

RESULTATS SEMESTRIELS 2015

Résultats solides au 1^{er} semestre - Augmentation de la prévision du Résultat Net Récurrent par action pour l'année 2015 à 10,25€ - 10,45€ (contre 10,15€ - 10,35€ précédemment).

- Le Résultat Net Récurrent par action (RNR) à 5,37€, en hausse de +8,4% par rapport au 1^{er} semestre 2014 retraité⁽¹⁾, et en baisse de seulement -2,7% après impact des importantes cessions réalisées en 2014 et 2015
- Une solide performance opérationnelle : croissance de +5,3% des loyers nets du Groupe à périmètre constant
- Un coût de la dette historiquement bas à 2,3% avec une augmentation de la maturité moyenne de la dette à 6,4 ans
- Un portefeuille d'actifs en hausse à 35,7 Md€
- Actif Net Réévalué (ANR) par action:
 - 177,40€, +6,7% (ANR de continuation par action)⁽²⁾ par rapport au 31/12/14
 - 161,70€, +6,9% (ANR EPRA triple net par action)⁽³⁾ par rapport au 31/12/14
- Le portefeuille de développement en hausse à 8,2 Md€

« Les résultats semestriels 2015 sont les premiers présentés par Unibail-Rodamco suite à l'important redéploiement du portefeuille de centres commerciaux en France, permis par les nombreuses cessions d'actifs non-stratégiques, et à l'intégration globale de mfi en Allemagne en 2014. La qualité du travail des équipes du Groupe a permis une croissance de +4,0% des loyers nets des centres commerciaux à périmètre constant, malgré une indexation historiquement basse, la livraison de plus de 800 M€ de projets, la croissance du portefeuille de développement avec, notamment, l'approbation de la tour Triangle par le Conseil de Paris, et le succès des opérations de financement du Groupe. Unibail-Rodamco réalise une performance très solide, avec une hausse de +5,3% des loyers nets à périmètre constant, à 725 M€. Le Résultat Net Récurrent par action, à 5,37€, dépasse les objectifs avec une croissance sous-jacente de +8,4%. Avec confiance dans la capacité d'Unibail-Rodamco à maintenir un niveau de performance élevé, la prévision pour le RNR par action pour l'année 2015 est révisée à la hausse, pour s'établir désormais entre 10,25€ et 10,45€ (contre de 10,15€ à 10,35€ précédemment). »

Christophe Cu villier, Président du Directoire

| | S1-2015 | S1-2014 | Croissance | Croissance à périmètre constant |
|---|---------------|---------------|--------------|---------------------------------|
| Loyers Nets (en M€) | 725 | 719 | +0,9% | +5,3% |
| - Centres commerciaux | 582 | 590 | -1,4% | +4,0% |
| - Bureaux | 84 | 83 | +1,9% | -0,8% |
| - Congrès-Expositions | 59 | 46 | +28,7% | +28,7% |
| Résultat Net Récurrent (en M€) | 528 | 539 | -2,0% | |
| Résultat Net Récurrent par action (en €) | 5,37 | 5,52 | -2,7% | |
| | 30 juin 2015 | 31 déc. 2014 | | |
| Valeur du patrimoine total (en M€) | 35 699 | 34 576 | +32% | +2,7% |
| Actif Net Réévalué de continuation (en € par action) | 177,40 | 166,30 | +6,7% | |
| Actif Net Réévalué EPRA triple Net (en € par action) | 161,70 | 151,20 | +6,9% | |

Des écarts dans les totaux peuvent exister du fait des arrondis.

Résultat Net Récurrent (RNR) par action à 5,37 €, en hausse de +8,4% comparé au 1^{er} semestre 2014 retraité⁽¹⁾

Le résultat net récurrent (RNR) par action s'élève à 5,37€ au 1^{er} semestre 2015, représentant (i) une hausse sous-jacente de +8,4% par rapport au RNR par action du 1^{er} semestre 2014 retraité des cessions effectuées en 2014 et janvier 2015 (4,88€), et (ii) l'impact de +1,6% lié à l'acquisition à PWREF de sa participation dans mfi en juillet 2014. Par rapport au résultat publié du 1^{er} semestre 2014, le RNR par action du 1^{er} semestre 2015 baisse de -2,7% seulement.

L'excellence opérationnelle au service de la performance

Au 30 juin 2015, les chiffres d'affaires des commerçants du Groupe ont augmenté de +4,2%.

A fin mai 2015, ceux-ci avaient progressé de +3,9%, surperformant les indices nationaux de +270 points de base grâce, entre autres, à l'excellente performance des centres commerciaux espagnols, français et d'Europe Centrale du Groupe, qui ont surperformé leurs indices de 490, 330 et 320 points de base respectivement.

A périmètre constant, la croissance des loyers nets des centres commerciaux a été de +4,0% par rapport au 1^{er} semestre 2014, 360 points de base au-dessus de l'indexation, la plus faible depuis 2007 à seulement 0,4%. Le Groupe a signé 676 baux sur les actifs en exploitation, avec une augmentation de +16,1% des Loyers Minimum Garanties sur les relocations et les renouvellements et de +19,5% sur les grands centres commerciaux⁽⁴⁾. Unibail-Rodamco a signé 88 baux avec des enseignes internationales premium, en progression de +11% par rapport aux 79⁽⁵⁾ baux du 1^{er} semestre 2014. La vacance financière⁽⁶⁾ reste faible à 2,3%, dont 0,3% de vacance stratégique.

