Filiale	France	IG
Apsys Lab retail Media (Apsys High Street)	100%	Filiale	France	IG
Apsys Katowice SARL	100%	Filiale	France	IG
Apsys Neyrpic SAS	100%	Filiale	France	IG
Apsys Poznan	100%	Filiale	France	IG
Centrum Posnania Sp. z o.o.	100%	Filiale	Pologne	IG
EURL Projet de L'amphithéâtre	100%	Filiale	France	IG
Les Halles Neyrpic SARL	100%	Filiale	France	IG
Minco SAS (anciennement Muse France SARL)	100%	Filiale	France	IG
Paradisio Sp. z o.o.	100%	Filiale	Pologne	IG
Parc Servon SARL	100%	Filiale	France	IG
Projet 3	100%	Filiale	France	IG
SARL Apsys Descas	100%	Filiale	France	IG
SARL Apsys Promotion	100%	Filiale	France	IG
SAS Apsys Bordeaux	100%	Filiale	France	IG
SAS Apsys Saget	100%	Filiale	France	IG
SCI Pont de L'Ane	100%	Filiale	France	IG
SNC Amphithéâtre de Metz	100%	Filiale	France	IG

Nom de la filiale	Intérêts Groupe	Lien avec le Groupe	Pays	Méthode de consolidation
SNC Apsys Gar'onne	100%	Filiale	France	IG
SCI Les Deux Lions	100%	Filiale	France	IG
SCI 10 Solférino	100%	Filiale	France	IG
SCI Pont de Grenelle	30%	Coentreprise	France	MEE
SCI Cité Vilette	50%	Entreprise associée	France	MEE
Beaugrenelle Holding SNC	40%	Coentreprise	France	MEE
Beaugrenelle Investissement	40%	Coentreprise	France	MEE
Beaugrenelle Participation SNC	40%	Coentreprise	France	MEE
Beaugrenelle Patrimoine SNC	40%	Coentreprise	France	MEE
Parking Beaugrenelle	40%	Coentreprise	France	IG
Hagap Sp. z o.o.	100%	Filiale	Pologne	IG
SAS BBV Food hall	50%	Entreprise associée	France	MEE
Bar Garonne	100%	Filiale	France	IG
Hala Bar Sp. z o.o.	100%	Filiale	Pologne	IG
Foncière SPV	100%	Filiale	France	IG
Foodhall Garonne	100%	Filiale	France	IG
Pôle Valorisation de biens existants				
ARS Apsys Retail Street	100%	Filiale	France	IG
ARS Lecourbe	100%	Filiale	France	IG
ARS Commandant	100%	Filiale	France	IG
ARS Serbie	60%	Filiale	France	IG
ARS Coquille 3	100%	Filiale	France	IG
ARS Roule	100%	Filiale	France	IG
BNS	100%	Filiale	France	IG
SNC 2 Rond-Point	100%	Filiale	France	IG
Solférino 2	100%	Filiale	France	IG
ARS Foncière Rivoli	50%	Coentreprise	France	MEE
ARS Rochefoucauld	50%	Coentreprise	France	MEE
ARS Lecluse	50%	Coentreprise	France	MEE
The Lander	100%	Filiale	France	IG
Pôle Promotion				
Promotion Apsys	100%	Filiale	France	IG
Apsys Projet 5	100%	Filiale	France	IG
Gilmerton	85%	Filiale	Pologne	IG
Projekt Bis Sp. z o.o.	100%	Filiale	Pologne	IG
SARL Apsys CPI Saint-Étienne	100%	Filiale	France	IG
SCCV First Amphithéâtre	100%	Filiale	France	IG
SCCV Paris Victoria	40%	Entreprise associée	France	MEE
Apsys Residential Sp. z o.o.	100%	Filiale	Pologne	IG
Apsys Stawowa Sp. z o.o.	100%	Filiale	Pologne	IG
SCCV CELP	50%	Entreprise associée	France	MEE
Promotion SPV	100%	Filiale	France	IG

2.4 Information sectorielle

› PRINCIPES COMPTABLES

Conformément à la norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels », l'information sectorielle doit être organisée selon des secteurs opérationnels pour lesquels les résultats sont régulièrement examinés par le principal décideur opérationnel afin d'évaluer leur performance et de prendre des décisions quant aux ressources à leur affecter. Elle doit être le reflet du reporting interne à destination du principal décideur opérationnel.

2.

Les quatre métiers du Groupe, qui correspondent aux quatre secteurs opérationnels du Groupe au sens de la norme, sont composés des activités suivantes :

- l'activité de **Foncière** qui consiste essentiellement à détenir et développer des actifs immobiliers en vue de leur exploitation ;
- l'activité de **Promotion immobilière** qui consiste essentiellement en la construction en vue de la vente de biens immobiliers ;
- l'activité de **Valorisation** qui comprend les activités du pôle Apsys Retail Street (ARS) et dont la vocation est l'achat, la location et la revente de biens immobiliers sur un horizon court/moyen terme ;
- l'activité de **Prestations de services** qui réalise, au travers de mandats, des prestations à destination de tiers ou à destination du Groupe.

La colonne **Holding, Inter-métiers et autres** comprend les activités de Holding, les activités abandonnées ainsi que les éliminations et reclassements liés aux opérations réalisées entre activités.

2.4.1 Résultats sectoriels

(en K€)	Foncière		Promotion		Prestataire de services		Valorisation de biens existants		Holding et Inter-métiers		Total	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Revenus locatifs	81 227	68 620	-	-	-	-	4 375	3 693	(3)	(393)	85 598	71 920
<i>Dont France</i>	46 860	36 732	-	-	-	-	4 375	3 693	(3)	(393)	51 232	40 032
<i>Dont Pologne</i>	34 367	31 888	-	-	-	-	-	-	-	-	34 367	31 888
Prestations de services ⁽¹⁾	-	-	2 284	275	39 930	36 393	-	-	(19 709)	(13 319)	22 505	23 350
<i>Dont France</i>	-	-	2 257	254	21 873	17 964	-	-	(14 858)	(10 384)	9 272	7 834
<i>Dont Pologne</i>	-	-	27	21	18 057	18 429	-	-	(4 851)	(2 935)	13 233	15 516
Chiffre d'affaires	-	-	-	20 345	-	-	-	-	-	-	-	20 345
<i>Dont Pologne</i>	-	-	-	20 345	-	-	-	-	-	-	-	20 345
Total Revenus et Prestations	81 227	68 620	2 284	20 620	39 930	36 393	4 375	3 693	(19 712)	(13 712)	108 104	115 615
<i>Dont France</i>	46 860	36 732	2 257	254	21 873	17 964	4 375	3 693	(14 861)	(10 777)	60 503	47 866
<i>Dont Pologne</i>	34 367	31 888	27	20 366	18 057	18 429	-	-	(4 851)	(2 935)	47 599	67 749
Résultat opérationnel	191 366	130 036	(442)	2 076	(2 070)	(2 849)	(665)	579	-	-	188 190	129 842
<i>Dont France</i>	132 540	75 940	(443)	(2 060)	(4 180)	(5 463)	(665)	579	-	-	127 253	68 995
<i>Dont Pologne</i>	58 826	54 846	1	4 136	2 110	2 614	-	-	-	-	60 937	61 597
<i>Dont Luxembourg</i>	-	(750)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(750)
Résultat financier	(27 878)	(24 367)	230	(780)	82	21	(4 094)	(3 016)	(2 856)	2 336	(34 516)	(25 805)
<i>Dont France</i>	(16 905)	(13 473)	133	(597)	(5)	(13)	(4 094)	(3 016)	(3 723)	1 723	(24 593)	(15 375)
<i>Dont Pologne</i>	(10 976)	(7 635)	96	(183)	87	33	-	-	867	613	(9 926)	(7 171)
<i>Dont Luxembourg</i>	-	(3 259)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3 259)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	130 174	66 004	(107)	(127)	1 041	348	(4 631)	(2 817)	(2 856)	10 179	123 621	73 587
<i>Dont France</i>	90 811	30 118	(227)	(2 924)	(454)	(61)	(4 631)	(2 817)	(3 723)	7 982	81 776	32 301
<i>Dont Pologne</i>	39 363	37 323	120	2 797	1 495	409	-	-	867	2 197	41 845	42 723
<i>Dont Luxembourg</i>	-	(1 437)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1 437)

(1) Honoraires-revenus

2.4.2 État de la situation financière sectorielle

(en K€)	Foncière		Promotion		Prestataire de services		Valorisation de biens existants		Holding et Inter-métiers		Total	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Immeuble de placement	2 134 143	1 881 957	3 555	3 406	-	-	111 980	113 704	-	-	2 249 678	1 999 068
<i>Dont France</i>	1 488 029	1 268 599	1 544	1 930	-	-	111 980	113 704	-	-	1 601 553	1 384 233
<i>Dont Pologne</i>	646 114	613 358	2 011	1 476	-	-	-	-	-	-	648 125	614 835
Endettement net	1 447 248	1 343 722	(5 187)	(3 842)	(2 132)	(1 235)	76 945	74 334	(275 776)	(321 578)	1 241 098	1 091 401
<i>Dont France</i>	1 135 213	990 904	(3 455)	(2 525)	(369)	(54)	76 945	74 334	(278 053)	(326 693)	930 281	735 965
<i>Dont Pologne</i>	312 034	333 777	(1 732)	(1 316)	(1 763)	(1 181)	-	-	2 277	5 115	310 817	336 395
<i>Dont Luxembourg</i>	-	19 041	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19 041

2.5 Patrimoine immobilier et juste valeur

› PRINCIPE GÉNÉRAL D'ÉVALUATION

Le Groupe valorise :

À leur juste valeur, selon IAS 40, les actifs en exploitation (comptabilisés dans le poste « immeubles de placement en exploitation ») ainsi que les projets en cours (comptabilisés dans les postes « Immeubles de placement en cours de construction ») dès lors :

- qu'une partie de l'emprise foncière a été acquise et que les autorisations administratives nécessaires à la réalisation du projet ont été obtenues ;
- que l'incertitude sur le montant des loyers futurs a été levée ; et
- que le coût des travaux peut-être établi de manière fiable (critère technique).

Au coût amorti pour les autres projets en développement, considérant qu'il s'agit de la meilleure estimation de la juste valeur de ces projets à ce stade.

› JUSTE VALEUR

La juste valeur est définie comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des participants de marché à la date d'évaluation.

La juste valeur des actifs immobiliers du Groupe se fonde sur des données de niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs d'IFRS 13.

