

Flagship Retail Investment S.À R.L.
28, Boulevard Royal
Luxembourg L-2449
Luxembourg
R.C.S. Luxembourg B 231.351

Rock Investment
16, rue de la Ville l'Evêque
75008 Paris
France
R.C.S. Paris 795 278 860

Le 15 octobre 2020

UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD SE
7, place du Chancelier Adenauer
75016 Paris
France
682 024 096 R.C.S. Paris

PAR TELECOMMUNICATION ELECTRONIQUE

À l'attention du Président du Directoire et du Président du Conseil de Surveillance

Objet : Demande d'inscription de projets de résolution à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale d'Unibail-Rodamco-Westfield SE du 10 novembre 2020

Messieurs les Présidents,

Flagship Retail Investment S.À R.L. (« **FRI** ») et Rock Investment (« **Rock Investment** ») vous demandent conjointement par la présente, en application de l'article L. 225-105 du Code de commerce, l'inscription à l'ordre du jour de la prochaine Assemblée Générale d'UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD SE (« **URW** », ou la « **Société** ») prévue le mardi 10 novembre 2020 de trois (3) projets de résolution relatifs à la composition du Conseil de surveillance.

Conformément aux dispositions des articles R. 225-71 et R. 225-83 5° du Code de commerce, cette demande est accompagnée (i) des textes des projets de résolutions (en français et en anglais), (ii) des attestations établies par les intermédiaires inscrits de FRI et Rock Investment justifiant l'inscription du nombre d'actions légalement requis et (iii) des renseignements concernant les candidats dont la nomination en qualité de membres du Conseil de surveillance est demandée. Est également jointe une lettre à l'attention des membres du conseil de surveillance valant exposé des motifs soutenant les projets de résolution (en français et en anglais). L'ensemble de ces éléments figurent en annexe des présentes.

De nouvelles attestations vous seront remises afin de justifier de l'enregistrement des titres dans les mêmes comptes au deuxième jour ouvré précédant la tenue de l'Assemblée Générale à zéro heure, soit le vendredi 6 novembre 2020 à zéro heure (heure de Paris).

Nous vous prions de croire, Monsieur le Président, à l'assurance de notre haute considération.

Flagship Retail Investment S.À R.L.

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke, positioned above a horizontal line.

Par : Juan Ramon Manzanaro,
Gérant

Rock Investment

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'X' followed by 'Niel'.

Par : Xavier Niel, Président de NJJ Holding,
elle-même Président de Rock Investment

Liste des Annexes

- I. Texte des projets de résolutions (version française)
- II. Text of the draft resolutions (English version)
- III. Attestation établie par Crédit Suisse relativement aux actions détenues par Rock Investment
- IV. Attestation établie par Morgan Stanley relativement aux actions détenues par FRI
- V. Renseignements concernant les candidats aux fonctions de membre du conseil de surveillance (version française)
- VI. Information regarding the candidates for member of the supervisory board (English version)
- VII. Lettre à l'attention des membres du conseil de surveillance valant exposé des motifs (version française)
- VIII. Letter to the members of the Supervisory Board forming the “exposé des motifs” supporting our draft resolutions (English version)

Annexe I

Texte des projets de résolutions (version française)

Nouvelle résolution A – (Nomination de Monsieur Léon Bressler en tant que membre du Conseil de surveillance d'Unibail-Rodamco-Westfield SE)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance de l'exposé des motifs de la présente résolution, décide de nommer Monsieur Léon Bressler en tant que membre du Conseil de surveillance d'Unibail-Rodamco-Westfield SE avec effet immédiat, pour une durée de trois (3) ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

Nouvelle résolution B – (Nomination de Madame Susana Gallardo en tant que membre du Conseil de surveillance d'Unibail-Rodamco-Westfield SE)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance de l'exposé des motifs de la présente résolution, décide de nommer Madame Susana Gallardo en tant que membre du Conseil de surveillance d'Unibail-Rodamco-Westfield SE avec effet immédiat, pour une durée de trois (3) ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

Nouvelle résolution C – (Nomination de Monsieur Xavier Niel en tant que membre du Conseil de surveillance d'Unibail-Rodamco-Westfield SE)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance de l'exposé des motifs de la présente résolution, décide de nommer Monsieur Xavier Niel en tant que membre du Conseil de surveillance d'Unibail-Rodamco-Westfield SE avec effet immédiat, pour une durée de trois (3) ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

Annexe II

Text of the draft resolutions (English version)

New resolution A - (Appointment of Mr. Léon Bressler as a member of the Supervisory Board of Unibail-Rodamco-Westfield SE)

The General Meeting, acting in accordance with the quorum and voting requirements of ordinary general meetings, having considered the explanatory statement (exposé des motifs) of this resolution, resolves to appoint Mr. Léon Bressler as a member of the Supervisory Board of Unibail-Rodamco-Westfield SE with immediate effect, for a period of (3) three-year term expiring at the end of the Annual General Meeting called to approve the accounts for the financial year ending December 31, 2022.

New resolution B - (Appointment of Mrs. Susana Gallardo as a member of the Supervisory Board of Unibail-Rodamco-Westfield SE)

The General Meeting, acting in accordance with the quorum and voting requirements of ordinary general meetings, having considered the explanatory statement (exposé des motifs) of this resolution, resolves to appoint Mrs. Susana Gallardo as a member of the Supervisory Board of Unibail-Rodamco-Westfield SE with immediate effect, for a period of (3) three-year term expiring at the end of the Annual General Meeting called to approve the accounts for the financial year ending December 31, 2022.

New resolution C - (Appointment of Mr. Xavier Niel as a member of the Supervisory Board of Unibail-Rodamco-Westfield SE)

The General Meeting, acting in accordance with the quorum and voting requirements of ordinary general meetings, having considered the explanatory statement (exposé des motifs) of this resolution, resolves to appoint Mr. Xavier Niel as a member of the Supervisory Board of Unibail-Rodamco-Westfield SE with immediate effect, for a period of (3) three-year term expiring at the end of the Annual General Meeting called to approve the accounts for the financial year ending December 31, 2022.

Annexe III

Attestation établie par Crédit Suisse relativement aux actions détenues par Rock Investment

ATTESTATION

CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., Société anonyme Luxembourgeoise ayant son siège au 5, rue Jean Monnet L-2180 Luxembourg, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous la section B 11756, établissement de crédit et prestataire de services d'investissement, agissant par l'intermédiaire de sa succursale CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. SUCCURSALE EN FRANCE établie au 86 boulevard Haussmann 75008 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de PARIS sous le numéro 808 392 104, représentée par Mme Yasmine Doss Bennani dûment habilitée, atteste par la présente que :

La société Rock Investment, domiciliée au 16, rue de la Ville L'Evêque 75008 Paris France, immatriculée le 16 septembre 2013 sous le SIREN 795 278 860 détient un compte ouvert dans nos livres.