Le marché francilien de bureaux a été très difficile avec une baisse de -25% de la demande placée au 1^{er} semestre. Dans ce contexte, les résultats du pôle Bureaux du Groupe sont restés quasiment stables avec une évolution de -0,8% des loyers nets à périmètre constant. Parmi les faits marquants du 1^{er} semestre 2015, l'immeuble So Ouest Plaza (Levallois, région parisienne) a été livré et est désormais entièrement loué à L'Oréal.

Le pôle Congrès & Expositions a enregistré une solide performance, grâce notamment au succès du Salon de l'Agriculture, de la Foire de Paris, du Salon International de l'Aéronautique et de l'Espace et du salon triennal Intermat. Les revenus locatifs nets ont augmenté de +28,7% par rapport au 1^{er} semestre 2014.

Accélérer l'innovation

Afin de renforcer la position de leader du Groupe et d'améliorer la qualité des actifs, des services proposés et de l'expérience client, UR Lab, l'incubateur d'Unibail-Rodamco, a lancé de nouvelles initiatives au 1^{er} semestre 2015 et a contribué à l'amélioration de concepts existants, en vue d'augmenter la fréquentation des centres :

- La Designer GalleryTM : ce concept innovant vise à recréer l'esprit des « concepts stores » et des magazines de mode au travers de marques aspirationnelles et de jeunes designers. Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Mall of Scandinavia (Stockholm), qui ouvriront au dernier trimestre 2015, ont été choisis comme sites pilotes au sein du Groupe.
- Marketing digital : à fin juin 2015 et à périmètre constant⁽⁷⁾, les téléchargements d'applications sur smartphones, offrant de nouvelles fonctionnalités, ont augmenté de +27% (3,1 M au total), les visites sur les sites Internet de +17% (22,2 M au total) et les fans Facebook de +16% (4,8 M au total).
- Label 4 étoiles : avec 3 centres supplémentaires au 1^{er} semestre 2015, le label 4 étoiles est désormais décerné à 20 centres du Groupe.
- La Dining ExperienceTM : la cinquième Dining ExperienceTM du Groupe a été inaugurée le 7 février 2015 aux Quatre Temps (La Défense, région parisienne).

Le coût de la dette atteint un nouveau plus bas historique

Au cours du 1^{er} semestre 2015, le Groupe a profité de conditions de marché favorables pour refinancer 1,9 Md€ de dette existante par l'émission de dettes diversifiées à des conditions attractives et sur des maturités plus longues. Le Groupe a levé 2,5 Md€ de dettes nouvelles à moyen et long terme. Unibail-Rodamco a ainsi réduit le coût moyen de sa dette au 1^{er} semestre 2015 à 2,3%, un nouveau plus bas historique (2,6% en 2014) et a accru la maturité moyenne de sa dette à 6,4 années. Les ratios financiers sont solides : le ratio d'endettement (Loan To Value) reste inchangé à 37% et le ratio de couverture des intérêts par l'EBE s'est encore amélioré à 4,5x. Avec un niveau record de 5,1 Md€ de lignes de crédit disponibles, le Groupe bénéficie d'une grande liquidité.

Une forte croissance de la valeur du portefeuille d'actifs

Au 30 juin 2015, la valeur de marché du portefeuille du Groupe atteint 35,7 Md€, en hausse de +2,7% à périmètre constant par rapport au 31 décembre 2014. Cette hausse est liée à une progression des loyers et à une compression des taux, à parts quasi égales. Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen des actifs du pôle commerces s'est resserré à 4,7% au 30 juin 2015 par rapport à 4,8% au 31 décembre 2014.

L'ANR de continuation⁽³⁾ s'établit à 177,40€ par action au 30 juin 2015, en hausse de +6,7% (+11,10€) par rapport au 31 décembre 2014. Cette hausse de +11,10€ est la somme de : (i) une création de valeur de +11,68€ par action, (ii) l'impact du paiement de l'acompte sur dividende en mars 2015 pour -4,80€ et (iii) l'impact positif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour +4,22€.

Un portefeuille record avec 8,2 Md€ de projets de développement

Au 1^{er} semestre 2015, le Groupe a livré 4 projets pour un montant total de 813 M€, dont le centre commercial Minto (Mönchengladbach) et la tour de bureaux So Ouest Plaza (Levallois, région parisienne), déjà entièrement louée, qui intègre un multiplexe et un restaurant en face du centre commercial So Ouest.

Le Groupe a ajouté de nouveaux projets à son portefeuille de développement, pour un montant de 962 M€, parmi lesquels la tour Triangle (Paris) suite à l'approbation du projet par le Conseil de Paris le 30 juin 2015. Triangle sera la première tour de grande hauteur construite à Paris depuis 40 ans.