Le Groupe a opté pour la méthode de la juste valeur comme méthode permanente d'évaluation de son patrimoine immobilier.

› MÉTHODOLOGIE DE DÉTERMINATION DE LA JUSTE VALEUR DES ACTIFS

La juste valeur est estimée sur la base des valeurs issues de deux méthodologies :

- la méthode des flux de trésorerie actualisés et projetés sur dix années, avec prise en compte d'une valeur de sortie en fin de période ;
- la méthode par capitalisation des loyers nets : un taux de rendement modulé sur la base des caractéristiques de chaque actif est appliqué aux revenus locatifs nets des charges supportées par le bailleur.

Conformément à la méthode de valorisation des immeubles de placement du Groupe, ces derniers sont valorisés à leur valeur de marché par des experts indépendants. La juste valeur est estimée par les

experts sur la base des valeurs issues de deux méthodologies : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement. La juste valeur est déterminée sur la base d'une valeur de marché Hors Droits (après déduction des coûts de transaction encourus en cas de cession).

Les experts ont eu accès à toutes les informations nécessaires à la valorisation des actifs, notamment la liste des baux incluant des données sur la vacance, les dates de prochaine option de sortie, la date d'échéance et les aménagements de loyers, les indicateurs de performance. Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les principes de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière et selon les normes de la RICS.

Les actifs ont été expertisés par Savills, Vif, CBRE (France), BNP, Catella et Comparables (Pologne) pour l'arrêté au 31 décembre 2025.

Les immobilisations en cours de construction correspondent au développement de nouveaux actifs immobiliers, principalement des centres commerciaux et des bureaux, non encore mis en exploitation. Ces immobilisations sont évaluées à la juste valeur ou au coût.

› IMMEUBLES DE PLACEMENT EN COURS DE CONSTRUCTION ÉVALUÉS À LA JUSTE VALEUR

Aux termes du paragraphe 53A amendé d'IAS 40, lorsqu'une entité devient capable d'évaluer de façon fiable la juste valeur d'un immeuble de placement en cours de construction qui était précédemment évalué au coût, elle doit évaluer cet immeuble à sa juste valeur. La juste valeur est déterminée pour les actifs en construction par des experts indépendants.

› IMMEUBLES DE PLACEMENT EN DÉVELOPPEMENT ÉVALUÉS AU COÛT

Il s'agit d'actifs immobiliers qui ne remplissent pas les critères définis par le Groupe permettant d'apprécier si la juste valeur de l'actif peut être déterminée de façon fiable.

Le Groupe procède à des tests de dépréciation de ces actifs lorsqu'un indice de perte de valeur est identifié.

› CAPITALISATION DES FRAIS FINANCIERS

Conformément aux dispositions de la norme IAS 23, les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié sont incorporés dans le coût de cet actif.

2.5.1 Patrimoine immobilier

(en K€)	31/12/2024	Investissements	Cessions	Autres	Effet de change	Variation de la juste valeur	31/12/2025
Immeubles de placement en exploitation	1 639 005	15 744	(556)	(1 371)	467	43 110	1 696 394
Immeubles de placement en cours de construction et en développement	358 586	100 697	-	8 142⁽¹⁾	450	83 397	551 273
IMMEUBLES DE PLACEMENT	1 997 591	116 441	(556)	6 771	917	126 507	2 247 667
<i>dont centres commerciaux</i>	<i>1 170 256</i>	<i>13 795</i>	<i>(80)</i>	<i>(1 375)</i>	<i>-</i>	<i>39 014</i>	<i>1 221 610</i>
<i>dont Retail Park</i>	<i>353 069</i>	<i>1 792</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>467</i>	<i>5 887</i>	<i>361 215</i>
<i>dont Mixte</i>	<i>335 708</i>	<i>95 909</i>	<i>-</i>	<i>8 142</i>	<i>-</i>	<i>83 320</i>	<i>523 079</i>
<i>dont autres actifs</i>	<i>138 557</i>	<i>4 946</i>	<i>(476)</i>	<i>(22)</i>	<i>450</i>	<i>(1 714)</i>	<i>141 741</i>

(1) Correspond à la capitalisation des frais financiers dans le cadre de la norme IAS 23 pour 9,5M€, principalement sur Canopia

Au 31 décembre 2025, le Groupe compte, en propre (sans compter les actifs mis en équivalence), six centres commerciaux et retail park ouverts au public, deux actifs mixtes, un actif résidentiel nommé First à Metz, des actifs d'Hospitality parisiens et des commerces à Katowice en Pologne. Ces actifs sont qualifiés d'immeuble de placement.

Les centres commerciaux et retail parks sont principalement composés du centre commercial de Posnania en Pologne, de celui de Muse à Metz et de Neyrpic à Saint-Martin-d'Hères et les retail parks de Steel à Saint-Étienne et de Eden à Servon.

Les principales variations sur la période des immeubles de placement en phase d'exploitation s'expliquent principalement comme suit :

- variation de juste valeur positive de 39 M€ sur les centres commerciaux ;
- variation de juste valeur de 5,9 M€ sur les retail parks ;
- variation de juste valeur de -1,7 M€ sur les autres actifs ;

Les immeubles de placement en cours de construction sont composés du projet de restructuration Canopia du quartier de la gare à Bordeaux, de la Maison du Peuple, un projet qui a vocation à accueillir la manufacture d'Alain Ducasse et de Hala Targowa, un projet de foodhall en Pologne, pour une variation de juste valeur positive de 83,3 M€.

2.5.2 Variation de valeur sur immeubles de placement

› VARIATION DE VALEUR DES ACTIFS ÉVALUÉS SELON LA MÉTHODE DE LA JUSTE VALEUR

Le compte de résultat enregistre sur l'exercice (N) la variation de juste valeur de chaque actif, déterminée de la façon suivante :

Juste valeur N – [juste valeur N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice N].

Le montant des travaux et dépenses capitalisés inclut le coût des travaux, les indemnités d'éviction, les sommes versées aux locataires au titre de contribution sur les travaux d'aménagement et les frais financiers capitalisés.

Les variations au bilan des immeubles de placement en exploitation peuvent ne pas correspondre exactement au poste du compte de résultat en raison de l'étalement des mesures d'accompagnement des locataires. La réconciliation entre les variations constatées au bilan et celles constatées au compte de résultat se présente comme suit :

(en K€)	Incidence de juste valeur	Etalement Allègements de loyers	31/12/2025
Variation de valeur des immeubles de placement en exploitation	43 476	(553)	42 923
Variation de valeur des immeubles de placement en cours de construction	83 397	-	83 397
RÉSULTAT NET SUR IMMEUBLES DE PLACEMENT	126 873	(553)	126 320

Les informations quantitatives utilisées par les experts immobiliers indépendants pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement (le plus souvent via la méthode DCF) sont :

- pour les immeubles d'exploitation : des taux d'actualisation compris entre 5,60% et 8,10% et des taux de sorties compris entre 3,85% et 6,20% ;
- pour les immeubles en cours de constructions : des taux d'actualisation compris entre 6% et 7,35% et des taux de sorties compris entre 4,60% et 5,25%.

Entre 2024 et 2025 les taux d'actualisation utilisés varient entre -60 bps et +0 bps, et les taux de sortie utilisés varient entre -10 bps et +20 bps, dans un contexte de maintien des valeurs des actifs immobiliers.

Une hausse/baisse de 10 bps du taux de rendement moyen initial ferait baisser/remonter de 52 M€ la valeur d'expertise du patrimoine.

Une hausse/baisse de 10 bps du taux du taux d'actualisation ferait baisser/remonter de 23 M€ la valeur d'expertise du patrimoine.

Une hausse/baisse de 10 bps du taux de sortie ferait baisser/remonter de 43 M€ la valeur d'expertise du patrimoine.

2.5.3 Actifs détenus en vue de leur vente et activités abandonnées

Conformément à la norme IFRS 5, lorsque le Groupe a pris la décision de céder un actif ou un groupe d'actifs, il le présente distinctement sur la ligne « Actifs détenus en vue de leur vente » au sein des actifs courants de l'état de la situation financière consolidée, si :

- l'actif ou le groupe d'actifs est disponible en vue de sa vente immédiate dans son état actuel, sous réserve uniquement des conditions qui sont habituelles et coutumières pour la vente de tels actifs ; et si
- sa vente est hautement probable dans un délai de 12 mois.

Les passifs relatifs à cet actif ou à ce groupe d'actifs sont également présentés distinctement sur la ligne « Passifs liés aux actifs détenus en vue de leur vente ».

Compte tenu de la nature de ses actifs et sur la base de son expérience de marché, le Groupe considère en général que seuls les actifs ou groupes d'actifs faisant l'objet d'une promesse de vente entrent dans cette catégorie.

Les actifs ou groupes d'actifs détenus en vue de leur vente sont évalués conformément à IFRS 5 à leur juste valeur, correspondant généralement

Au 31 décembre 2025, aucun actif du Groupe n'est destiné à la vente au sens IFRS 5 du terme.

2.5.4 Gestion du risque du marché immobilier

Le Groupe détient des actifs immobiliers destinés à la location. Il est donc exposé au risque de variation de la juste valeur de ses actifs. Ce risque est néanmoins atténué dans ses impacts pour le Groupe car :

- les fluctuations du marché locatif sont atténuées par la dispersion géographique de ses actifs immobiliers ainsi que la politique active de recommercialisation menée par le département Asset Management ;

- les variations de valeurs sont moins importantes sur les actifs qualifiés de « prime » (ce dont le portefeuille du Groupe est majoritairement composé) ;
- les actifs immobiliers sont principalement détenus dans une perspective long terme.

Toutefois les variations de facteurs exogènes, comme les taux utilisés par les experts dans leur approche de valorisation, peuvent impacter de manière plus significative la juste valeur de ces actifs.

2.6 Financements et instruments financiers

2.6.1 Emprunts et dettes financières

› PRINCIPES COMPTABLES

Ce poste est constitué des :

- emprunts auprès des établissements de crédits ;
- emprunts et comptes courants subordonnés des co-investisseurs dans les sociétés consolidées par intégration globale ;
- comptes courants créditeurs avec les sociétés mises en équivalence (coentreprises et entreprises associées).

La part à moins d'un an des emprunts et des dettes financières est présentée en passif courant, la part à plus d'un an en passif non courant.

Les emprunts et comptes courants subordonnés des co-investisseurs sont des ressources longues remboursables au gré de l'emprunteur et qui représentent, sur le plan économique, des quasi-fonds propres.

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

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.