Le nombre de titres de la société Unibail Rodamco Westfield ISIN FR0013326246 actuellement détenus en nos livres pour le compte de Rock Investment sont de 420,000 titres.

756,378 titres de la société Unibail Rodamco Westfield ISIN FR0013326246 sont en cours de règlement/livraison en nos livres et seront enregistrés sur le compte de Rock Investment en date valeur du 15/10/2020.

490,225 titres de la société Unibail Rodamco Westfield ISIN FR0013326246 sont en cours de règlement/livraison en nos livres et seront enregistrés sur le compte de Rock Investment en date valeur du 16/10/2020

Cette attestation est établie à la demande de Monsieur Anthony Maarek.

Fait pour servir et valoir ce que de droit.

A Paris, le 15 octobre 2020

CREDIT SUISSE (Luxembourg) S.A., Succursale en France

Yasmine Doss Bennani

Directeur

P/O AN


Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France
86 Boulevard Haussmann 75008 Paris CS40047
RCS Paris 808 392 104
N° TVA Intracommunautaire FR 75 808 392 104

Siège social : Credit Suisse (Luxembourg) S.A.
Société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 230.936.000 CHF
5 rue Jean Monnet – L 2180 Luxembourg
Inscrite au RC de Luxembourg sous le numéro B 11756

Etablissement de crédit, intermédiaire en assurance (dont l'immatriculation auprès du Commissariat Aux Assurances Luxembourgeois peut être contrôlée sur www.orias.fr)

Annexe IV

Attestation établie par Morgan Stanley relativement aux actions détenues par FRI

Morgan Stanley & Co.
International plc

20 Bank Street
Canary Wharf
London E14 4AD

tel +44 (0)20 7425 8000
fax +44 (0)20 7425 8990

Morgan Stanley

Flagship Retail Investment S.à r.l
28 Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Grand Duchy of Luxembourg

15 October 2020

Dear Sirs,

We confirm, in our capacity as custodian to Flagship Retail Investment S.à r.l (the “**Company**”), that we held the following number of Unibail-Rodamco-Westfield shares (the “**Shares**”) on behalf of the Company:

As at Wednesday, 30 September 2020:

- Account 039CAFYC2: 2,768,000 Shares

As at Wednesday, 14 October 2020:

- Account 039CAFYC2: 2,768,000 Shares
- Account 045L2Q6N6: 1,095,504 Shares

The above-referenced Shares are held in in the name of Morgan Stanley on behalf of the Company.

Furthermore, an additional 159,617 Shares have been purchased by the Company but have not yet settled, with the settlement of such Shares expected to occur by 16 October 2020 to account 045L2Q6N6.

Kind regards,

Morgan Stanley & Co. International plc



Gautier Martin-Regnier,
Managing Director

Annexe V

Renseignements concernant les candidats aux fonctions de membre du conseil de surveillance (version française)

A – Informations relatives à Monsieur Léon Bressler

- **Renseignements généraux**

Nom : Bressler

Prénom : Léon

Nationalité : Française

Date de naissance : 11 Juin 1947

Nombre d'actions URW détenues : 0

- **Références et activités professionnelles**

Diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris et licencié en droit, Monsieur Léon Bressler a débuté sa carrière en 1973 au sein de la banque Chase Manhattan à Paris, New York, Stuttgart, Francfort et Londres. En 1978, il rejoint la Midland Bank où il occupera le poste de Président du Directoire de la Midland Bank SA entre 1984 et 1989. En 1989, Monsieur Bressler devient Président Directeur Général de Lanvin, puis il rejoint Worms & Cie en 1991 où il sera Associé-Gérant jusqu'en 1996. Entre 1992 et 2006, Monsieur Bressler a été Président / Directeur Général d'Unibail (aujourd'hui Unibail-Rodamco-Westfield SE). Entre 2006 et 2015, Monsieur Bressler a été associé-gérant de Perella Weinberg Partners et depuis sa création en 2007 il est le *managing partner* d'Aermont Capital (anciennement Perella Weinberg Real Estate UK LLP), un gestionnaire de fonds immobiliers ayant levé 6 milliards d'euros de fonds propres.

- **Fonctions et mandats exercés actuellement :**

En France

- Aucun

À l'étranger

- Membre du Cambridge Land Economy Advisory Board (Royaume-Uni)
- *Advisor Emeritus* de GIC (Singapour)
- Administrateur de plusieurs entités liées au groupe Aermont Capital¹
- *Trustee* de The Bressler Foundation

- **Autres mandats exercés au cours des cinq dernières années :**

¹ Aermont Capital Management Sarl (Luxembourg), Aermont Capital Sarl (Luxembourg), Aermont Capital Group SCSp (Luxembourg), Aermont Capital GP SAS (Luxembourg), Aermont Capital LLP (UK), TCI GP LLC (Delaware), JCI GP LLC (Delaware), Perella Weinberg Real Estate Fund II GP Limited (Jersey) et PW Real Estate Fund III GP Limited (Jersey)

- Membre de l'*International Advisory Board* et de l'*Investment Board* de GIC (Singapour)

B – Informations relatives à Madame Susana Gallardo

• Renseignements généraux

Nom : Gallardo

Prénom : Susana

Nationalité : Espagnole

Date de naissance : 2 Décembre 1964

Nombre d'actions URW détenues : 0

• Références et activités professionnelles

Diplômée en Sciences Economiques et Politiques de l'école polytechnique d'Oxford, de l'école polytechnique de la City of London et de l'IESE Business School (Advanced Management Programme), Madame Susana Gallardo a débuté sa carrière dans le secteur financier chez Banco de Europa, en tant que trader sur les marchés de taux.

Après quelques années dans le secteur financier, Madame Susana Gallardo devient gestionnaire au sein du family office créé par son père, fondateur de l'entreprise familiale Almirall, le laboratoire leader du secteur pharmaceutique espagnol. Madame Gallardo a participé à la mise en place de la « Constitution Familiale » et du « Pacte de Partenaires » définissant les relations entre la famille et les entreprises détenues par celle-ci. Ces structures ont depuis servi d'exemple pour d'autres entreprises familiales dans divers pays. Forte de cette expérience, Mme Gallardo a été appelée à donner des conférences dans diverses universités telles l'IESE et la Bocconi, ainsi qu'auprès d'Associations de *family office* au Chili, en Espagne ou à la conférence annuelle de Family Business Network.

Madame Gallardo a été administratrice d'Abertis (société d'infrastructures propriétaire de Sanef), ainsi que vice-présidente de la société Pronovias. Entre 2007 et 2014, Madame Gallardo a par ailleurs siégé au conseil d'administration de CaixaBank (Groupe LaCaixa), dont elle était membre du comité des nominations et rémunérations. Elle a aussi été membre du conseil d'administration de Criteria Caixa et Présidente de son comité d'audit.