Le coût total d'investissement du portefeuille de développement du Groupe s'élève à 8,2 Md€ au 30 juin 2015, contre 8,0 Md€ au 31 décembre 2014.

Le Groupe conserve une grande flexibilité (69%) pour la réalisation de son portefeuille de projets.

Une augmentation de la prévision du résultat pour 2015

Compte tenu de la solide performance du 1^{er} semestre, le Groupe augmente sa prévision de Résultat Net Récurrent par action pour l'année 2015, qui s'établit désormais entre 10,25€ et 10,45€ (contre 10,15€ à 10,35€ précédemment).

Ces prévisions supposent la réalisation des cessions en cours et l'absence de dégradation du contexte macroéconomique et des conditions de sécurité en Europe.

L'annexe au communiqué de presse et la présentation des résultats semestriels 2015 sont disponibles sur le site internet du Groupe www.unibail-rodamco.com

Notes

⁽¹⁾ Retraité de l'impact des cessions effectuées en 2014 et janvier 2015.

⁽²⁾ L'ANR de continuation représente le montant des capitaux propres nécessaires pour reconstituer le portefeuille d'actifs du Groupe, en conservant sa structure financière actuelle – sur la base d'un nombre d'actions totalement dilué de 100 625 762 au 30 juin 2015 incluant les ORAs existantes et les stock-options dans la monnaie au 30 juin 2015 (vs 100 177 029 au 31 décembre 2014).

⁽³⁾ L'ANR EPRA triple net par action correspond à l'ANR de continuation par action moins les droits de mutation et frais estimés, moins les impôts effectifs sur les plus-values latentes - sur la base d'un nombre d'actions totalement dilué de 100 625 762 au 30 juin 2015 incluant les ORAs existantes et les stock-options dans la monnaie au 30 juin 2015 (vs 100 177 029 au 31 décembre 2014).

⁽⁴⁾ Centres commerciaux attirant 6 millions de visites et plus par an.

⁽⁵⁾ Premier semestre 2014 retraité des cessions intervenues en 2014 et au 1^{er} semestre 2015.

⁽⁶⁾ Selon la définition de l'EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales

⁽⁷⁾ En excluant les cessions de 2014 et les actifs allemands

Pour plus d'informations, merci de contacter :

Relations Investisseurs

Julie Coulot

+33 1 76 77 57 22

julie.coulot@unibail-rodamco.com

Relations presse

Pauline Duclos-Lenoir

+33 1 76 77 57 94

pauline.duclos-lenoir@unibail-rodamco.com

A propos d'Unibail-Rodamco

Créé en 1968, Unibail-Rodamco est le premier groupe coté de l'immobilier commercial en Europe, présent dans 12 pays de l'Union européenne et doté d'un portefeuille d'actifs d'une valeur de 35,7 milliards d'euros au 30 juin 2015. À la fois gestionnaire, investisseur et promoteur, le Groupe couvre toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Grâce à ses 2 085 employés, Unibail-Rodamco applique ses savoir-faire à des segments de marchés spécifiques comme les grands centres commerciaux des villes majeures d'Europe, ou comme les grands bureaux ou centres de congrès-expositions dans la région parisienne. Le Groupe se distingue par sa volonté d'obtenir les meilleures certifications environnementales, architecturales et urbanistiques. Sa vision durable et à long-terme se concentre sur les développements ou redéveloppements de lieux de vie attractifs et accueillants pour y faire du shopping, y travailler et s'y relaxer. L'engagement d'Unibail-Rodamco en matière de développement durable, économique et social a été reconnu avec son inclusion dans les indices DJSI (World et Europe), FTSE4Good et STOXX Global ESG Leaders. Le Groupe est membre des indices CAC 40 à Paris, AEX 25 à Amsterdam et EuroSTOXX 50. Il bénéficie d'une notation A par Standard & Poor's et Fitch Ratings. Pour plus d'informations, consultez www.unibail-rodamco.com

unibail-rodamco

ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 22 juillet 2015

| | |
|---|------|
| ▪ États financiers | |
| • Compte de résultat consolidé par activité | p 2 |
| • Etat du résultat global consolidé | p 3 |
| • Etat de situation financière consolidée | p 4 |
| • Etat des flux de trésorerie consolidés | p 5 |
| ▪ Rapport de gestion et résultats au 30 juin 2015 | p 6 |
| ▪ Projets de développement au 30 juin 2015 | p 21 |
| ▪ Actif Net Réévalué au 30 juin 2015 | p 25 |
| ▪ Ressources financières | p 35 |
| ▪ Indicateurs de performance EPRA | p 40 |

Les procédures d'examen limité ont été effectuées et le rapport des commissaires aux comptes a été émis ce jour.