Apsys 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 euros.

› COMPTABILITÉ DE COUVERTURE

S'agissant de la comptabilité de couverture (hors opérations de macrocouverture de juste valeur), la norme IFRS 9 prévoit qu'un instrument financier peut être qualifié de comptabilité de couverture avec deux types de couverture de taux d'intérêt : la couverture d'éléments inscrits au bilan dont la juste valeur fluctue en raison d'un risque de taux (fair value hedge) ; la couverture d'un risque de variabilité des flux futurs (cash flow hedge) qui consiste à fixer les flux futurs d'un

instrument financier à taux variable. Certains instruments dérivés attachés à des financements spécifiques sont qualifiés d'instruments de couverture de flux futurs au sens de la réglementation comptable. Seule la variation de juste valeur de la partie efficace de ces dérivés, mesurée par des tests d'efficacité prospectifs et rétrospectifs, est portée en capitaux propres. La variation de juste valeur de la part inefficace de la couverture est inscrite au compte de résultat lorsqu'elle s'avère significative.

› JUSTE VALEUR

La détermination de la juste valeur est réalisée en conformité avec la norme IFRS 13 par un cabinet financier externe à partir de techniques de valorisation basées sur la méthode des flux forward actualisés, et du modèle Black & Scholes pour les produits optionnels intégrant les risques de contrepartie mentionnés par IFRS 13. Les estimations de probabilité de défaut sont obtenues en utilisant les spreads obligataires sur le marché secondaire.

› TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

La trésorerie comprend les fonds en caisse et les dépôts à vue.

Les équivalents de trésorerie sont les placements à court terme, très liquides qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur. Il s'agit plus particulièrement des SICAV de trésorerie qui sont mobilisables ou cessibles à très court terme et ne présentent pas de risque significatif de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt. Ces actifs sont évalués au bilan à leur juste valeur. Les variations de juste valeur de ces instruments sont comptabilisées en résultat avec pour contrepartie l'ajustement du compte de trésorerie.

2.6.1.1 Composition de la trésorerie

Trésorerie et équivalents de trésorerie	31/12/2025	31/12/2024	Var.
Placement de trésorerie ⁽¹⁾	38 278	280	+37 998
Banque ⁽²⁾	60 847	128 403	-67 556
TOTAL	99 125	128 683	-29 559

(1) Les placements sont garantis en capital et disponibles immédiatement.

(2) Dont 33 millions d'euros placés sur des comptes courants rémunérés

2.6.1.2 Composante de la dette financière

Dettes financières	31/12/2024	31/12/2025	Courant	Non Courant	
			< 1 an	Entre 1 et 5 ans	> 5 ans
Emprunts obligataires	137 625	131 775	-	67 244	64 531
Emprunts auprès des établissements bancaires	909 344	1 036 694	37 809	663 354	335 531
Emprunt Location Financement	149 196	142 428	6 972	30 756	104 701
Emprunts participatifs	25 000	25 000	-	25 000	-
Instruments de couverture	(8 568)	(779)	-	(5 740)	4 961
Intérêts courus sur emprunts	7 488	7 005	7 005	-	-
Comptes courants des co-investisseurs	-	-	-	-	-
TOTAL	1 220 085	1 342 123	51 786	780 613	509 723

La maturité moyenne de la dette s'établit à cinq ans et deux mois au 31 décembre 2025

Au 31 décembre 2025, la maturité de la dette à taux variable ressort à cinq ans et huit mois et celle des couvertures associées est de trois ans et six mois permettant une couverture adéquate dans les prochaines années.

2.6.1.3 Variation de l'endettement

(en K€)	Effet sur la trésorerie				Sans effet sur la trésorerie				31/12/2025
	31/12/2024	Sous-criptions	Rembour-sements	Frais d'émission	Variation de juste valeur des instruments financiers			Autres	
					Étalement des frais d'émission	Éléments du résultat global	Autres éléments du résultat global		
Autres emprunts obligataires	137 625	-	(8 000)	-	474	-	-	1 676	131 775
Emprunts auprès des établissements bancaires	909 344	498 358	(369 305)	(6 320)	4 732	-	-	(115)	1 036 694
Emprunt location financement	149 196	-	(7 586)	-	80	-	-	738	142 428
Emprunts participatifs	25 000	-	-	-	-	-	-	-	25 000
Instruments de couverture Actif/Passif	(8 568)	4 636	-	-	-	(1 335)	4 489	-	(779)
Comptes courants des co-investisseurs et entreprises associées	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intérêts courus sur emprunts	7 488	2 060	(2 542)	-	-	-	-	-	7 005
Trésorerie	(128 683)	-	28 747	-	-	-	-	-	(99 937)
ENDETTEMENT NET	1 091 401	505 053	(358 686)	(6 320)	5 285	(1 335)	4 489	2 299	1 242 186

L'évolution en 2025 de l'endettement net du Groupe s'explique comme suit :

Principales souscription de nouveaux emprunts :

- Muse : refinancement fin mars 2025, à hauteur de 145 M€
- Rondo : refinancement fin mars 2025, à hauteur de 59,87 M€
- Neyrpic : signature d'un nouveau financement en décembre 2025, à hauteur de 160,4 M€, en refinancement de la dette existante ainsi que pour financer les travaux du cinéma
- Corporate : Tirages de 42.5M€ sur les lignes RCF du groupe ainsi que de 20M€ sur une ligne de bridge loan.
- Canopia : tirage bancaire réalisé en 2025 pour 56 M€ : l'encours est porté à 147 M€ sur les 347 M€ disponibles.

Principaux remboursement des emprunts :

- Lignes refinancées (Neyrpic, Muse, Rondo)
- Apsys Poznan Lux : remboursement de la mezzanine CPPIB pour 18,9 M€ en février 2025
- Amortissements bancaires sur les emprunts en cours (22,2 M€).

2.6.2 Charges et produits financiers

Les éléments inclus dans ce poste s'analysent comme suit :

Résultat financier	31/12/2025	31/12/2024
Charges d'intérêts	(47 017)	(33 623)
Produits financiers de placement	676	43
Étalement des frais de financement (Taux d'Intérêt Effectif)	(2 098)	(3 392)
Étalement des frais de financement	-	-
Coût de l'endettement financier net	(48 440)	(36 972)
Variation de juste valeur des instruments de couverture de taux	1 335	981
Autres charges financières	(1 153)	(53)
Revenus des créances rattachées à des participations	13 987	8 400
Effet de change	(1 779)	3 027
Variation des provisions	-	(426)
Autres charges et produits financiers	1 533	(761)
Autres produits et charges financiers	13 923	11 168
RÉSULTAT FINANCIER	(34 517)	(25 804)

La hausse du coût de l'endettement financier est liée principalement à :

- de l'effet année pleine des intérêts de la dette portée par les Halles Neyrpic (+7 M€) ainsi que du refinancement de Muse (+3 M€) ;

La hausse des autres produits financiers s'explique notamment par l'augmentation des revenus des créances rattachées à des participations (+1,2 M€ de produits financiers sur comptes courants avec des sociétés mises en équivalence).

2.6.3 Engagements associés aux emprunts et dettes financières

2.6.3.1 Covenants

Les principaux contrats de crédit du Groupe sont assortis de clauses dont le non-respect pourrait constituer un cas d'exigibilité anticipé du financement concerné.

Covenants financiers applicables à Financière Apsys SAS, société mère du Groupe

Financements concernés	Ratios/Covenants	Limite	31/12/2025	31/12/2024
Emprunts obligataires	Capitaux propres consolidés part du Groupe	> 400 M€	868 983	766 490
	Dettes financières nettes consolidées/Juste valeur des centres consolidés en quote-part de détention économique	< 60%	52,2%	52,7%
	Juste valeur des centres consolidés selon les comptes consolidés IFRS ⁽¹⁾	> 750 M€	2 258 898	2 205 344
	Capitaux propres de l'émetteur (Financière Apsys SAS)	> 175 M€	416 292	415 956

(1) La juste valeur des centres consolidés correspond à la juste valeur des immeubles de placement additionnée aux stocks et en-cours net.

Financements concernés	Ratios/Covenants	Limite	31/12/2025
RCF	Trésorerie Consolidée en Quotes-Parts de Détention Economique	> 50 M€	104 415
	Capitaux propres consolidés part du groupe	> 500 M€	868 983
	Dettes financière nettes consolidées / Valeur des Actifs Immobiliers Consolidés en quote-part de détention économique	< 60%	52,2%
	Juste Valeur des Actifs immobiliers Consolidés en Quotes-Parts de Détention Economique	> 1200 M€	2 859 522
	Capitaux propres de l'Emprunteur (Financière Apsys SAS)	> 175 M€	416 292
	Revenus locatifs nets annuels consolidés / Coût de l'Endettement Financier Net du Pôle Foncier en quote-parts de détention économique	> 150%	268%
	revenus locatifs nets annuels consolidés en quote-parts de détention économique du Pôle Foncier / Coût de l'Endettement Financier Net Pôle Foncier en quote-part de détention économique + amortissement dû	> 115%	164%

Financements concernés	Ratios/Covenants	Limite	31/12/2025
Bridge Loan Indosuez	Trésorerie Consolidée en Quotes-Parts de Détention Economique	> 50 M€	104 415
	Capitaux propres consolidés part du groupe	> 400 M€	868 983
	Dettes financière nettes consolidées / Valeur des Actifs Immobiliers Consolidés en quote-part de détention économique	< 60%	52,2%
	Valeur des Actifs Consolidés selon les normes IFRS	> 750 M€	2 258 898
	Capitaux propres de l'Emprunteur (Financière Apsys SAS)	> 175 M€	416 292
	ICR Foncière	> 150%	268%

Au 31 décembre 2025, Financière Apsys SAS respecte l'ensemble des covenants auxquels elle est soumise.

Covenants financiers applicables aux filiales du Groupe

Les filiales du Groupe doivent respecter certains ratios bancaires par nature de financement :

- ratio LTV ⁽¹⁾, ICR ⁽²⁾ et DSCR ⁽³⁾ pour les financements adossés aux centres en exploitation ;
- ratio LTC ⁽⁴⁾ pour les financements relatifs aux centres en construction ;
- ratio LTV ⁽¹⁾ pour les financements corporate.

Les covenants des filiales sont respectés au 31 décembre 2025.

Concernant l'actif de Rondo, un waiver a été signé début 2026 concernant le décalage du remboursement anticipé partiel à hauteur de 1,7 M€ au 29 juin 2026, (du fait d'un ratio LTV au 31 décembre 2025, légèrement supérieur au covenant). Ce montant de 1,7 M€ a été reclassé en dette à court terme.