A partir du mois de novembre 2020, Madame Susana Gallardo sera la première présidente de la troisième génération à présider le conseil de famille de Landon Grupo Corporativo, où est représenté le capital de la holding familiale. Landon Grupo Corporativo est un investisseur actif dans l'immobilier, le *private equity* et les investissements financiers, en plus des intérêts de la famille dans les groupes Almirall (groupe pharmaceutique) et Goodgrower (qui gère le deuxième plus grand groupe d'hôpitaux privés en Espagne).

• Fonctions et mandats exercés actuellement :

En France

- Aucun

À l'étranger

- A partir de Novembre 2020, présidente du conseil de famille de Landon Grupo Corporativo (Espagne)
- Membre du comité d'investissement de Landon Grupo Corporativo (Espagne)
- Administratrice de Goodgrower (Espagne)
- Présidente de la Fundación Bienvenido (Espagne)
- Membre du conseil consultatif de l'Universitat Internacional de Catalunya à Barcelone (Espagne)
- Administratrice de la Fundación Aurea (Espagne)
- **Autres mandats exercés au cours des cinq dernières années :**
 - Administratrice d'Abertis (Espagne), membre du comité d'audit et du comité de RSE
 - Administratrice de Saba Infraestructuras

C – Informations relatives à Monsieur Xavier Niel

• Renseignements généraux

Nom : Niel

Prénom : Xavier

Nationalité : Française

Date de naissance : 25 août 1967

Nombre d'actions URW détenues : 0²

• Références et activités professionnelles

Monsieur Xavier Niel est le fondateur, l'actionnaire majoritaire et le dirigeant historique du groupe Iliad. Il évolue dans l'industrie de la télématique, de l'Internet et des télécommunications depuis la fin des années 1980. Monsieur Xavier Niel est à l'origine des évolutions et innovations stratégiques majeures suivies par le groupe Iliad. Au travers de sa holding personnelle NJJ, Monsieur Niel est également un investisseur reconnu du venture capital via le fonds Kima Ventures ainsi qu'un investisseur actif de longue date dans le secteur de l'immobilier et des médias.

• Fonctions et mandats exercés actuellement :

En France

- Président du conseil d'administration de Groupe Iliad
- Président de NJJ Holding, NJJ Boru, NJJ Immobilier, NJJ Strategy, NJJ Telecom Europe, SE 51, 1 bis Place des Vosges, Holdco, Invest SB, Sons Holdco et de La Compagnie des Immeubles Parisiens
- Gérant de SCI Paris Grenelle et Elysées Capital

² Xavier Niel détient indirectement 1.666.603 actions par l'intermédiaire de Rock Investment, une filiale intégralement détenue de NJJ Holding, son véhicule d'investissement personnel

- Membre du conseil de surveillance de Mediawan, La Société Editrice du Monde et Le Nouvel Observateur du Monde
- Administrateur de Groupe Nice Matin

À l'étranger

- Administrateur de KKR & Co. Inc (Etats-Unis)
- Administrateur de Eircom Holdings Ireland, Carraun, Toohil Telecom Holdings (Irlande)
- Administrateur de Monaco Telecom et Compagnie Monégasque de Communication (Monaco)
- Administrateur de Salt Mobile AG (Suisse)
- Administrateur de Maya, Saga Africa Holding et Tigo (Sénégal)
- Administrateur de Telma Comores Holding (Comores)
- **Autres mandats exercés au cours des cinq dernières années :**
 - Directeur général délégué d'Iliad SA
 - Vice-président du conseil d'administration d'Iliad SA
 - Membre du Conseil de surveillance de Le Monde S.A.
 - Administrateur de la société Ateme S.A.
 - Président de NJJ Animation S.A.S., NJJ Project Four S.A.S., SEHF S.A.S., Golf du Lys Chantilly S.A.S., NJJ Capital S.A.S., NJJ Market S.A.S., NJJ Capital Monaco Acquisition S.A.S., NJJ Indian Ocean S.A.S., NJJ Invest Tel S.A.S., NJJ Media S.A.S., NJJ Suisse Acquisition S.A.S., NJJ Investco S.A.S., NJJ North Atlantic S.A.S., NJJ Project Two S.A.S., NJJ Project Three S.A.S., NJJ Exclusive S.A.S., NJJ Innovation S.A.S., NJJ Presse S.A.S., NJJ Tara S.A.S., NJJ Galway S.A.S., NJJ Télécom S.A.S., NJJ Project Five S.A.S., IT Solutions Factory S.A.S., Kima Ventures S.A.S., Kima Ventures II S.A.S., Station F S.A.S. et Square Vergennes S.A.S.
 - Gérant de OH4S SNC et 9 rue de Lagny S.A.R.L.
 - Président du Conseil de surveillance BlackPills S.A.S.
 - Cogérant de Diderot S.A.S. et Kléber Levallois S.N.C
 - Membre du Conseil de Salt Network S.A. (Suisse)

Annexe VI

Information regarding the candidates for member of the supervisory board (English version)

A – Informations on Mr Léon Bressler

- **General information**

Last name : Bressler

First name : Léon

Nationality : French

Date of birth : 11 June 1947

Number of URW shares held : 0

- **References and professional activities**

Mr Léon Bressler is a graduate of the Institut d'Etudes Politiques de Paris and has a Master's Degree in Law. Mr Bressler began his career with Chase Manhattan Bank successively in Paris, New York, Stuttgart, Frankfurt and London. In 1978, he joined the Midland Bank Group to participate in the establishment of Midland Bank in France. He was Chairman of the Executive Board of Midland Bank SA from 1984 to 1989. In 1989, he joined the Lanvin Group where he was Chairman and Chief Executive of Jeanne Lanvin and Lanvin Parfums. In 1991, he joined Worms & Cie where he remained a Managing Partner until 1996. Mr Bressler served as Chairman / Chief Executive Officer of Unibail (now Unibail-Rodamco-Westfield) from 1992 through 2006. From 2006 to 2015, Mr Bressler served as an active limited partner of Perella Weinberg Partners and since inception in 2007 he is the Managing Partner of Aermont Capital (formerly Perella Weinberg Real Estate UK LLP).

- **Positions and other mandates currently held :**

In France

- None

Outside France

- Member of Cambridge Land Economy Advisory Board (United Kingdom)
- *Advisor Emeritus* of GIC (Singapore)
- Director of several entities related to Aermont Capital³
- *Trustee* of The Bressler Foundation

- **Other mandates held over past five years :**

³ Aermont Capital Management Sarl (Luxembourg), Aermont Capital Sarl (Luxembourg), Aermont Capital Group SCSp (Luxembourg), Aermont Capital GP SAS (Luxembourg), Aermont Capital LLP (UK), TCI GP LLC (Delaware), JCI GP LLC (Delaware), Perella Weinberg Real Estate Fund II GP Limited (Jersey) et PW Real Estate Fund III GP Limited (Jersey)

- Member of the *International Advisory Board* and of the *Investment Board* of GIC (Singapore)

B – Informations on Mrs Susana Gallardo

• General information

Last name : Gallardo

First name : Susana

Nationality : Spanish

Date of birth : 2 December 1964

Number of URW shares held : 0

• References and professional activities

Mrs Susana Gallardo holds a BSc degree in economics and politics from Oxford Polytechnic and graduated from City of London Polytechnic and IESE Business School (Advance Management Program), and began her career in finance at Banco de Europa as a money market trader.