Le communiqué et ses annexes ainsi que la présentation des résultats sont consultables sur le site d'Unibail-Rodamco www.unibail-rodamco.com

| Compte de résultat consolidé par activité (M€) | | | 1er semestre 2015 | | | 1er semestre 2014 | | | 2014 | | |
|---|---|---|-----------------------|-------------------------------|----------------|-----------------------|-------------------------------|----------------|-----------------------|-------------------------------|----------------|
| | | | Activités récurrentes | Activités non récurrentes (1) | Résultat | Activités récurrentes | Activités non récurrentes (1) | Résultat | Activités récurrentes | Activités non récurrentes (1) | Résultat |
| CENTRES COMMERCIAUX | FRANCE | Revenus locatifs | 298,6 | - | 298,6 | 350,5 | - | 350,5 | 696,9 | - | 696,9 |
| | | Charges nettes d'exploitation | (25,7) | - | (25,7) | (31,3) | - | (31,3) | (68,1) | - | (68,1) |
| | | Loyers nets | 272,8 | - | 272,8 | 319,2 | - | 319,2 | 628,8 | - | 628,8 |
| | | Part des sociétés liées | 5,0 | (1,1) | 3,9 | 6,8 | 1,5 | 8,3 | 12,9 | 6,2 | 19,2 |
| | | Gains/pertes sur cessions d'immeubles | - | 7,1 | 7,1 | - | 13,4 | 13,4 | - | 46,3 | 46,3 |
| | | Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement | - | 154,0 | 154,0 | - | 148,5 | 148,5 | - | 504,3 | 504,3 |
| | | Résultat Centres Commerciaux France | 277,8 | 160,1 | 437,9 | 325,9 | 163,4 | 489,4 | 641,7 | 556,8 | 1 198,5 |
| | ESPAGNE | Revenus locatifs | 82,6 | - | 82,6 | 81,9 | - | 81,9 | 165,6 | - | 165,6 |
| | | Charges nettes d'exploitation | (6,7) | - | (6,7) | (10,3) | - | (10,3) | (19,8) | - | (19,8) |
| | | Loyers nets | 76,0 | - | 76,0 | 71,6 | - | 71,6 | 145,8 | - | 145,8 |
| | | Part des sociétés liées | 0,6 | (1,0) | (0,3) | 0,7 | (0,6) | 0,1 | 1,4 | (1,0) | 0,4 |
| | | Gains/pertes sur cessions d'immeubles | - | (0,5) | (0,5) | - | - | - | - | 4,4 | 4,4 |
| | | Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement | - | 211,6 | 211,6 | - | (1,5) | (1,5) | - | 192,3 | 192,3 |
| | | Dépréciation de l'écart d'acquisition | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | Résultat Centres Commerciaux Espagne | 76,6 | 210,2 | 286,8 | 72,3 | (2,1) | 70,2 | 147,1 | 195,7 | 342,8 | |
| EUROPE CENTRALE | Revenus locatifs | 75,8 | - | 75,8 | 70,8 | - | 70,8 | 144,9 | - | 144,9 | |
| | Charges nettes d'exploitation | (1,6) | - | (1,6) | (0,3) | - | (0,3) | (3,9) | - | (3,9) | |
| | Loyers nets | 74,2 | - | 74,2 | 70,5 | - | 70,5 | 141,0 | - | 141,0 | |
| | Part des sociétés liées | 20,8 | (8,0) | 12,8 | 18,9 | (3,2) | 15,7 | 36,5 | (3,8) | 32,7 | |
| | Gains/pertes sur cessions d'immeubles | - | 27,1 | 27,1 | - | (0,2) | (0,2) | - | (0,1) | (0,1) | |
| | Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement | - | 92,2 | 92,2 | - | 57,3 | 57,3 | - | 195,1 | 195,1 | |
| | Résultat Centres Commerciaux Europe Centrale (2) | 95,1 | 111,2 | 206,3 | 89,4 | 54,0 | 143,4 | 177,4 | 191,3 | 368,7 | |
| AUTRICHE | Revenus locatifs | 49,5 | - | 49,5 | 45,9 | - | 45,9 | 94,6 | - | 94,6 | |
| | Charges nettes d'exploitation | (3,4) | - | (3,4) | (1,5) | - | (1,5) | (6,4) | - | (6,4) | |
| | Loyers nets | 46,1 | - | 46,1 | 44,4 | - | 44,4 | 88,2 | - | 88,2 | |
| | Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement | - | 46,4 | 46,4 | - | 30,3 | 30,3 | - | 86,9 | 86,9 | |
| | Résultat Centres Commerciaux Autriche (2) | 46,1 | 46,4 | 92,5 | 44,4 | 30,3 | 74,7 | 88,2 | 86,9 | 175,1 | |
| PAYS NORDIQUES | Revenus locatifs | 59,8 | - | 59,8 | 57,5 | - | 57,5 | 116,1 | - | 116,1 | |
| | Charges nettes d'exploitation | (7,2) | - | (7,2) | (9,0) | - | (9,0) | (19,0) | - | (19,0) | |
| | Loyers nets | 52,7 | - | 52,7 | 48,5 | - | 48,5 | 97,1 | - | 97,1 | |
| | Gains/pertes sur cessions d'immeubles | - | (0,0) | (0,0) | - | (0,0) | (0,0) | - | (0,1) | (0,1) | |
| | Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement | - | 110,1 | 110,1 | - | 73,5 | 73,5 | - | 110,7 | 110,7 | |
| | Résultat Centres Commerciaux Pays Nordiques | 52,7 | 110,1 | 162,8 | 48,5 | 73,5 | 121,9 | 97,1 | 110,6 | 207,7 | |
| PAYS-BAS | Revenus locatifs | 38,2 | - | 38,2 | 39,6 | - | 39,6 | 79,9 | - | 79,9 | |
| | Charges nettes d'exploitation | (4,6) | - | (4,6) | (3,4) | - | (3,4) | (7,7) | - | (7,7) | |
| | Loyers nets | 33,7 | - | 33,7 | 36,3 | - | 36,3 | 72,1 | - | 72,1 | |
| | Gains/pertes sur cessions d'immeubles | - | (0,0) | (0,0) | - | (0,4) | (0,4) | - | 2,2 | 2,2 | |
| | Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement | - | 14,8 | 14,8 | - | (2,9) | (2,9) | - | 12,7 | 12,7 | |
| | Résultat Centres Commerciaux Pays-Bas | 33,7 | 14,8 | 48,5 | 36,3 | (3,3) | 32,9 | 72,1 | 14,9 | 87,1 | |