2.6.3.2 Garanties données

Engagements hors bilan donnés (en M€)	Échéances	31/12/2025	31/12/2024
Engagements liés au financement du Groupe			
Hypothèques/PPD ⁽¹⁾	2026 à 2033	880	783
Autres engagements ⁽²⁾	2026 à 2034	480	305
TOTAL		1 360	1 088

(1) Privilège de Prêteur de Deniers.

(2) Garantie Autonome à Première Demande (GAPD), cautions, lettres d'intention octroyées dans le cadre des opérations de construction (garantie d'apport de fonds propres/affectation à la restauration des ratios).

Dans le cadre de ses projets qui sont financés par des prêteurs externes, le Groupe est amené à consentir le nantissement des titres ou des comptes courants de l'ensemble des structures qui portent directement et/ou indirectement les opérations de construction.

Le montant des autres engagements relatifs aux sociétés mise en équivalence s'élève à 83 M€, correspondant notamment aux engagements mis en place dans le cadre du financement de Coeur Paris.

Concernant les hypothèques des MEE, elles s'élèvent au 31/12/2025 à 244,8 M€ (dont Beaugrenelle)

2.6.3.3 Garanties reçues

Engagements hors bilan reçus (en M€)	Échéances	31/12/2025	31/12/2024
Engagements liés au financement du Groupe			
Accords de financement obtenus, non utilisés ⁽¹⁾	2026	239	326
Engagements liés aux activités opérationnelles du Groupe			
Cautions reçues en garantie de l'activité de gestion immobilière (dans le cadre de la loi Hoguet)	n.a	2	2
Cautions reçues des locataires ⁽²⁾	n.a	8	6
Cautions reçues	2027	81	46
TOTAL		330	380

(1) Engagements de financement reçus dans le cadre des opérations de construction.

(2) Garantie à Première Demande (GAPD)/Cautions bancaires/Cautions société mère/Cautions personnelles et solitaires.

(1) LTV (Loan to Value) : rapport entre l'encours du financement et la valeur de marché hors droits de l'actif financé.

(2) ICR (Interests coverage ratio) : rapport entre les loyers et le coût de l'endettement bancaire (intérêts).

(3) DSCR (Debt Service Coverage ratio) : rapport entre les loyers et le service de la dette bancaire (amortissement et intérêts).

(4) LTC (Loan to Cost) : rapport entre l'encours du financement et le coût de revient de l'actif financé.

2.6.4 Exposition aux risques de marché

2.6.4.1 Risque de change

Le Groupe n'est pas exposé à un risque de change significatif sur son activité opérationnelle car la monnaie fonctionnelle à l'étranger (Pologne) est l'euro (recettes facturées en euros et dettes contractées en euros).

2.6.4.2 Risque de taux

Afin de se prémunir du risque de variation des taux d'intérêt à la hausse, le Groupe pratique une politique active de couverture de sa dette par la souscription d'instruments tels que des swaps et des caps. La plupart de la dette bancaire est en effet contractée à taux variable (en général Euribor trois mois + marge).

La souscription d'instruments de couverture permet au Groupe de ne plus être exposé aux variations de taux sur 87,6% de sa dette au 31 décembre 2025, en quote-part de détention économique ⁽¹⁾.

Le solde correspond principalement à des dettes sur les opérations en construction pour lesquelles l'échéance est courte.

2.6.4.3 Risque de liquidité

La politique du Groupe en matière de risque de liquidité est de s'assurer que le montant des recettes est, à tout moment, supérieur aux besoins du Groupe pour couvrir ses charges d'exploitation, les charges d'intérêts et les flux de remboursement au titre de l'ensemble de la dette financière. Le groupe Apsys porte une attention particulière au refinancement de son activité sur le long terme en diversifiant les échéances et les sources de ses financements, de manière à faciliter les renouvellements.

Désormais, 31% de la dette du Groupe en quote-part de détention économique a une échéance supérieure à quatre ans et 13% à une échéance à huit ans. Le Groupe dispose également de lignes de crédit non utilisées pour le financement de ses projets en construction (cf. Note 2.6.3.3 – Engagements reçus).

Par ailleurs, 56 M€ de dettes arrivent à maturité en 2026, dont 18 M€ d'amortissements.

Le Groupe travaille activement au refinancement de la dette corporate et à l'amélioration des ratios LTV.

(1) Prise en compte des dettes financières comptabilisées dans les sociétés consolidées en intégration globale et par la méthode de la mise en équivalence à hauteur de la quote-part de détention du Groupe.

2.6.5 Rapprochement des valeurs nettes comptables et des justes valeurs des actifs et passifs financiers

Valeur comptable des instruments financiers par catégorie	Catégories en application d'IFRS 9	31/12/2025	Coût amorti	Juste valeur enregistrée en capitaux propres	Juste valeur enregistrée en compte de résultat	Juste valeur
Créances clients et comptes rattachés	Coût amorti	43 829	43 829	-	-	43 829
Autres actifs courants ⁽¹⁾	Coût amorti	32 244	32 244	-	-	32 244
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Coût amorti	99 125	99 125	-	-	99 125
ACTIFS		175 198	175 198	-	-	175 198
Dettes financières non courantes	Coût amorti	1 291 154	1 286 044	5 110	-	1 291 154
	JV en résultat/ en capitaux propres					
Instruments de couverture		(779)	-	(4 489)	(1 335)	(5 824)
Autres passifs non courants	Coût amorti	38 717	38 717	-	-	38 717
Dettes financières courantes	Coût amorti	51 786	51 786	-	-	51 786
Fournisseurs et comptes rattachés	Coût amorti	28 327	28 327	-	-	28 327
Autres passifs courants ⁽²⁾	Coût amorti	78 583	78 583	-	-	78 583
PASSIFS		1 487 788	1 483 457	621	(1 335)	1 482 743

(1) Hors charges constatées d'avance et créances fiscales.

(2) Hors produits constatés d'avance et dettes fiscales.

Valeur comptable des instruments financiers par catégorie	Catégories en application d'IFRS 9	31/12/2024	Coût amorti	Juste valeur enregistrée en capitaux propres	Juste valeur enregistrée en compte de résultat	Juste valeur
Créances clients et comptes rattachés	Coût amorti	34 432	34 432	-	-	34 432
Autres actifs courants ⁽¹⁾	Coût amorti	39 772	39 772	-	-	39 772
Trésorerie et équivalents de trésorerie	JV en résultat	128 683	128 683	-	-	128 683
ACTIFS		202 887	202 887	-	-	202 887
Dettes financières non courantes	Coût amorti	829 548	824 438	5 110	-	829 548
	JV en résultat/ en capitaux propres					
Instruments de couverture		(13 529)	-	(12 554)	(989)	(13 543)
Autres passifs non courants	Coût amorti	21 188	21 188	-	-	21 188
Dettes financières courantes	Coût amorti	404 067	404 067	-	-	404 067
Fournisseurs et comptes rattachés	Coût amorti	38 123	38 123	-	-	38 123
Autres passifs courants ⁽²⁾	Coût amorti	77 678	77 678	-	-	77 678
PASSIFS		1 357 074	1 365 493	(7 444)	(989)	1 357 060

(1) Hors charges constatées d'avance et créances fiscales.

(2) Hors produits constatés d'avance et dettes fiscales.

La norme IFRS 13 requiert de hiérarchiser les différentes techniques de valorisation pour chacun des instruments financiers. Les catégories sont définies comme suit :

- niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;
- niveau 2 : instruments financiers dont la juste valeur est justifiée par des comparaisons avec des transactions de marchés observables sur des instruments similaires (c'est-à-dire sans modification ou restructuration) ou basée sur une méthode d'évaluation dont les variables incluent seulement des données de marchés observables ;
- niveau 3 : instruments financiers dont la juste valeur est déterminée intégralement ou en partie à l'aide d'une méthode d'évaluation basée sur des estimations

non fondées sur des prix de transactions de marchés observables sur des instruments similaires (c'est-à-dire sans modification ou restructuration) et non basée sur des données de marchés observables.

Une baisse des taux de 0,50% aurait un impact négatif de 14 M€ sur la valorisation des instruments de couverture (à 100%).

Par ailleurs la souscription des obligations convertibles de la Banque des Territoires au titre du projet Canopia, entraîne la comptabilisation d'un dérivé incorporé correspondant à l'option de conversion que détient le prêteur. La comptabilisation de cette obligation convertible est décomposée entre une partie dette et une partie dérivé.

Ventilation par niveau des actifs et passifs financiers à la juste valeur	31/12/2025	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS				
Juste valeur par le résultat	-	-	-	-
Instruments de couverture	(1 335)	-	-	(1 335)
Juste valeur par les capitaux propres	-	-	-	-
Instruments de couverture	(4 489)	-	-	(4 489)
PASSIFS	(5 824)	-	-	(5 824)

2.6.6 Instruments dérivés

Le portefeuille d'instruments dérivés à la clôture de l'exercice 2025 se présente comme suit :

Instruments financiers (en K€)	31/12/2025							
	Total		Maturité < 1 an		Maturité entre 1 et 5 ans		Maturité > 5 ans	
	Total	Taux moyen	Montant	Taux moyen	Montant	Taux moyen	Montant	Taux moyen
Swap de taux – Payeur taux fixe	182 850	2,48%	-	-	39 481	2,29%	143 369	-
Options de taux – Cap	285 197	1,75%	-	-	285 197	1,75%	-	-
TOTAL DU PORTEFEUILLE DE DÉRIVÉS	468 048	2,03%	-	-	324 679	1,81%	143 369	2,53%

Ces instruments dérivés sont utilisés dans le cadre de la politique de couverture du risque de taux du Groupe (cf. Note 2.6.4.2 – Risque de taux).

2.7 Capitaux propres et résultat par action

2.7.1 Capital social

Les objectifs du Groupe en termes de gestion du capital consistent à assurer la continuité de son exploitation, la rentabilité des capitaux de ses actionnaires et à maintenir un ratio d'endettement limité.

2.7.2 Dividendes

Aucun dividende n'a été versé pendant l'exercice.

2.7.3 Quasi-fonds propres

Financière Apsys a signé le 22 avril 2022, un accord avec un investisseur de premier plan, visant l'émission de 150 M€ de Titres Subordonnés à Durée Indéterminée (TSDI) représenté par 1 500 obligations de 10 000 € de nominal souscrit par Apollo.

Les titres sont émis pour une durée indéterminée.