After several years in the financial industry, Mrs Gallardo became a Director in the family office created by her father, founder of the family business Almirall, one of the leading laboratory in the Spanish pharmaceutical sector. Mrs Susana Gallardo participated in the establishment of the “Family Constitution” and of the “Partners Pact” defining the relations between the Gallardo family and the various companies it owned. These have since served as a template for other family businesses across countries. Drawing upon this experience, Mrs Gallardo gave numerous lectures at universities such as IESE and Bocconi, to family office associations in Chile, Spain or at the annual Family Business Network conference.

Mrs Gallardo was a director of Abertis (an infrastructure company which owns Sanef) as well as a Vice-President of Pronovias. From 2007 until 2014, Mrs Gallardo sat on the Board of Directors of CaixaBank (LaCaixa Group), where she was Chairman of the Appointments and Remuneration Committee. Before that, Mrs Gallardo was also a Director of Criteria Caixa and Chairman of the Audit Committee.

From November 2020 onwards, Mrs Susana Gallardo will chair the family council of Landon Grupo Corporativo. Landon Grupo Corporativo is active in real estate, private equity and other financial investments, in addition to its controlling interests in Almirall (pharmaceutical company) and Goodgrower (which manages the second largest group of private hospitals in Spain).

• Positions and other mandates currently held :

In France

- None

Outside France

- Chair-elect of the Family Council of Landon Grupo Corporativo (Spain)
- Member of the Investment Committee of Landon Grupo Corporativo (Spain)
- Director of Goodgrower (Spain)
- Chairman of Fundación Bienvenido (Spain)
- Member of the Advisory Board of Universitat Internacional de Catalunya in Barcelona (Spain)
- Director of the Fundación Aurea (Spain)
- **Other mandates held over past five years :**
 - Director of Abertis (Spain), member of the Audit and Control Committee then of the CSR Committee
 - Director of Saba Infraestructuras

C – Informations on Mr Xavier Niel

• General information

Last name : Niel

First name : Xavier

Nationality : French

Date of birth : 25 august 1967

Number of URW shares held : 0⁴

• References and professional activities

Mr Xavier Niel is the founder, main shareholder and former CEO of Groupe Iliad. Mr Niel has been working in the Internet and telecommunications industry since the end of the 1980s and he has been behind the major strategic developments and innovations performed by Groupe Iliad over this period. Through his personal holding NJJ, Mr Niel is also a recognized investor in venture capital through the Kima Ventures Fund as well as a long-time active real estate and media investor.

• Positions and other mandates currently held :

In France

- Chairman of the Board of Directors of Groupe Iliad
- Chairman of NJJ Holding, NJJ Boru, NJJ Immobilier, NJJ Strategy, NJJ Telecom Europe, SE51, 1 bis Place des Vosges, Hodco, Invest SB, Sons Holdco and La Compagnie des Immeubles Parisiens
- Manager of SCI Paris Grenelle and Elysées Capital

⁴ Xavier Niel indirectly holds 1,666,603 shares through Rock Investment, a wholly-owned subsidiary of NJJ Holding, his personal investment vehicle.

- Member of the Supervisory Board of Mediawan, La Société Editrice du Monde and Le Nouvel Observateur du Monde
- Director of Nice Matin Group

Outside France

- Director of KKR & Co. Inc (United States)
- Director of Eircom Holdings Ireland, Carraun, Toohil Telecom Holdings (Ireland)
- Director of Monaco Telecom and Compagnie Monégasque de Communication - Monaco)
- Director of Salt Mobile AG (Switzerland)
- Director of Maya, Saga Africa Holding and Tigo (Senegal)
- Director of Telma Comores Holding (Comoros)
- **Other mandates held over past five years :**
 - COO of Iliad SA
 - Vice-Chairman of the Board of Directors of Iliad SA
 - Member of the Supervisory Board of Le Monde S.A.
 - Director of Ateme S.A.
 - Chairman of NJJ Animation SAS, NJJ Project Four SAS, SEHF S.A.S., Golf du Lys Chantilly S.A.S., NJJ Capital S.A.S., NJJ Market S.A.S., NJJ Capital Monaco Acquisition S.A.S., NJJ Indian Ocean S.A.S., NJJ Invest Tel S.A.S., NJJ Media S.A.S., NJJ Suisse Acquisition S.A.S., NJJ Investco S.A.S., NJJ North Atlantic S.A.S., NJJ Project Two S.A.S., NJJ Project Three S.A.S., NJJ Exclusive S.A.S., NJJ Innovation S.A.S., NJJ Presse S.A.S., NJJ Tara S.A.S., NJJ Galway S.A.S., NJJ Télécom S.A.S., NJJ Project Five S.A.S., IT Solutions Factory S.A.S., Kima Ventures S.A.S., Kima Ventures II S.A.S., Station F S.A.S. et Square Vergennes S.A.S.
 - Manager of OH4S SNC and 9 rue de Lagny S.A.R.L.
 - Chairman of the Supervisory Board of BlackPills S.A.S.
 - Co-Manager of Diderot S.A.S. and Kléber Levallois S.N.C.
 - Member of the Board of Salt Network S.A. (Switzerland)

Annexe VII

Lettre à l'attention des membres du Conseil de Surveillance valant exposé des motifs (version française)

Nous vous écrivons pour le compte de Flagship Retail Investment S.à r.l. (« **Flagship Retail Investment** »), un véhicule d'investissement d'Aermont Capital Real Estate Fund IV SCSp, une entité gérée par Aermont Capital Management S.à r.l., et de Rock Investment, une filiale intégralement détenue de NJJ Holding, le véhicule d'investissement personnel de Xavier Niel (« **Rock Investment** »), un consortium d'investisseurs européens de premier plan agissant dans le cadre d'un concert qui vous a été notifié par courrier séparé le 15 octobre 2020. Notre consortium est mené par Léon Bressler, ancien Président Directeur Général d'Unibail, prédécesseur d'Unibail-Rodamco-Westfield, et Xavier Niel, un entrepreneur reconnu et fondateur et actionnaire majoritaire du groupe de télécoms coté Iliad, maison-mère de l'opérateur Free. Nous détenons conjointement, dans le cadre d'un concert, 4,1% des actions jumelées d'URW, ce qui nous place parmi les principaux actionnaires de la Société.

URW a récemment annoncé le plan RESET, qui repose pour l'essentiel sur une augmentation de capital de 3,5 milliards d'euros⁵ extrêmement dilutive pour ses actionnaires existants et dont les conditions de réalisation demeurent à ce jour inconnues. Ce projet représente l'augmentation de capital la plus massive de l'histoire des sociétés immobilières cotées, que ce soit aux États-Unis ou en Europe, et nous saisissons cette occasion pour vous informer que nous voterons contre la résolution autorisant celle-ci lors de l'Assemblée Générale du 10 novembre 2020.