| ALLEMAGNE | Revenus locatifs | 29,5 | - | 29,5 | - | - | - | 21,0 | - | 21,0 | |
| | Charges nettes d'exploitation | (3,0) | - | (3,0) | - | - | - | (1,6) | - | (1,6) | |
| | Loyers nets | 26,4 | - | 26,4 | - | - | - | 19,4 | - | 19,4 | |
| | Part des sociétés liées | 16,5 | 65,7 | 82,2 | 11,5 | 3,6 | 15,1 | 31,6 | 16,3 | 47,9 | |
| | Gains/pertes sur cessions d'immeubles | - | - | - | - | - | - | - | 0,8 | 0,8 | |
| | Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement | - | 2,1 | 2,1 | - | - | - | - | 21,9 | 21,9 | |
| | Résultat Centres Commerciaux Allemagne (2) | 43,0 | 67,8 | 110,7 | 11,5 | 3,6 | 15,1 | 51,0 | 39,0 | 90,1 | |
| | TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX | 624,9 | 720,6 | 1 345,5 | 628,2 | 319,4 | 947,6 | 1 274,8 | 1 195,2 | 2 470,0 | |
| BUREAUX | FRANCE | Revenus locatifs | 77,9 | - | 77,9 | 74,0 | - | 74,0 | 154,6 | - | 154,6 |
| | | Charges nettes d'exploitation | (2,8) | - | (2,8) | (2,6) | - | (2,6) | (6,2) | - | (6,2) |
| | | Loyers nets | 75,1 | - | 75,1 | 71,4 | - | 71,4 | 148,4 | - | 148,4 |
| | Gains/pertes sur cessions d'immeubles | - | 0,0 | 0,0 | - | (0,3) | (0,3) | - | (0,3) | (0,3) | |
| | Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement | - | 107,8 | 107,8 | - | (1,7) | (1,7) | - | 54,5 | 54,5 | |
| | Résultat Bureaux France | 75,1 | 107,9 | 182,9 | 71,4 | (2,0) | 69,3 | 148,4 | 54,2 | 202,7 | |
| AUTRES PAYS | Revenus locatifs | 11,4 | - | 11,4 | 14,2 | - | 14,2 | 28,8 | - | 28,8 | |
| | Charges nettes d'exploitation | (2,0) | - | (2,0) | (2,7) | - | (2,7) | (4,8) | - | (4,8) | |
| | Loyers nets | 9,4 | - | 9,4 | 11,5 | - | 11,5 | 24,0 | - | 24,0 | |
| | Gains/pertes sur cessions d'immeubles | - | - | - | - | 1,3 | 1,3 | - | 1,3 | 1,3 | |
| | Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement | - | 4,5 | 4,5 | - | (10,0) | (10,0) | - | (5,0) | (5,0) | |
| | Résultat Bureaux Autres pays | 9,4 | 4,5 | 13,9 | 11,5 | (8,7) | 2,8 | 24,0 | (3,7) | 20,3 | |
| | TOTAL RESULTAT BUREAUX | 84,5 | 112,4 | 196,9 | 82,9 | (10,8) | 72,1 | 172,4 | 50,5 | 223,0 | |
| CONGRES & EXPOSITIONS | FRANCE | Revenus locatifs | 99,8 | - | 99,8 | 84,7 | - | 84,7 | 180,4 | - | 180,4 |
| | | Charges nettes d'exploitation | (49,0) | - | (49,0) | (45,8) | - | (45,8) | (95,4) | - | (95,4) |
| | | Loyers nets | 50,8 | - | 50,8 | 38,9 | - | 38,9 | 85,0 | - | 85,0 |
| | | Part des sociétés liées | 0,4 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | (0,2) | (0,0) | 0,4 | (0,3) | 0,2 |
| | | Résultat opérationnel sur sites | 26,9 | - | 26,9 | 18,3 | - | 18,3 | 49,7 | - | 49,7 |
| | | Résultat opérationnel hôtels | 8,2 | - | 8,2 | 7,0 | - | 7,0 | 15,3 | - | 15,3 |
| | | Résultat opérationnel organisateur de salons | 9,3 | (2,3) | 7,1 | 4,8 | (0,1) | 4,7 | 14,2 | (2,9) | 11,3 |
| | | Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements | (5,4) | 74,5 | 69,1 | (5,2) | 149,9 | 144,7 | (10,6) | 152,9 | 142,4 |
| | | TOTAL RESULTAT CONGRES & EXPOSITIONS | 90,3 | 72,3 | 162,6 | 64,0 | 149,6 | 213,6 | 154,1 | 149,7 | 303,8 |
| | | Résultat opérationnel autres prestations | 15,9 | (1,2) | 14,7 | 14,1 | - | 14,1 | 33,7 | (1,1) | 32,7 |
| Autres produits nets | 0,0 | - | 0,0 | 4,8 | 28,3 | 33,1 | 4,7 | 28,3 | 33,0 | | |
| TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS | | | 815,6 | 904,1 | 1 719,7 | 793,9 | 486,5 | 1 280,4 | 1 639,7 | 1 422,7 | 3 062,4 |
| Frais généraux | | | (48,0) | (0,9) | (48,9) | (40,9) | (1,0) | (41,9) | (89,3) | (4,9) | (94,2) |
| Frais de développement | | | (2,6) | - | (2,6) | (1,0) | 5,0 | 4,0 | (4,1) | 5,0 | 0,9 |
| Résultat financier | | | (152,7) | (177,7) | (330,4) | (161,4) | (215,3) | (376,8) | (338,5) | (446,9) | (785,3) |
| RESULTAT AVANT IMPÔT | | | 612,2 | 725,5 | 1 337,7 | 590,6 | 275,1 | 865,7 | 1 207,9 | 975,9 | 2 183,8 |
| Impôt sur les sociétés | | | (14,1) | (132,8) | (146,9) | 14,0 | (75,0) | (61,0) | (3,2) | (176,8) | (180,0) |
| RESULTAT NET | | | 598,1 | 592,6 | 1 190,8 | 604,5 | 200,1 | 804,6 | 1 204,7 | 799,1 | 2 003,8 |
| Participations ne donnant pas le contrôle | | | 70,0 | 96,8 | 166,8 | 65,9 | 86,8 | 152,7 | 136,7 | 196,6 | 333,3 |
| RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE | | | 528,1 | 495,8 | 1 024,0 | 538,7 | 113,3 | 651,9 | 1 068,1 | 602,4 | 1 670,5 |
| Nombre moyen d'actions et d'ORA | | | 98 327 497 | - | - | 97 592 454 | - | - | 97 824 119 | - | - |
| RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION (en €) | | | 5,37 | - | - | 5,52 | - | - | 10,92 | - | - |
| PROGRESSION DU RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION | | | -2,7% | - | - | 6,0% | - | - | 6,8% | - | - |