Les titres pourront être remboursés, en totalité et non en partie seulement, au gré de la Société, à toute date de paiement d'intérêt à compter du 20 mai 2027, pour leur valeur nominale augmentée des intérêts courus et non payés (y compris les intérêts différés).

Chaque titre portera intérêt à compter de la date d'émission sur sa valeur nominale, donnant lieu à un coupon, qui peut être différé au choix de Financière Apsys.

Le montant présenté en quasi-fonds propres correspond au nominal net des intérêts courus et des frais d'émission des titres soit 130,1 M€.

2.7.4 Participations ne donnant pas le contrôle

Participations ne donnant pas le contrôle	31/12/2025	31/12/2024
Résultat bénéficiaire revenant aux minoritaires	201	918
TOTAL	201	918

2.7.5 Résultat net par action

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

Le résultat net 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.

Au 31 décembre 2025, l'emprunt obligataire convertible en actions est considéré comme un instrument dilutif.

Résultat net part du Groupe	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net part du Groupe (en K€)	123 622	73 623
Nombre d'actions moyen total en circulation	2 872 384	2 872 384
Nombre d'actions propres	14 203	14 203
Nombre d'actions moyen non dilué	2 858 869	2 864 548
Nombre d'actions moyen dilué	2 858 869	2 864 548
RÉSULTAT NET PAR ACTION NON DILUÉ (en euros)	43	26
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ (en euros)	43	26

2.8 Données opérationnelles

2.8.1 Produits des activités ordinaires

› RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les produits des activités ordinaires du Groupe comprennent le chiffre d'affaires et les autres produits liés à l'activité.

Le chiffre d'affaires du Groupe est constitué :

- des revenus locatifs bruts issus des contrats de location simple dans lesquels le Groupe agit en tant que bailleur et qui entrent dans le champ d'application de la norme IFRS 16. Ces revenus sont générés par les activités Foncière (loyers des actifs détenus par le Groupe) ;
- des revenus issus des contrats de construction et des contrats de vente en l'état futur d'achèvement (« VEFA ») générés par l'activité Promotion du Groupe, ainsi que des revenus issus des prestations de services réalisées par le Groupe, qui entrent dans le champ d'application de la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients » ;
- des revenus issus des contrats de location de courte durée conclus au niveau du pôle Apsys Retail Street.

› REVENUS LOCATIFS BRUTS ISSUS DES CONTRATS DE LOCATION SIMPLE

Les revenus locatifs bruts sont constitués des produits de loyers ainsi que de divers produits accessoires aux contrats de location simple.

Les produits des loyers sont enregistrés de manière linéaire sur les durées fermes des baux. En conséquence, les dispositions particulières et avantages définis dans les contrats de bail (franchises, paliers, droits d'entrée) sont étalés sur la durée ferme du bail, sans tenir compte de l'indexation. La période de référence retenue est la première période ferme du bail.

Les frais directement encourus et payés à des tiers pour la mise en place d'un contrat de location sont inscrits à l'actif de l'état de la situation financière consolidée, dans le poste « Immeubles de placement », et amortis sur la durée ferme du bail.

Le montant des loyers non recouverts à la clôture de l'exercice est comptabilisé en créances clients et fait l'objet de test de dépréciation en application d'IFRS 9 tel que décrit à la note 2.9.1.1.

› AVANTAGES CONSENTIS PAR LE BAILLEUR

En application de la norme IFRS 16, tous les avantages consentis par un bailleur pour la négociation ou le renouvellement d'un contrat de location simple doivent être comptabilisés comme étant constitutifs de la contrepartie acceptée pour l'utilisation de l'actif loué, quelles que soient la nature, la forme et la date de paiement de ces avantages.

- Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs. La période de référence retenue est la première période ferme du bail.
- Les travaux pris en charge pour le compte du preneur sont incorporés au coût de l'actif s'ils sont de nature immobilière (sinon, ils s'assimilent à des franchises à porter en diminution des loyers futurs).
- Lorsque le bailleur résilie un bail en cours, il verse une indemnité d'éviction au locataire en place. Lorsque les indemnités d'éviction sont engagées dans le cadre d'une restructuration du centre commercial ou retail park, elles sont enregistrées en immobilisations. En dehors de ces cas particuliers, elles sont comptabilisées en charges (voir Note 2.5.1 - Immeuble de placement).
- Les indemnités de transfert correspondant aux indemnités versées à un preneur dans le cas d'une relocation dans un autre local du même immeuble peuvent faire l'objet, sous certaines conditions, d'un étalement sur la durée ferme du bail ou, dans le cas d'une rénovation d'immeuble, d'une incorporation dans le coût de revient de l'actif.
- Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers. Le droit d'entrée fait partie du montant net échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location. À ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce montant net est comptabilisé ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont étalés sur la période ferme du bail.
- Les indemnités de résiliation sont perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle. Ces indemnités sont rattachées aux contrats résiliés et sont comptabilisées en produits au moment de la signature de l'accord de résiliation.

Le montant des charges refacturées aux locataires n'est pas intégré aux revenus locatifs mais est présenté dans les « charges locatives nettes ».

Les principales catégories de produits des activités ordinaires incluses dans les revenus consolidés sont les suivantes :

Revenus locatifs et prestations de services	31/12/2025	31/12/2024
Revenus locatifs	85 599	71 920
Prestations de services (honoraires-revenus)	22 505	23 350
<i>Dont :</i>		
• prestations de services immobiliers externes ⁽¹⁾	13 632	16 204
• prestations de services immobiliers rendues aux MEE ⁽²⁾	5 150	6 124
• divers	3 722	1 022
TOTAL	108 104	95 270

(1) Principalement, prestations de gestion immobilière et locative rendues à des centres commerciaux situés en Pologne.

(2) Principalement, prestations de gestion immobilière et locative rendues aux centres commerciaux détenus par des sociétés mises en équivalence.

La progression du chiffre d'affaires de la Foncière s'explique notamment par :

- L'effet année pleine de l'exploitation du centre Neyrpic ;
- Taux d'occupation proche de 100% en Pologne ;
- la réversion positive de la période ;
- l'effet de l'indexation ;
- les loyers variables perçus ;

Les charges locatives nettes se décomposent comme suit :

Charges locatives nettes	31/12/2025	31/12/2024
Charges locatives refacturées	30 009	21 395
Charges locatives	(36 099)	(24 364)
TOTAL	(6 090)	(2 968)

Les charges locatives non refacturées ressortent en progression de près de 3 millions d'euros en lien avec les frais CPTA comptabilisés en loyer net en 2024 lors de l'ouverture de l'actif Neyrpic.

› RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Le Groupe preste différents types de services. Il a été identifié les obligations de performance suivantes par nature de prestation :

- honoraires de Commercialisation pour la prestation de recherche de locataire et négociation des baux : le fait générateur de reconnaissance du revenu est la signature du bail, le démarrage des travaux et la livraison de la coque ;
- honoraires de gestion immobilière pour la gestion immobilière des centres commerciaux (gestion technique et animation des sites) : les revenus sont reconnus à l'avancement de la prestation ;
- honoraires de gestion locative : gestion des quittancements et encaissements des loyers : le fait générateur de la reconnaissance des revenus est l'encaissement des loyers ;

- honoraires de Maîtrise d'ouvrage déléguée pour le suivi des travaux des actifs en construction : les revenus sont reconnus à l'avancement de la prestation en fonction de jalons opérationnels sur les projets.

Le Groupe a mené une analyse sur l'ensemble du Groupe et il s'avère qu'Apsys Management (gestionnaire immobilier en Pologne) agit en tant que principal selon les critères liés à l'appréciation du contrôle des services rendus. Ainsi, les factures de charges d'exploitation des centres gérés pour compte de tiers ne sont pas compensées avec les refacturations faites aux clients.

Le Groupe réalise, en Pologne, une prestation de gestion pour compte de tiers dont les impacts sont les suivants :

Prestations de gestion	31/12/2025	31/12/2024
Charges refacturées aux mandants	36 216	35 298
Charges engagées par le mandataire	(30 755)	(30 190)
Charges de personnel engagées par le mandataire	(5 461)	(5 108)
PRESTATIONS DE GESTION POUR COMPTE DE TIERS NETTES	0	0

2.

2.8.2 Composantes du besoin en fonds de roulement

2.8.2.1 Stocks et en-cours net

Les stocks relatifs à des programmes immobiliers sont évalués à leur coût de revient qui comprend le prix d'acquisition des terrains, les taxes, le coût de construction et d'aménagement, les honoraires et frais annexes. L'ensemble des frais de publicité est traité en charges de la période. Les études préalables au lancement des opérations de promotion sont

comptabilisées en stocks. Si la probabilité de réalisation du programme devient faible, ces frais sont dépréciés par le biais d'une provision. À la clôture d'un exercice, lorsque la valeur de réalisation des stocks est inférieure à leur prix de revient, les dépréciations nécessaires sont comptabilisées fin de ramener la valeur comptable du stock à sa valeur de réalisation.

Les stocks et en-cours résiduel correspondent aux projets développés par le Groupe en Promotion.

2.8.2.2 Créances clients et comptes rattachés

La norme IFRS 9 est applicable depuis le 1^{er} janvier 2018. Elle définit les principes en matière de classement et d'évaluation des instruments financiers, de dépréciation du risque de crédit et de comptabilité de couverture hors opérations de macrocouverture.

› CLASSEMENT ET ÉVALUATION DES ACTIFS FINANCIERS

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs financiers sont classés au coût amorti, à la juste valeur par capitaux propres ou à la juste valeur par résultat en fonction de la nature de l'instrument (dette ou capitaux propres), des caractéristiques de leurs flux contractuels et de la manière dont sont gérés les instruments financiers (selon le modèle de gestion). Les critères de classement et d'évaluation dépendent de la nature de l'actif financier, selon qu'il est qualifié d'instrument de dette (prêt, avance, crédit, titre obligataire, etc.) ou d'instruments de capitaux propres (i.e. actions). S'agissant des instruments de dettes (prêts et titres à revenus fixes ou déterminables), IFRS 9 s'appuie sur le modèle de gestion d'une part et sur l'analyse des caractéristiques contractuelles d'autre part, pour classer et évaluer les actifs financiers. S'agissant des instruments de capitaux propres, ils sont par défaut comptabilisés à la juste valeur par résultat, sauf option irrévocable pour un classement à la juste valeur par capitaux propres non recyclables (sous réserve que ces instruments ne soient pas détenus à des fins de transaction).