Nous encourageons tous les actionnaires à en faire de même et nous allons mener une campagne résolue en vue de les convaincre de soutenir ce que nous pensons être la meilleure stratégie pour l'avenir d'URW. Cette proposition d'augmentation de capital est l'acte malheureux d'un Directoire qui demeure prisonnier d'une stratégie perdante initiée avec l'acquisition de Westfield. Nous considérons que le profil de liquidité existant de la Société et son accès continu aux marchés obligataires sont solides, y compris dans le contexte des défis du secteur du commerce auxquels URW est confronté. Cette augmentation de capital est donc inutile en plus d'être destructrice de valeur pour les actionnaires de la Société.

Nous pensons d'autre part qu'une stratégie alternative doit être défendue par le Conseil de Surveillance avec l'objectif de recentrer URW sur son positionnement historique de « pure-play » européen, marché sur lequel la Société est l'acteur dominant du secteur des centres commerciaux *prime*. Dans ce contexte, nous pensons que la cession des actifs américains sera génératrice de performance sur le long terme, au bénéfice des actionnaires et de toutes les parties prenantes, et qu'elle représente en fait la seule orientation stratégique permettant de dissiper de manière définitive les craintes actuelles liées à un niveau d'endettement élevé.

Il appartient au Conseil de Surveillance de soutenir une stratégie créatrice de valeur pour ses actionnaires. Dans cette optique, nous proposons de renforcer le Conseil de Surveillance et avons soumis au vote de l'Assemblée générale des résolutions proposant l'admission de trois nouveaux membres en son sein.

1) Westfield : une mauvaise opération, au mauvais moment et au mauvais prix

⁵ Source: Société (« RESET capital structure for the future »)

Les problèmes d'URW sont principalement la conséquence de son acquisition de Westfield en 2018. Depuis l'annonce de la transaction le 12 décembre 2017⁶, le cours de l'action de la Société s'est effondré de 86%⁷, passant de 224,1 euros à 31,5 euros au 30 septembre 2020, un plus bas depuis plus de 20 ans. Environ la moitié de l'effondrement du cours de bourse d'URW – représentant 11,7 milliards d'euros⁸ – est antérieur à l'arrivée de la pandémie de Covid-19 en Europe et aux États-Unis.

Cette acquisition était la mauvaise opération, au mauvais moment et au mauvais prix. Celle-ci a par ailleurs fortement augmenté l'endettement du groupe tout en étant une distraction très coûteuse pour les équipes dirigeantes.

- Une mauvaise opération: il n'y avait aucune raison convaincante d'investir aux États-Unis et au Royaume-Uni, deux marchés en suroffre de surfaces commerciales et où la tension locative est limitée. Les synergies potentielles étaient négligeables concernant la commercialisation de surfaces entre les États-Unis et l'Europe et en rapport aux montants engagés dans cette opération. Enfin, la position stratégique *pure-play* de la Société, celle d'un opérateur dominant sur les marchés les plus attractifs d'Europe continentale, était bien supérieure, et avait d'ailleurs démontré sa rentabilité pendant de longues années.
- Au mauvais moment: la transformation radicale du commerce aux États-Unis était déjà bien avancée et visible de tous au moment de la transaction. Les cours de bourse des meilleures sociétés américaines de centres commerciaux⁹ avaient déjà perdu environ 29% par rapport à leurs plus hauts historiques de juillet/août 2016, tandis que les *B-malls*¹⁰ avaient eux plongé de quelques 56%.
- Au mauvais prix: malgré la détérioration des valeurs du secteur sur le marché boursier américain, l'acquisition de Westfield a été réalisée à un prix extrêmement élevé faisant ressortir un taux de rendement initial de 3,8%¹¹ (3,4%¹² si l'on prend en compte le pipeline de développement). À titre de comparaison, Simon Property Group se négociait déjà en bourse à un taux de rendement initial implicite de 6,1%¹³. Outre les faibles niveaux de rendement initial, 3,2 milliards d'euros¹⁴ de goodwill ont été payés, ce qui représente une prime d'environ 15% sur la valeur de marché du portefeuille de Westfield. Plusieurs projets de développement évalués dans la transaction à une prime substantielle sur leur coût historique ont depuis été éliminés du pipeline d'URW (notamment les projets de Milan (Italie) et Croydon (Royaume-Uni)).

⁶ Source: Société ("Unibail-Rodamco and Westfield corporation announce the creation of the world's premier developer and operator of flagship shopping destinations")

⁷ Source: Bloomberg

⁸ Différence entre la capitalisation boursière pro forma de l'acquisition Westfield acquisition (évaluée comme capitalisation d'Unibail-Rodamco (22,4 milliards d'euros) plus la capitalisation de Westfield (€11,4 milliards d'euros) moins la portion numéraire de l'opération (4,8 milliards d'euros)) et la capitalisation boursière d'URW au 12 février 2020 (17,3 milliards d'euros à la date de publication des résultats 2019)

⁹ Comprenant Simon Property Group (SPG), Taubman Centers (TCO) et Macerich (MAC), Bloomberg

¹⁰ Comprenant Washington Prime Group (WPG), Pennsylvania REIT (PEI) et CBL & Associates (CBL), Bloomberg

¹¹ Revenus locatifs nets (LTM) divisés par l'EV ajustée (à l'exclusion du pipeline de promotion)

¹² Revenus locatifs nets (LTM) divisés par l'EV

¹³ Source: GreenStreet Advisors "Mall Sector Update - December 1, 2017"

¹⁴ Source: communiqué de presse sur les résultats 2018

Environ 13 milliards d'euros¹⁵ de dettes ont été souscrites pour financer l'acquisition de Westfield, à l'origine du fort niveau d'endettement actuel de la Société. Cette transaction a également été la distraction ultime, consommant une attention et des ressources financières et humaines considérables à un moment critique de l'évolution du commerce. Par ailleurs, bon nombre des meilleurs collaborateurs de Westfield ont quitté le groupe à la suite de l'acquisition, alors qu'ils avaient été au cœur du succès de Westfield au cours des décennies précédentes.

Enfin, le Directoire a été réduit à seulement deux membres, le Président du Directoire et le Directeur Financier, éliminant ainsi la représentation des principaux responsables des unités opérationnelles. Au regard de la complexité de la gestion opérationnelle d'un groupe présent en Europe et aux Etats-Unis, nous considérons une telle organisation comme inadaptée et très contestable du point de vue des bonnes pratiques de gouvernance.

Par conséquent, URW est entré dans la pandémie de Covid-19 et la crise qui a suivi dans une position de faiblesse et de vulnérabilité, provoquant pour le groupe un impact disproportionné.