(1) Les activités non récurrentes comprennent les variations de valeur, les cessions, la mise à juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, la dépréciation d'écart d'acquisition ou la comptabilisation d'écart d'acquisition négatif, ainsi que les dépenses directement imputables à un regroupement d'entreprises, et d'autres éléments non récurrents.

(2) L'Allemagne qui faisait auparavant partie de la région Europe Centrale est à dorénavant présentée comme une région séparée et la Slovaquie a été transférée de l'Autriche à la région Europe Centrale. Les chiffres de 2014 ont été retraités en conséquence.

| État du résultat global consolidé - Présentation normée IFRS (M€) | 1er semestre 2015 | 1er semestre 2014 | 2014 |
|---|----------------------|----------------------|----------------|
| Revenus locatifs | 833,3 | 828,0 | 1 702,0 |
| Charges du foncier | (8,0) | (5,8) | (14,0) |
| Charges locatives non récupérées | (11,7) | (11,2) | (24,5) |
| Charges sur immeubles | (88,1) | (91,9) | (198,3) |
| Loyers nets | 725,5 | 719,1 | 1 465,1 |
| Frais de structure | (47,0) | (39,8) | (87,1) |
| Frais de développement | (2,6) | (1,0) | (4,1) |
| Amortissements des biens d'exploitation | (1,1) | (1,1) | (2,2) |
| Frais de fonctionnement | (50,7) | (41,9) | (93,4) |
| Coûts d'acquisition et coûts liés | (0,9) | 4,0 | 0,1 |
| Revenus des autres activités | 138,5 | 80,0 | 237,3 |
| Autres dépenses | (101,1) | (52,8) | (164,4) |
| Résultat des autres activités | 37,4 | 27,2 | 72,9 |
| Revenus des cessions d'actifs de placement | 304,0 | 245,8 | 766,4 |
| Valeur comptable des actifs cédés | (304,5) | (232,1) | (749,7) |
| Résultat des cessions d'actifs | (0,4) | 13,7 | 16,7 |
| Revenus des cessions de sociétés | 137,0 | 136,9 | 886,0 |
| Valeur comptable des titres cédés | (102,9) | (108,7) | (820,1) |
| Résultat des cessions de sociétés | 34,1 | 28,3 | 65,9 |
| Ajustement à la hausse des valeurs des actifs | 1 009,7 | 632,4 | 1 576,0 |
| Ajustement à la baisse des valeurs des actifs | (191,9) | (200,2) | (261,8) |
| Solde net des ajustements de valeurs | 817,8 | 432,2 | 1 314,2 |
| Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif | (0,8) | 11,3 | 11,3 |
| RESULTAT OPERATIONNEL NET | 1 562,0 | 1 193,8 | 2 852,8 |
| Résultat des sociétés non consolidées | - | 4,8 | 4,7 |
| <i>Produits financiers</i> | 45,3 | 51,5 | 99,9 |
| <i>Charges financières</i> | (198,0) | (212,9) | (438,4) |
| Coût de l'endettement financier net | (152,7) | (161,4) | (338,5) |
| Ajustement de valeur des Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions | (158,4) | (42,6) | (48,3) |
| Nouvelles et/ou Existantes (ORNANES) | (19,0) | (171,6) | (396,6) |
| Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes | (0,3) | (1,2) | (1,8) |
| Actualisation des dettes | 94,3 | 33,2 | 88,6 |
| Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence | 11,8 | 10,6 | 22,9 |
| RESULTAT NET AVANT IMPOTS | 1 337,7 | 865,7 | 2 183,8 |
| Impôt sur les sociétés | (146,9) | (61,0) | (180,0) |
| RESULTAT NET DE LA PERIODE | 1 190,8 | 804,6 | 2 003,8 |
| Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle | 166,8 | 152,7 | 333,3 |
| RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société-mère | 1 024,0 | 651,9 | 1 670,5 |
| Nombre moyen d'actions (non dilué) | 98 319 342 | 97 582 694 | 97 814 577 |
| Résultat net global (Part des Propriétaires de la société-mère) | 1 024,0 | 651,9 | 1 670,5 |
| Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société-mère) (en €) | 10,4 | 6,7 | 17,1 |
| Résultat net global retraité (Part des Propriétaires de la société-mère) ⁽¹⁾ | 1 022,6 | 651,2 | 1 720,2 |
| Nombre moyen d'actions (dilué) | 100 544 639 | 99 864 106 | 103 878 972 |
| Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société-mère dilué) (en €) | 10,2 | 6,5 | 16,6 |
| ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (M€) | | | |
| RESULTAT NET DE LA PERIODE | 1 190,8 | 804,6 | 2 003,8 |
| Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères | (2,9) | (6,7) | (12,9) |