Les créances clients sont des actifs financiers courants, initialement comptabilisés à la juste valeur et ultérieurement au coût amorti diminué des pertes de valeur éventuelles.

La juste valeur de la plupart des créances clients est assimilée à leur valeur nominale compte tenu des échéances de paiement qui sont inférieures à 12 mois.

› DÉPRÉCIATION

Le modèle de dépréciation exige de comptabiliser les pertes de crédit attendues (Expected Credit Losses ou « ECL ») sur les crédits et les instruments de dette évalués au coût amorti ou à la juste valeur par capitaux propres recyclables, sur les engagements de prêts et sur les contrats de garantie financière qui ne sont pas comptabilisés à la juste valeur, ainsi que sur les créances résultant de contrats de location et créances commerciales.

Les créances qui présentent des incertitudes quant à leur recouvrement font l'objet d'une dépréciation comptabilisée sur la ligne « Dotations aux amortissements et provisions » du compte de résultat consolidé.

Les créances clients sont principalement composées de loyers, refacturations de charges, droits d'entrée et prestations de conseils facturés en fin d'exercice. Elles ont, pour la plupart, une échéance inférieure à un an.

Le détail des créances clients et des comptes attachés se présente comme suit :

Créances clients et comptes rattachés	31/12/2025	31/12/2024	Var.
Clients	48 696	39 126	+9 570
Dépréciations créances clients	(4 867)	(4 695)	-172
TOTAL	43 829	34 432	+9 398

L'augmentation du poste créances clients concerne les avances pour démarrage de chantier versées aux fournisseurs pour l'opération CPI Bordeaux (+10 M€). Le reste des variations pris individuellement au niveau de chaque filiale n'appelle pas à de commentaire particulier.

Le montant des dépréciations de créances clients reste relativement stable d'un exercice à l'autre et n'appelle pas à de commentaire particulier.

L'exposition au risque crédit relatif aux clients locataires est gérée au niveau du Groupe.

Ce dernier limite son exposition à chaque partie contractante individuelle ou à des groupes de parties contractantes.

Le Groupe met également en œuvre des procédures pour s'assurer que les clients locataires possèdent un historique de crédit acceptable.

Le nombre important de locataires présents dans chaque centre commercial ou retail park permet par ailleurs une forte dispersion du risque d'insolvabilité. Ces locataires correspondent le plus souvent à des enseignes nationales de premier plan.

Les locataires remettent en outre, à la signature des contrats de bail, des garanties financières sous forme de dépôts de garantie, de garantie à première demande ou de cautionnement représentant trois à six mois de loyer.

Les retards de règlements donnent enfin systématiquement lieu à des relances et sont assortis de pénalités. Ces retards sont suivis au sein de « comités d'impayés » qui décident des actions précontentieuses ou contentieuses à mener.

2.8.2.3 Autres actifs courants

Le détail de ce poste se présente comme suit :

Autres actifs courants	31/12/2025	31/12/2024	Var.
Créances envers les organismes fiscaux	17 539	26 041	-8 502
Débiteurs divers	3 732	3 971	-240
Charges constatées d'avance	10 971	9 705	+1 266
Fournisseurs débiteurs	-	-	-
Créances envers le personnel	2	54	-53
TOTAL	32 244	39 772	-7 528

La baisse des créances envers les organismes fiscaux de l'exercice 2025 porte essentiellement sur Apsys Garonne (-3,8 M€) et Hagap (-3,4 M€) (crédit de TVA en 2024 et plus de TVA déductible sur factures non parvenues en 2024).

2.8.2.4 Dettes fournisseurs et autres achats et charges externes

Le détail des dettes fournisseurs et des comptes rattachés se présente comme suit :

Dettes fournisseurs	31/12/2025	31/12/2024	Var.
Fournisseurs	21 034	18 768	+2 266
Fournisseurs d'immobilisations	7 292	19 355	-12 063
TOTAL	28 327	38 123	-9 796

Les dettes fournisseurs sont toutes à court terme et la plupart concernent l'activité en exploitation. Elles seront soldées durant l'exercice 2026. La variation des dettes fournisseurs d'immobilisation est essentiellement liée à la fin des travaux sur le site de Neyrpc (-11 M€) à fin 2024.

Le détail des « Autres charges et autres produits » se présente comme suit :

Autres charges et autres produits	31/12/2025	31/12/2024
Autres charges et autres produits – Prestations de services externes	(3 471)	(4 134)
Autres charges et autres produits – Prestations de services externes	(3 471)	(4 134)
Locations ⁽¹⁾	(1 230)	(1 571)
Maintenance	(1 438)	(1 295)
Assurances	(963)	(308)
Honoraires	(5 038)	(5 715)
Marketing, missions et réceptions	(2 188)	(2 370)
Services bancaires et assimilés	(1 088)	(2 036)
Divers	(1 281)	(1 245)
Autres charges et produits frais de structure	(13 225)	(14 541)
TOTAL	(16 696)	(18 675)

(1) Principalement charges locatives refacturées par le bailleur relatives aux sièges sociaux à Paris et Varsovie (1 M€), et du petit matériel informatique (0,2 M€).

2.8.2.5 Autres passifs courants

Il s'agit des éléments suivants :

Autres passifs courants	31/12/2025	31/12/2024	Var.
Produits constatés d'avance	6 288	4 900	+1 388
Avances et acomptes reçus	53 277	39 935	+13 342
Dettes sociales	6 990	7 314	-324
Dettes fiscales	58	12 245	-12 186
Dettes diverses	12 233	13 268	-1 035
<i>dont dettes liées aux contrats de location IFRS 16 (sièges sociaux Paris et Varsovie)</i>	<i>404</i>	<i>1 338</i>	<i>-1 338</i>
TOTAL	78 846	77 661	+1 185

Les dettes fiscales correspondent essentiellement à de la TVA collectée.

Les avances et acomptes reçus, correspondent aux loyers relatifs au 1^{er} trimestre de l'année N+1 encaissés sur la fin de l'exercice N.

Les dettes diverses correspondent essentiellement aux intérêts courus des titres subordonnés à durée indéterminée ainsi qu'aux dettes liées aux contrats de location IFRS 16.

2.8.3 Contrats de location

› GROUPE EN TANT QUE BAILLEUR

Le Groupe est engagé en tant que bailleur par des contrats de location dans le cadre de la gestion de son portefeuille d'immeuble de placement.

› GROUPE EN TANT QUE PRENEUR

Le Groupe est engagé en tant que preneur par des contrats de location dans le cadre normal de son activité et reconnaît un contrat de location dès lors qu'il obtient la quasi-totalité des avantages économiques liés à l'utilisation d'un actif identifié et qu'il a le droit de contrôler cet actif.

Depuis le 1^{er} janvier 2019, les contrats de location sont comptabilisés au bilan au commencement du contrat, pour la valeur actualisée des paiements futurs. Cela se traduit par la constatation :

- d'un actif non courant « Droits d'utilisation » relatifs aux contrats de location ;
- d'une dette de location au titre de l'obligation de paiements.

Droits d'utilisation

À la date de prise d'effet d'un contrat de location, le droit d'utilisation évalué comprend : le montant initial de la dette auquel sont ajoutés, s'il y a lieu, les coûts directs initiaux, les coûts estimés de remise en état de l'actif, nets le cas échéant, des avantages reçus du bailleur. Le droit d'utilisation est amorti sur la durée du contrat qui correspond en général à la durée ferme du

contrat en tenant compte des périodes optionnelles qui sont raisonnablement certaines d'être exercées. Les dotations aux amortissements des droits d'utilisations sont comptabilisées dans le résultat opérationnel courant.

Dette de location

À la date de prise d'effet du contrat, la dette de location est comptabilisée pour un montant égal à la valeur actualisée des paiements futurs qui comprennent les loyers fixes, les loyers variables qui dépendent d'un indice ou d'un taux défini dans le contrat, les franchises de loyers, ainsi que les paiements relatifs aux options d'extension, d'achat, de résiliation ou de non-renouvellement, si le Groupe est raisonnablement certain de les exercer. Quand le taux implicite du contrat n'est pas facilement déterminable, le Groupe retient le taux marginal d'endettement pour évaluer le droit d'utilisation et la dette de loyers correspondante, qui prend notamment en compte les conditions de financement du Groupe et l'environnement économique dans lequel le contrat a été souscrit. Ultérieurement la dette de location est évaluée au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. La charge d'intérêts de la période est comptabilisée dans le résultat financier.

Exemptions

Les contrats de location correspondant à des actifs de faible valeur unitaire ou de courte durée sont comptabilisés directement en charges.

Les contrats de location portent essentiellement :

- sur les sièges sociaux du Groupe, situés à Paris et Varsovie, classés au sein des « Immobilisations corporelles » (cf. Note 9.2 – Immobilisations corporelles). La dette de location correspondante est présentée séparément de la dette nette au sein de la rubrique « Autres passifs non courants » (cf. Note 14 – Autres passifs non courants). La durée retenue pour le siège social de la France est de 9 ans (échéance juillet 2026) avec un taux de 2,28%. La durée retenue pour le siège social de la Pologne est 12 ans (échéance août 2028) avec un taux de 3,82% ;
- sur des locations d'équipements informatiques et de bureaux, exemptés selon IFRS 16 (contrats de faible valeur et/ou de courte durée).

Les paiements futurs minimaux à effectuer au titre des contrats de location auxquels le Groupe est partie en qualité de preneur, et qui font l'objet d'une exemption selon IFRS 16, sont les suivants :

Locations simples	Échéances à un an	Échéances supérieures à un an
Montants (en K€)	162	172

2.9 Autres postes de l'actif non courant

2.9.1 Goodwill et immobilisations incorporelles

2.9.1.1 Goodwill

Les actifs, passifs et passifs éventuels, acquis dans le cadre de regroupements d'entreprises, sont enregistrés et évalués à la juste valeur suivant la méthode de l'acquisition. Les actifs identifiés sont amortis sur leur durée d'utilité estimée.

Constaté à l'occasion d'une prise de contrôle, le Goodwill n'est pas amorti, conformément à la norme IFRS 3 révisée.

Il fait l'objet d'une analyse périodique fondée sur une actualisation des flux financiers futurs générés sur les activités auxquelles il est affecté correspondant aux hypothèses les plus probables retenues par la direction générale Groupe. Ce test de perte de valeur est fondé sur des hypothèses en termes de taux de croissance, de taux de marge opérationnelle, de taux d'actualisation et de taux d'imposition. Les hypothèses retenues reposent sur les « business plans » à cinq ans de chaque activité, ces « business plans » étant approuvés par la direction générale Groupe.