2) L'endettement – la mauvaise priorité stratégique

Nous reconnaissons que le niveau d'endettement élevé d'URW doit être corrigé, mais cet objectif peut être réalisé progressivement au cours des prochaines années, car la Société n'est soumise à aucune contrainte de liquidité de court ou moyen terme. En effet, la combinaison (i) d'un montant record de liquidités et de lignes de crédit disponibles, (ii) d'un étalement prudent des échéances obligataires et d'autres financements bancaires / immobiliers et (iii) d'un accès continu aux marchés obligataires pour toute quotité résiduelle, même à un coût marginal légèrement supérieur, garantissent l'entière capacité de la Société à faire face à ses échéances de remboursement et de refinancement d'ici 2025.

La forte capacité d'URW à assurer le service de sa dette s'illustre par un ratio ICR de couverture des intérêts élevé (4.2x¹⁶ au 30 juin 2020 / 5.7x au 31 décembre 2019), qui permet d'amortir confortablement un éventuel impact additionnel sur ses revenus si la crise du Covid-19 venait à persister. Une hausse de son coût de financement pourrait également être absorbée.

S'il est évidemment nécessaire d'anticiper les besoins de refinancement futurs, la maturité moyenne des obligations de la Société s'établit à 8,5 ans (au 30 juin 2020) et le rythme des échéances reste modéré au cours des prochaines années. L'accès record d'URW aux liquidités (12,7 milliards d'euros au 30 juin 2020) couvre à lui seul plus de trois années de maturités obligataires à venir, sans même tenir compte des flux de trésorerie accumulés ni des produits de cessions d'actifs ciblés d'ici fin 2021. Cette situation de liquidité limite considérablement toute pression de refinancement sur le moyen terme.

Surtout, URW a continué à se refinancer dans des conditions favorables depuis le début du Covid-19. En avril et en juin 2020, au plus fort de la crise, la Société a placé avec succès 2,15 milliards d'euros de nouvelles obligations au total, 1,5 milliard d'euros venant à échéance dans dix à douze ans et 600 millions d'euros dans cinq ans, à des taux de coupon fixes compris entre 2 et 2,625%¹⁷.

¹⁵ Y compris l'endettement de Westfield, les nouvelles émissions obligataires et 2 milliard d'euros d'obligations hybrides

¹⁶ Source : Société – résultats du H1 2020

¹⁷ Source : communiqués sur les émissions obligataires en date du 22 juin 2020 et du 2 avril 2020

Les obligations d'URW ont également continué de se négocier à des taux favorables. Par exemple, après avoir atteint un point bas en 2020 autour de 95%¹⁸ du pair en avril, deux obligations de 1 milliard d'euros au total, arrivant à échéance en 2025, se négociaient légèrement au-dessus du pair juste avant l'annonce du plan RESET le 16 septembre 2020. Malgré le transfert substantiel de richesse des actionnaires aux détenteurs d'obligations induit par l'augmentation de capital proposée, les prix de ces deux obligations n'ont augmenté que marginalement après l'annonce. Nous considérons les émissions récentes et leurs prix de négociation comme une confirmation que la Société continue de bénéficier d'un accès solide aux marchés obligataires, sans nécessiter d'augmentation de capital.

3) «RESET» - un mauvais plan qui ne répond pas aux enjeux stratégiques

La force du plan RESET tient plus à son acronyme qu'à une stratégie. Il inclut 4 milliards d'euros de cessions d'actifs - déjà annoncées et engagées - une réduction supplémentaire des investissements ainsi que la quasi-élimination du dividende en numéraire, autant d'initiatives que nous soutenons afin de réduire l'endettement net de la Société.

L'unique pilier de RESET porte sur la proposition d'augmentation de capital avec droits de souscription de 3,5 milliards d'euros. La justification de cette augmentation de capital record défendue par le Directoire, dont les conséquences seront dévastatrices pour les actionnaires, est de maintenir la notation de crédit actuelle de la Société.

Bien que nous soyons sensibles à la qualité de crédit d'URW, nous ne considérons pas l'objectif d'un maintien d'une notation de crédit élevée comme une stratégie en soi. Cela ne justifie certainement pas le coût imposé aux actionnaires existants par une augmentation de capital de 3,5 milliards d'euros, alors même que la Société ne souffre d'aucun risque de liquidité.

La question est en réalité de savoir quelle stratégie à long terme le plan RESET sert-il. Où va URW? À quoi la Société devrait-elle ressembler dans cinq ou dix ans? Ni le Directoire ni le Conseil de Surveillance n'abordent ces questions fondamentales, prisonniers qu'ils restent de la débâcle Westfield.

4) Notre vision stratégique: le recentrage d'URW comme leader européen des centres commerciaux de destination

Nous sommes profondément convaincus que l'attention stratégique du Conseil de Surveillance doit se focaliser sur le recentrage à terme d'URW sur ses activités d'opérateur des plus grands centres commerciaux d'Europe. L'atteinte de cet objectif stratégique passe par la cession du portefeuille américain, en temps voulu, qui permettra à la Société de dissiper de manière définitive les craintes liées à son endettement financier. Le solide profil de liquidité d'URW lui offre le temps requis pour exécuter cette stratégie avec patience et discipline sans augmentation de capital.

De Stockholm à Barcelone, en passant par Paris, Londres, Vienne, Varsovie et pratiquement toutes les autres villes européennes majeures, la Société contrôle un portefeuille sans égal et impossible à répliquer de centres commerciaux dominants. URW se distingue également par l'expertise inégalée de ses équipes internes de gestion d'actifs.

¹⁸ Source :Bloomberg, S&P Capital IQ

Le marché européen, hors Royaume-Uni, bénéficie de caractéristiques physiques, géographiques, opérationnelles ou d'offre plus favorables qu'aux États-Unis. Ceci s'explique par de nombreux facteurs liés à l'histoire, à la densité et aux contraintes urbaines, aux limitations réglementaires et administratives, ou à un marché du commerce qui diffère de celui des États-Unis. Il en résulte que les meilleurs centres européens sont plus résilients par nature, comme en témoignent les dernières communications d'URW qui font état de performances médiocres aux États-Unis alors que s'opère un rebond substantiel des activités en Europe continentale.

D'autre part, si URW dispose d'un portefeuille incomparable en Europe qui en fait un acteur dominant, la Société est un acteur marginal aux États-Unis avec 1,1 milliards de dollars¹⁹ de revenus annuels (contre 5,6 milliards²⁰ de dollars pour Simon Property Group): aucune justification n'existe pour conserver une telle approche sur deux continents. Cette conclusion est d'autant plus appropriée dans un environnement mondial maintenant marqué par la déglobalisation et la digitalisation.

Notre vision stratégique peut être mise en œuvre selon un plan rigoureux qui ne nécessite pas d'augmentation de capital telle que prévue au plan RESET. La liquidité sur le marché américain reviendra dans un monde post Covid-19. La Société devra avoir des attentes de prix réalistes, ce qui facilitera un processus de cession discipliné concernant les actifs américains d'URW. Nous prévoyons que l'exécution d'un tel processus pourra être réalisé d'ici deux à trois ans. URW bénéficiera alors d'une structure de bilan assainie et d'une position stratégique bien supérieure à sa position actuelle sous un format de *pure-play* leader européen de son secteur. Elle disposera alors de l'orientation stratégique et des capitaux nécessaires pour investir dans ses actifs, dans la mutation technologique ainsi que dans son potentiel humain, afin de s'assurer qu'elle prospère dans un monde en mutation.