| Gain/perte sur couverture d'investissement net | (3,7) | (20,4) | (45,2) |
| Couverture de flux de trésorerie | 0,8 | 0,4 | 0,9 |
| Autres éléments du résultat global qui pourront être reclassés en résultat net | (5,8) | (26,7) | (57,2) |
| Autres éléments du résultat global reclassés en résultat net | - | (19,8) | (19,8) |
| Avantages accordés au personnel - qui ne seront pas reclassés en résultat net | - | - | (5,9) |
| AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL | (5,8) | (46,5) | (82,9) |
| RESULTAT NET GLOBAL | 1 185,0 | 758,1 | 1 920,9 |
| Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle | 166,8 | 152,7 | 333,1 |
| RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société-mère | 1 018,2 | 605,4 | 1 587,8 |

⁽¹⁾ Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANES en cas d'impact dilutif.

| Etat de situation financière consolidée (M€) | 30/06/2015 | 31/12/2014 |
|---|-----------------|-----------------|
| ACTIFS NON COURANTS | 34 469,4 | 33 287,8 |
| Immeubles de placement | 31 589,8 | 30 253,6 |
| <i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i> | <i>31 029,4</i> | <i>29 781,5</i> |
| <i>Immeubles de placement évalués au coût</i> | <i>560,5</i> | <i>472,1</i> |
| Actifs corporels | 219,2 | 215,7 |
| Écarts d'acquisition | 539,3 | 541,2 |
| Actifs incorporels | 243,2 | 237,5 |
| Prêts et créances | 42,2 | 46,7 |
| Actifs financiers | 18,5 | 77,1 |
| Impôts différés actifs | 11,6 | 14,3 |
| Dérivés à la juste valeur | 241,8 | 225,7 |
| Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence | 1 563,8 | 1 676,1 |
| ACTIFS COURANTS | 1 587,2 | 2 282,4 |
| Immeubles ou titres détenus en vue de la vente ⁽¹⁾ | 385,1 | 614,1 |
| Clients et comptes rattachés | 401,4 | 364,4 |
| Autres créances | 514,5 | 472,8 |
| Créances fiscales | 176,4 | 166,8 |
| Autres créances | 209,3 | 229,4 |
| Charges constatées d'avance | 128,8 | 76,6 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 286,1 | 831,1 |
| Titres monétaires disponibles à la vente | 2,9 | 529,3 |
| Disponibilités | 283,2 | 301,8 |
| TOTAL ACTIFS | 36 056,6 | 35 570,2 |
| Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société-mère) | 14 641,0 | 14 519,9 |
| Capital | 492,9 | 490,3 |
| Primes d'émission | 6 296,4 | 6 229,8 |
| Obligations Remboursables en Actions (ORA) | 1,4 | 1,3 |
| Réserves consolidées | 6 904,0 | 6 199,9 |
| Réserves de couverture et de change | (77,8) | (71,9) |
| Résultat consolidé | 1 024,0 | 1 670,5 |
| Participations ne donnant pas le contrôle | 2 528,3 | 2 413,3 |
| TOTAL CAPITAUX PROPRES | 17 169,3 | 16 933,2 |
| PASSIF NON COURANT | 15 071,3 | 16 108,4 |
| Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle | 48,6 | 119,6 |
| Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANEs) | 1 064,6 | 1 406,7 |
| Part non courante des emprunts et dettes financières | 11 409,6 | 12 006,0 |
| Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financement | 366,1 | 367,3 |
| Dérivés à la juste valeur | 577,8 | 698,3 |
| Impôts différés passifs | 1 263,6 | 1 172,9 |
| Provisions long terme | 37,9 | 40,2 |
| Provisions pour engagement de retraite | 20,7 | 20,7 |
| Dépôts et cautionnements reçus | 195,7 | 196,0 |
| Dettes fiscales | 1,4 | 1,3 |
| Dettes sur investissements | 85,4 | 79,4 |
| PASSIF COURANT | 3 815,9 | 2 528,5 |
| Part courante des Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle | 44,2 | 2,0 |
| Dettes fournisseurs et autres dettes | 1 509,9 | 1 035,2 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 157,8 | 187,6 |
| Dettes dues aux actionnaires | 472,5 | - |
| Dettes sur immobilisations | 380,7 | 379,1 |
| Autres dettes d'exploitation | 293,4 | 256,1 |
| Autres dettes | 205,5 | 212,4 |
| Part courante des emprunts et dettes financières | 2 006,4 | 1 289,4 |
| Part courante des emprunts liés à des contrats de location financement | 6,2 | 6,0 |
| Dettes fiscales et sociales | 234,6 | 172,8 |
| Provisions court terme | 14,6 | 23,1 |
| TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS | 36 056,6 | 35 570,2 |