D'une manière générale, ces « business plans » sont établis conformément aux méthodes comptables suivies par le Groupe pour l'établissement de ses comptes consolidés historiques (cf. secteurs opérationnels décrits en 2.4).

Cette évaluation est réalisée chaque année au quatrième trimestre ou chaque fois qu'un indice de risque de perte de valeur est identifié.

Les réalisations pourront cependant différer des projections. Une dépréciation est enregistrée lorsque l'évaluation révèle une insuffisance de valeur des éléments incorporels appréciés.

Le Goodwill est affecté au pôle « prestation de services », et est testé au niveau de ce secteur opérationnel. La valeur d'utilité est calculée sur la base des projections de flux de trésorerie futurs.

Le solde du poste « Goodwill » au 31 décembre 2025, d'un montant de 16 M€, inclut principalement le montant constaté lors de l'apport de 50,10% des titres de la SAS Apsys (ex-Apsys International) à Financière Apsys le 31 décembre 2007. Aucune variation sur ce poste n'a été constatée par rapport à l'exercice 2024.

Les hypothèses retenues pour ce test dépréciation sont les suivantes :

- coût moyen pondéré du Capital retenu dans une fourchette comprise entre 11,63% et 15,63% ;
- taux de croissance à l'infini de 0,9% ;
- EBIT normatif de 17,36% du Chiffre d'affaires ;
- taux normatif d'IS de 25% de l'EBIT.

La valeur du goodwill est supportée par les flux de trésorerie disponible attendus sur la période 2026-2030, qui reposent principalement sur les honoraires de développement, maîtrise d'ouvrage et commercialisation attendus sur les projets de Promotion, et sur les honoraires de gestion locative et gestion immobilière sur les actifs en exploitation.

Les tests de dépréciations menés au 31 décembre 2025 n'ont pas fait apparaître de perte de valeur.

2.9.1.2 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles comprennent essentiellement des logiciels. Ces logiciels figurent au bilan au coût historique diminué des amortissements. Les amortissements sont comptabilisés selon la méthode linéaire sur la durée d'utilité du bien.

Ce tableau présente le détail des immobilisations incorporelles au 31 décembre 2025 :

Immobilisations incorporelles	31/12/2024	Augmentations	Diminutions	Entrée de périmètre	Reclassement	Autres	Effet de change	31/12/2025
Frais d'établissement	-	-	-	-	-	-	-	-
Concessions et droits similaires	1 987	121	-	-	(1 000)	-	-	1 107
Amortissements et dépréciations	(1 602)	(217)	-	-	1 000	-	-	(819)
Total net	384	(97)	-	-	-	-	-	288
Autres immobilisations incorporelles	2 519	413	-	-	-	16	30	2 977
Amortissements et dépréciations	(2 292)	(313)	-	-	-	-	(27)	(2 631)
Total net	227	100	-	-	-	16	3	346
TOTAL	611	3	-	-	-	16	3	634

2.9.2 Immobilisations corporelles

› IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles correspondent principalement aux droits d'utilisation constatés dans le cadre d'IFRS 16 (siège commercial France et Pologne) ainsi qu'aux installations générales, matériels de transport, de bureau, téléphonique et informatique.

Conformément à la norme IAS 16, les immobilisations corporelles sont initialement comptabilisées à leur coût d'acquisition, diminué des amortissements et des dépréciations éventuelles. Elles sont amorties selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée d'utilité estimée (de 3 à 10 ans).

La ventilation des immobilisations corporelles est présentée ci-après :

Immobilisations corporelles	31/12/2024	Augmentations	Diminutions	Autres	Effet de change	31/12/2025
Immobilisations corporelles	14 975	4 509	(2 737)	(3 167)	68	13 648
Terrain	1 992	-	(144)	(1 864)	16	-
Droits d'utilisation - Sièges sociaux France et Pologne	10 333	1 017	(42)	(1 303)	44	10 049
Autres immobilisations corporelles	2 650	3 493	(2 551)	-	8	3 600
Amortissements et dépréciations	(10 054)	(1 316)	-	-	(29)	(11 398)
Droits d'utilisation - Sièges sociaux France et Pologne	(7 847)	(1 268)	-	-	(23)	(9 138)
Autres immobilisations corporelles	(2 207)	(48)	-	-	(6)	(2 260)
TOTAL	4 921	3 194	(2 737)	(3 166)	39	2 250

2.9.3 Titres mis en équivalence

› RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Concernant les coentreprises, des pactes d'actionnaires ont été conclus pour désigner les organes de direction et fixer le cadre d'intervention de chacune des parties.

Les activités pertinentes sont la location, l'équipement, la construction, la rénovation et la gestion courante, l'entretien et la maintenance de ces actifs.

Le processus de décision pour toutes ces activités pertinentes requiert l'approbation des partenaires à travers des Comités Associés récurrents.

Ainsi, ces sociétés, qui sont des coentreprises, sont comptabilisées par mise en équivalence.

› PROCÉDURE DE MISE EN ÉQUIVALENCE

La méthode de mise en équivalence est encadrée par la norme IAS 28.

Cette méthode consiste à enregistrer, à la date à laquelle la société devient une entreprise associée ou une coentreprise, une participation dans les sociétés mises en équivalence dans le bilan consolidé. Cette participation est initialement comptabilisée au coût d'acquisition. Elle est ensuite ajustée après la date d'acquisition de la quote-part du Groupe dans le résultat global non distribué de la société.

Si la quote-part du Groupe dans les pertes d'une entreprise associée ou coentreprise est égale ou supérieure à sa participation dans celle-ci, la valeur de la participation est ramenée à zéro. Les pertes supplémentaires font l'objet d'une provision comptabilisée en « Provision non courante » si le Groupe a contracté une obligation légale ou implicite ou effectué des paiements au nom de l'entreprise associée ou de la coentreprise.

Les modalités du test de dépréciation des participations dans les sociétés mises en équivalence sont régies par la norme IAS 36.

› QUOTE-PART DU RÉSULTAT DES ENTREPRISES MISES EN ÉQUIVALENCE

En application de la Recommandation ANC n° 2013-01 du 4 avril 2013, le Groupe a exercé son jugement et a examiné la nature des activités exercées par chacune des sociétés mises en équivalence. Le Groupe présente depuis l'exercice clos le 31 décembre 2014 sur la ligne « Quote-part du résultat des entreprises mises en équivalence » les quotes-parts de résultat net des entités mises en équivalence, se situant dans le prolongement des activités du Groupe.

Variation bilantielle des titres mis en équivalence

Participations et créances dans les sociétés mises en équivalence	31/12/2025	31/12/2024
Situation au bilan à l'ouverture	206 276	248 940
Résultat	14 471	(13 302)
Autres éléments du résultat global	(1 935)	(4 083)
Autres	8 470	(25 278)
Situation au bilan à la clôture	227 282	206 276
<i>dont participations mises en équivalence</i>	<i>224 408</i>	<i>203 649</i>
<i>dont créances sur les participations sur les mises en équivalence</i>	<i>2 873</i>	<i>2 627</i>

L'évolution à la hausse de la valeur des titres mis en équivalence s'explique principalement par :

- la variation de juste valeur positive des centres commerciaux sous-jacents sur l'exercice.

Les autres éléments du résultat global sont principalement les impacts de la mise à juste valeur des instruments financiers relatifs à ces sociétés.

Le solde de l'actif non courant correspond principalement aux comptes courants des sociétés mise en équivalence pour un montant total de 63,5M€.

Informations financières sur les coentreprises et entreprises associées

Les principaux éléments de l'état de la situation financière consolidée et du compte de résultat consolidé des filiales dans lesquelles des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle ont des intérêts sont présentés ci-dessous en **quote-part de leur détention** :

(en K€)	31/12/2025	31/12/2024
Immeuble de placement	504 542	507 141
Autres actifs non courants	11 704	11 720
Actifs courants	6 731	7 362
Total Actif	522 977	526 223
Dettes financières	260 395	281 124
Autres passifs	52 845	40 223
Total Passif	313 240	321 347
ACTIF NET	209 738	204 876
<i>dont actif net de Beaugrenelle pour 188 M€</i>		

(en K€)	31/12/2025	31/12/2024
Chiffre d'affaires	26 975	22 185
Résultat opérationnel	23 920	(3 809)
Résultat financier	(9 443)	(8 977)
RÉSULTAT NET	14 471	(13 302)
<i>dont résultat net de Beaugrenelle pour 20,8 M€</i>		

2.10 Impôts sur le résultat

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

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.

2.10.1 Détail du poste « impôts sur les sociétés »

(en K€)	31/12/2025	31/12/2024
Impôt sur les bénéfices	(2 844)	(3 157)
Impôts différés	(41 478)	(13 074)
TOTAL	(44 322)	(16 231)

La variation sur les impôts différés est corrélative aux variations sur la juste valeur des actifs, à l'activation des déficits reportables sur la période ainsi qu'à la reconnaissance des IDA déficits.

2.10.2 Impôts différés

› RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

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

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

Les impôts différés actifs et passifs sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt et réglementations fiscales qui ont été adoptés ou quasi 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 du Groupe sont essentiellement générés par la mise à la juste valeur des immeubles de placement.

La situation fiscale différée se présente comme suit :

(en K€)	Juste valeur des immeubles de placement	Instruments financiers	Frais d'émission d'emprunts	Déficits reportables	Autres	Total
31 décembre 2024						
- Impôt différé passif net	232 015	5 007	1 136	(39 706)	11 288	209 741
Impact dans les éléments du résultat global	44 460	328	(705)	(2 834)	229	41 478
Impact dans les autres éléments du résultat global	-	(1 721)	-	-	-	(1 721)
Autres	-	-	-	-	3 604	3 604
Écart de conversion	-	-	-	-	-	-
31 décembre 2025						
- Impôt différé passif net	276 475	3 614	430	(42 539)	15 122	253 102

Les déficits reportables du Groupe, exprimés en base taxable, se présentent comme suit :

(en K€)	France (intégration fiscale)	Pologne	Luxembourg ⁽¹⁾	Total des pertes reportables
Pertes reportées jusqu'à 2024	-	-	-	-
> 2025	-	1 463	-	-
Report indéfini des pertes	-	-	-	-
Total des pertes reportées en 2025				
Activées	168 837	-	-	-
Non activées	-	1 463	-	-
Total des pertes reportées en 2024				
Activées	158 822	-	-	158 822
Non activées	-	547	-	-

(1) Le pôle des holdings Luxembourgeoises est historiquement structurellement déficitaire dans le cadre de la mise en place de financements destinés au développement du Groupe.