5) Un leadership et une gouvernance améliorés sont nécessaires pour acter le changement

Sept des neuf membres actuels du Conseil de Surveillance ont approuvé l'acquisition de Westfield, un neuvième membre l'ayant rejoint juste après la réalisation de l'opération. Aux vues de l'évolution de la Société depuis cette décision, nous attendons du Conseil de Surveillance qu'il accueille notre proposition de réorientation stratégique avec ouverture et qu'il aide à créer les processus grâce auxquels cette stratégie pourra être mise en œuvre avec succès par le Directoire.

Notre demande d'inscription de projets de résolutions à l'Assemblée Générale afin de proposer l'admission de trois nouveaux membres au Conseil de Surveillance est réalisée dans cet esprit. Les *curriculum vitae* individuels de chacun de ces candidats, dont les expériences et expertises correspondent aux défis que rencontre la Société et aux besoins identifiés par le Conseil de Surveillance lui-même dans son auto-évaluation (document de référence 2019), figurent en annexe (par ordre des résolutions proposées Monsieur Léon Bressler, Madame Susana Gallardo et Monsieur Xavier Niel). Nous considérons que ces trois ajouts renforceront le Conseil de Surveillance et l'aideront à faire avancer constructivement le débat autour de la stratégie d'URW.

¹⁹ 958 million d'euros de loyers bruts des centres commerciaux en 2019 au taux de conversion euro dollar de 1.12024 (taux de change au 31 décembre 2019)

²⁰ Revenus 2019

Bien que cet exposé des motifs ait été nécessairement franc et direct dans son analyse du passé récent, soyez assurés que nous sommes complètement concentrés sur l'avenir de la Société et confiants que nous sommes pleinement alignés avec vous dans notre volonté de créer une valeur durable pour les actionnaires et de créer un URW plus fort pour toutes et tous. Nous sommes impatients d'engager une discussion constructive avec vous.

Annexe VIII

Letter to the members of the Supervisory Board forming the “exposé des motifs” supporting our draft resolutions (English version)

We are writing to you on behalf of Flagship Retail Investment S.à r.l. (“**Flagship Retail Investment**”), an investment vehicle of Aermont Capital Real Estate Fund IV SCSp managed by Aermont Capital Management S.à r.l. and Rock Investment, a subsidiary of NJJ Holding, the personal investment vehicle of Xavier Niel (“**Rock Investment**”), a consortium of leading European investors acting in concert as per the threshold notice sent to you by separate post on October 15, 2020. Our consortium is led by Léon Bressler, the former Chairman and CEO of Unibail, predecessor to Unibail-Rodamco-Westfield SE (“**URW**” or the “**company**”), and Xavier Niel, a recognised entrepreneur who is the founder and majority shareholder of French listed telecommunication services provider Iliad. We jointly own circa 4.1% of the stapled shares of URW, positioning us among the company’s largest shareholders.

The company recently announced its so-called RESET plan, underpinned by a severely dilutive rights issue of EUR 3.5 billion²¹, which would be the largest equity issuance in US and European REIT history.

We are taking this opportunity to inform you that we will vote against the resolution authorizing the capital increase at the General Meeting and encourage all shareholders to do the same. We wanted to explain our rationale in this letter and outline what we believe is the best strategy for the company going forward.

We strongly believe the proposed rights issue is a misguided act by a management who remains prisoner of a failed strategy that began with the acquisition of Westfield. We view the company’s existing liquidity profile and continued access to bond markets as solid in the context of the challenges it faces. The rights issue is therefore completely unnecessary and highly destructive to shareholders.

We also believe that a proactive strategic decision should be taken to re-establish the pure-play focus of Europe’s leading prime shopping centre business, by selling the company’s US assets. Unshackling URW from its US portfolio, among other actions, will generate a superior performance over the long-term and eliminate any issues of high debt, to the benefit of shareholders and all stakeholders.

It is the responsibility of the Supervisory Board to support a strategy that creates value for its shareholders. With that objective in mind, we propose to strengthen the Supervisory Board and have submitted resolutions to the General Meeting for the admission of three new members.

²¹ Source: Company (“RESET capital structure for the future”)

1) Westfield – Wrong Move, Wrong Time, Wrong Price

URW's problems are primarily a consequence of its acquisition of Westfield in 2018. Since the transaction's announcement on 12 December 2017²², the company's share price collapsed 86%²³ from EUR 224.1 to EUR 31.5 as of 30 September 2020, around the lowest level in over 20 years. Roughly half the price collapse, representing EUR 11.7 billion²⁴ in destroyed equity value, pre-dated the arrival of the Covid-19 pandemic in Europe and the US.

The transaction was the **wrong move**, at the **wrong time** and at the **wrong price**. Moreover, it burdened the company with debt, distracted management and was a gross misallocation of resources.

- **Wrong move:** There was no convincing rationale to enter the US and UK, two oversupplied markets with limited rental tension. Potential synergies were negligible in the context of leasing operations on different continents and relative to the size of the acquisition. The company's pure-play position as the leader in the more attractive Continental European market was far superior and served shareholders and all stakeholders well for many years.
- **Wrong time:** The radical transformation of the US retail market was already well advanced and visible for all to see at the time of the transaction. Share prices for the very best mall companies²⁵ had lost some 29% from their all-time highs in August 2016, while the B-mall index²⁶ had plunged some 56%. URW effectively caught a large falling knife in full motion.
- **Wrong price:** Despite deteriorating public market values across the sector, the transaction was sealed at a disconnected price on the basis of a 3.8%²⁷ going-in property yield (3.4%²⁸ including development pipeline). As a comparison, Simon Property Group was already trading at an implied 6.1%²⁹ property yield. In addition to the low yields, EUR 3.2³⁰ billion of goodwill was paid, representing a premium of around 15% over Westfield's spot portfolio value. Several development projects valued in the transaction at a substantial premium to cost have since been removed from URW's pipeline (including projects in Milan, Italy and Croydon, UK).

Around EUR 13 billion³¹ of debt was added in the context of the transaction, which is the source of the company's high debt today.