Les impôts différés passifs ont été évalués en tenant compte des déficits reportables et utilisables au niveau du Groupe. Pour la France, il est tenu compte des déficits reportables sans limitation de délai au niveau de l'intégration fiscale pour le calcul des impôts différés passifs, qui reposent essentiellement sur la prise en compte de la juste valeur des immeubles de placement.

Réconciliation du taux d'impôt effectif	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net de l'ensemble consolidé après impôts	123 822	74 505
Impôt sur les bénéfices	2 844	3 157
Impôts différés	41 478	13 074
Total impôts sur les bénéfices et équivalents	44 807	16 231
Résultat net de l'ensemble consolidé avant impôts	168 144	90 735
Taux d'impôt applicable à la maison mère	25,0%	25,0%
Impôt théorique	(42 036)	(22 684)
Impact des reports de déficits fiscaux non activés	(452)	(560)
Écart de taux d'impôt FR/Pologne	3 057	3 235
Différences permanentes Pologne	491	(150)
Différences permanentes	(7 569)	4 476
Divers	2 187	(547)
Impôts sur les sociétés comptabilisés	(44 322)	(16 231)

2.11 Rémunérations et avantages au personnel

Les avantages du personnel sont comptabilisés sur la base des dispositions de la norme IAS 19 révisée. Ils incluent des avantages à court terme et à long terme.

Les avantages à court terme correspondent aux avantages que le Groupe doit verser à ses salariés dans les 12 mois suivants la fin de la période durant laquelle les salariés ont rendu les services ouvrant droit à ces avantages.

Les salariés du Groupe bénéficient d'avantages à court terme, tels que les salaires, les congés payés, et primes. Ces avantages sont comptabilisés comme des dettes courantes dans le poste « Dettes sociales » et sont enregistrés en charges de l'exercice lorsque les services sont rendus par les salariés.

Les salariés bénéficient également de la mise en place d'un plan de participation et d'intéressement.

Ils sont comptabilisés sur la ligne « Dettes diverses » de l'état de la situation financière consolidée jusqu'à leur date de versement aux salariés, et enregistrés en charges au compte de résultat consolidé de l'exercice durant lequel les services ont été rendus.

Les provisions pour participation aux bénéfices des salariés et pour intéressement sont déterminées selon les modalités définies par l'accord Groupe en vigueur.

S'agissant des avantages à long terme (retraites essentiellement), le Groupe verse des cotisations calculées sur la base des salaires à des organismes externes et n'est soumis à aucune obligation quant au niveau des prestations versées aux bénéficiaires. S'agissant donc de régimes de retraites dits « à cotisations définies » au sens des § 50 et suivants d'IAS 19, les charges afférentes sont comptabilisées lorsque les cotisations deviennent exigibles.

Les indemnités de départ dues aux salariés faisant valoir leur droit à la retraite sont calculées uniquement pour les salariés français, aucune disposition de ce type n'existant en Pologne. Le montant du passif représentatif de ces indemnités est présenté dans la note 13 « Provisions non courantes ».

2.11.1 Avantages à court terme

Le détail des charges de personnel se présente pour sa part comme suit :

Charges de personnel	31/12/2025	31/12/2024
Salaires et accessoires	(16 504)	(15 874)
Charges sociales	(4 120)	(3 137)
CHARGES DE PERSONNEL – PRESTATIONS DE SERVICES	(20 624)	(19 011)
Charges de personnel engagées par le mandataire	(5 461)	(5 108)
Charges de personnel capitalisées (immeubles en construction)	(2 853)	(2 927)
TOTAL	(28 938)	(27 046)

L'effectif moyen se décompose comme suit :

Pays	Effectif moyen	
	31/12/2025	31/12/2024
France	129	138
Pologne	206	197
TOTAL	335	335

L'ensemble de l'effectif est surtout regroupé au sein des sociétés Financière Apsys et Apsys Polska.

2.11.2 Paiements fondés sur des actions

Conformément à la norme IFRS 2, les plans d'options d'achat ou de souscription d'actions et les plans d'actions gratuites étant des instruments de capitaux propres soumis à des conditions d'acquisition, ils donnent lieu à enregistrement d'une charge de personnel au titre de la juste valeur des services à rendre sur la période d'acquisition, répartie de manière linéaire sur la période d'acquisition des droits, et avec en contrepartie une augmentation des réserves (capitaux propres).

La juste valeur de l'instrument financier attribué est déterminée le jour de l'attribution. Cette juste valeur n'est pas modifiée des variations des paramètres de marché. Seul le nombre d'options d'achat ou de souscription d'actions est ajusté au cours de la période d'acquisition en fonction de la réalité observée des conditions de présence ou des conditions de performance interne.

2.11.2.1 Plan d'attribution d'actions gratuites

L'Assemblée générale tenue le 21 octobre 2024 a autorisé le Président de la société Financière Apsys à attribuer des actions gratuites aux salariés du Groupe en fonction de critères de performance.

Les actions attribuées peuvent être des actions émises via une augmentation de capital réalisée par la Société au plus tard à la date d'acquisition définitive ou des actions détenues en propre.

Pour plan 2021-2, 1 221 actions ont été acquises le 1er avril 2025 par transfert des actions propres détenues par la société. Ces actions ont fait l'objet d'un rachat par Financière Apsys en novembre 2025.

2.11.2.2 Informations sur la juste valeur d'attribution

Plan	Caractéristiques des plans				
	Date de mise en place du plan	Durée du plan	Nombre d'actions attribuées	Nombre d'actions retenues	Juste valeur des actions gratuites (en €)
Plan 2021-2	31/03/2021	4 ans	5 291	1221	266,8
Plan 2024-1	30/10/2024	2 ans	3 859	881	266,8

Sur l'exercice 2025, dans le cadre des plans d'attribution d'actions gratuites, une charge de 0,2 M€ d'euros (hors charges sociales) a été comptabilisée au compte de résultat au sein des charges de personnel, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres. La cotisation sociale de 30% à la charge de l'employeur a également été étalée sur la durée des plans.

2.12 Autres charges et autres produits opérationnels

Conformément à la définition posée par la Recommandation ANC n° 2013-03 du 7 novembre 2013, les autres produits et charges opérationnels correspondent plus particulièrement aux produits ou charges en nombre très limité, inhabituels, anormaux et peu fréquents – de montant particulièrement significatif – que le Groupe présente de manière distincte dans son compte de résultat pour faciliter la compréhension de la performance opérationnelle courante et ainsi permettre au lecteur des comptes de

disposer d'éléments utiles dans une approche prévisionnelle de ses résultats. Ce poste inclut notamment :

- les résultats de cession sur éléments corporels de l'actif immobilisé ;
- les plus ou moins-values liées à l'évolution du périmètre de consolidation (acquisitions ou cessions) ;
- les dotations et reprises de provisions liées à l'activité de promotion du Groupe.

2.

Le détail de ce poste se présente comme suit :

Autres charges et autres produits opérationnels	31/12/2025	31/12/2024
Plus ou moins-values nettes/cession d'immobilisations	(40)	(6)
Plus ou moins-values nettes/cession de titres	-	(3)
Autres Produits/charges	100	3 040
TOTAL	60	3 031

Les montants pris séparément sont non significatifs et n'appellent pas à de commentaire en particulier.

2.13 Provisions non courantes

Si la quote-part du Groupe dans l'actif net d'une entreprise associée ou coentreprise est égale ou inférieure à la valeur comptable de sa participation, la valeur de la participation est ramenée à zéro. Les pertes supplémentaires font l'objet d'une provision pour dépréciation des créances rattachées puis, pour le solde, d'une provision non courante si le Groupe a contracté une obligation légale ou implicite ou effectué des paiements au nom de l'entreprise associée ou de la coentreprise.

2.14 Autres passifs non-courants

Ce poste est détaillé comme suit :

Autres passifs non courants	31/12/2025	31/12/2024	Var.
Dépôts et cautionnements reçus	14 470	13 048	+1 421
Autres passifs non courants	24 248	8 139	+16 108
<i>dont dettes liées aux contrats de location IFRS 16 (sièges sociaux Paris et Varsovie)</i>	<i>1 851</i>	<i>4 926</i>	<i>-3 074</i>
TOTAL	38 717	21 188	+17 530

Les autres passifs non courants correspondent principalement aux comptes courants passif des sociétés Mise En Equivalence et à la dette relative à IFRS 16.

2.14.1 Passifs éventuels

Sur la base des appréciations de la Société et de ses conseils, il n'existe pas à ce jour de risques non provisionnés dont les effets seraient susceptibles d'affecter, de manière significative, le résultat ou la situation financière du Groupe.

2.15 Événements postérieurs à la clôture

Le Groupe a remboursé la dette junior existante portée par Beaugrenelle Holding liée à l'actif de Beaugrenelle pour sa quote-part de détention économique soit 4,8 M€.

17 M€ ont été remboursés au titre du RCF sur le 1^{er} trimestre 2026.

Les événements militaires en Iran, débutés le 28 février 2026 et affectant d'autres pays du Moyen-Orient, n'ont à ce stade aucune incidence directe ou indirecte sur l'activité de la société.

Toutefois, des impacts liés à la hausse des coûts de l'énergie et du pétrole sont susceptibles d'intervenir au cours de l'exercice 2026. Il n'est pas possible d'en estimer l'impact chiffré à ce stade.

2.16 Relations avec les parties liées

Au 31 décembre 2025, les relations avec les parties liées sont précisées ci-dessous :

- la rémunération de la direction générale n'est pas communiquée car cela conduira à mentionner des rémunérations individuelles ;
- cinq conventions réglementées ont été approuvées par le Conseil de surveillance de la société Financière Apsys. Elles sont détaillées dans le rapport spécial émis par les commissaires aux comptes du Groupe ;
- des prêts participatifs ont été conclus avec Apsys Alliance.

2.17 Honoraires des commissaires aux comptes

Les honoraires des commissaires aux comptes concernent l'examen des comptes individuels et des comptes consolidés des sociétés du Groupe.

Honoraires 2025	FinEX		EY		Total
	(en K€)	%	(en K€)	%	
Certification des comptes individuels et consolidés					
• Financière Apsys	78	32%	164	68%	242
• Filiales	58	53%	52	47%	110
Services autres que la certification des comptes					
• Financière Apsys	3	3%	95	97%	98
• Filiales	0	0%	0	0%	0
TOTAL	139	31%	311	69%	450