²² Source: Company ("Unibail-Rodamco and Westfield corporation announce the creation of the world's premier developer and operator of flagship shopping destinations")

²³ Source: Bloomberg

²⁴ Difference between the pro forma Westfield acquisition market cap (calculated as Unibail-Rodamco market capitalisation (€22.4 billion) plus Westfield market capitalisation (€11.4 billion) less cash portion of the deal (€4.8 billion)) and market capitalisation of URW as of 12 February 2020 (€17.3 billion date of publication FY 2019 results)

²⁵ Includes Simon Properties Group (SPG), Taubman Centers (TCO) and Macerich (MAC). Source of change in index value: Bloomberg

²⁶ Includes Washington Prime Group (WPG), Pennsylvania REIT (PEI) and CBL & Associates (CBL). Source of change in index value: Bloomberg

²⁷ LTM net rental income divided by restated EV (excluding development pipeline at cost)

²⁸ LTM net rental income divided by EV

²⁹ Source: GreenStreet Advisors "Mall Sector Update - December 1, 2017"

³⁰ Initial goodwill generated by the transaction, as disclosed in FY 2018 press release

³¹ Including Westfield debt, new bonds and new hybrid securities

The transaction was also the ultimate distraction, consuming tremendous management attention and resources at a critical time in the global evolution of retail. Following the transaction, many of Westfield's most effective and successful executives, who had been instrumental to Westfield's success over the prior decades, were not retained.

In addition, the Management Board was reduced to only two members, the CEO and CFO, eliminating representation from key business unit heads. We view that construction as one of extremely poor governance.

Consequently, URW entered the Covid-19 pandemic and ensuing crisis in a weakened and vulnerable position. It has since been disproportionately affected.

2) Debt – The Wrong Focus (for Right Now)

While the high level of debt generated by the Westfield transaction must be corrected over time, it does not present a near-term liquidity issue. Supportive factors include URW's ability to service its bonds, their long-term average maturity profile, the company's substantial liquidity buffers and continued access to bond markets.

Strong debt service capability is evidenced by high reported ICR ratios ($4.2x^{32}$ / $5.7x$ as of 30 June 2020 and 31 December 2019, respectively), which could accommodate a further potential hit to income if the pandemic or its scars persist for some time. An increase in interest rates could also be absorbed.

While refinancing needs must be planned for, the company's long-dated bond terms (8.5 years on average as of 30 June 2020) with moderate maturities in the next few years will limit such pressures for a considerable period. Moreover, record liquidity buffers (EUR 12.7 billion as of 30 June 2020) represent more than three-years of upcoming bond maturities, without taking into account accumulated cashflow or proceeds from asset sales over the same period.

Importantly, bond markets have remained supportive of URW since the pandemic began. In April and June 2020, the company successfully placed EUR 2.15 billion of new bonds (in aggregate) with EUR 1.5 billion maturing in 10-12-years and EUR 600 million in five. Fixed coupon rates ranged from 2-2.625%³³.

URW's bonds also continue to trade well. For example, after a 2020 low of around 95%³⁴ (trading price vs par) in April, two bonds of EUR 1 billion (in aggregate) maturing in 2025 traded slightly above par just before the RESET plan was announced on 16 September 2020. Despite the substantial transfer of wealth from equity to bond holders by the proposed capital increase, their prices improved only marginally after the announcement. We view the recent issuances and trading levels as confirmation that URW continues to enjoy solid access to bond markets, without the need of a capital increase.

³² Source: Company – H1 2020 press release

³³ Source: €750m bond announcement on 22 June 2020 and €1,400m bond announcement on 2 April 2020

³⁴ Bloomberg, S&P Capital IQ

3) “RESET” – The Wrong Plan (and Not a Strategy)

The RESET plan appears strong on acronyms, but light on strategy. It does include some asset disposals, reduction of capex and the quasi-elimination of the cash dividend, all of which are initiatives that we support to reduce net debt.

But the plan's main pillar is the proposed EUR 3.5 billion rights issue. Management's stated objective of that massive capital increase, with devastating consequences for shareholders, is to maintain the company's existing credit rating.

While we are sensitive to the company's credit quality, we do not see the target of a high credit rating as a strategy in and of itself. It does not justify the tremendous cost to shareholders imposed by the rights issue. Nor do we see that cost justified in broader liquidity terms.

The question then is what is the long-term strategy supported by the RESET plan? Where is the company going? What should it look like in five or ten-years' time?

Management is not addressing these fundamental questions, but instead remains prisoner of the Westfield disaster.

4) Our Strategy: “REFOCUS” Europe's Leading Prime Shopping Centre Business

We strongly believe that strategic efforts must be made to re-establish URW as Europe's leading prime shopping centre business under a pure-play format, by selling the US portfolio in due course and using proceeds to eliminate the company's issue of high debt. URW's solid liquidity profile affords time to execute that strategy in a disciplined and patient manner, without the proposed capital increase.

From Stockholm to Barcelona, via Paris, London, Vienna, Warsaw and virtually all other key European cities, the company controls an irreplaceable portfolio of dominant prime shopping centres that is second to none. It is also distinguished by in-house expertise from its industry-leading property and asset management teams.

The dominance of Europe's best shopping centres, most of which are owned by URW, reflects a more favourable supply, physical and operational profile than in the US, owing partly to factors including history, density, urban constraints, legal and regulatory limitations, retailer characteristics and others. Europe's best centres are more resilient, evidenced by URW's own recent reporting of lacklustre US performance compared to a stronger rebound across its European portfolio. Such a comparison favouring Europe was already clear before the pandemic in the context of the global evolution of retail.

Furthermore, while URW benefits from an unparalleled portfolio in Europe, it is a marginal player in the US (USD 1.1 billion³⁵ of shopping mall gross rental income vs USD 5.6 billion³⁶ for Simon Property Group in full year 2019), perhaps the world's most competitive market. We

³⁵ EUR 958 million of US shopping mall gross rental income as of full year 2019 converted in USD at 1.12024 EUR/USD exchange rate (as at 31 December 2019)

³⁶ FY 2019 revenues

therefore believe there is no justification to maintain a multi-continental approach. That conclusion is even stronger in a world dominated by de-globalisation and digitalisation.

Our strategy can be implemented under a rigorous plan, without requiring a capital increase. Liquidity will return to the US market in a post-pandemic world. The company should have realistic price expectations, which will then facilitate a disciplined process to sell URW's US assets. We expect the execution of such a process to take two to three years.

URW will then enjoy a far superior competitive position under a pure-play format as its sector's leading European business and with a healthy balance sheet. It will have the strategic focus and capital necessary to invest in assets, technology and people to ensure it thrives in a changing world.

5) Enhanced Leadership and Oversight Required to Deliver Change

Seven of the Supervisory Board's nine current members voted to approve the Westfield transaction; the eighth and ninth member joined after its completion. We now place great expectations on the Supervisory Board to reconsider its perspective with hindsight, to support our proposed strategy and to help create the processes under which it will be successfully implemented by the Management Board.

Our submission of resolutions to the General Meeting for the admission of three new members to the Supervisory Board is made in that spirit. Their admission will constructively strengthen your board, while addressing needs identified in the Supervisory Board's own self-assessment issued along with the company's 2019 results. The board will then be better equipped to help move the company in the right strategic direction.

--

While this letter has been necessarily frank and direct in its analysis of the recent past, rest assured we are completely focused on URW's future and confident we are fully aligned with you in wanting to build sustainable shareholder value and create a stronger URW for all. We look forward to discussing our ideas with you.