(1) Comprennent 188,1 millions d'euros d'immeubles de placement détenus en vue de la vente et 197 millions d'euros de titres dans les sociétés mises en équivalence détenus en vue de la vente.

| Etat des flux de trésorerie consolidés (M€) | 1 ^{er} semestre 2015 | 1 ^{er} semestre 2014 | 2014 |
|--|----------------------------------|----------------------------------|----------------|
| Activités opérationnelles | | | |
| Résultat net | 1 190,8 | 804,6 | 2 003,8 |
| Amortissements et provisions | 2,3 | 9,2 | 31,8 |
| Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif | 0,8 | (11,3) | (11,3) |
| Variations de valeur sur les immeubles | (817,8) | (432,2) | (1 314,2) |
| Variations de valeur sur les instruments financiers | 177,4 | 214,2 | 445,0 |
| Produits/charges d'actualisation | 0,3 | 1,2 | 1,8 |
| Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés | 3,3 | 3,0 | 7,9 |
| Autres produits et charges calculés | - | (5,0) | (5,0) |
| Plus et moins-values sur cessions de titres | (34,1) | (28,3) | (65,9) |
| Plus et moins-values sur cessions d'actifs ⁽¹⁾ | (0,1) | (13,7) | (16,0) |
| Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence | (94,3) | (33,2) | (88,6) |
| Intérêts sur créances | (11,8) | (10,6) | (22,9) |
| Dividendes de sociétés non consolidées | (0,1) | (4,8) | (4,8) |
| Coût de l'endettement financier net | 152,7 | 161,4 | 338,5 |
| Charge d'impôt | 146,9 | 61,0 | 180,0 |
| Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt | 716,4 | 715,4 | 1 480,0 |
| Intérêts sur créances | 11,8 | 10,6 | 21,5 |
| Dividendes et remontées de résultat de sociétés mises en équivalence ou non consolidées | 7,7 | 16,2 | 19,9 |
| Impôt versé | (10,5) | (26,7) | (39,8) |
| Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation | (61,7) | (58,2) | 106,8 |
| Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles | 663,7 | 657,3 | 1 588,4 |
| Activités d'investissement | | | |
| Secteur des activités de foncière | (56,4) | (820,9) | (118,2) |
| Acquisitions de titres consolidés | (23,9) | (542,9) | (891,1) |
| Décassements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers | (571,0) | (659,1) | (1 339,0) |
| Paiement de l'exit tax | - | - | (1,4) |
| Remboursement de financement immobilier | 83,0 | 2,8 | 1,1 |
| Nouveau financement immobilier | (20,7) | (5,1) | (12,6) |
| Cessions de titres/filiales consolidées | 172,2 | 137,7 | 1 409,2 |
| Cessions d'immeubles de placement | 304,0 | 245,8 | 715,6 |
| Remboursement des prêts en crédit-bail | - | 0,2 | 0,2 |
| Investissements financiers | (4,3) | (3,1) | (3,0) |
| Acquisitions d'immobilisations financières | (5,9) | (3,8) | (5,6) |
| Cessions d'immobilisations financières | 1,1 | 0,3 | 1,6 |
| Variation d'immobilisations financières | 0,5 | 0,3 | 1,0 |
| Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement | (60,7) | (823,8) | (121,0) |
| Activités de financement | | | |
| Augmentation de capital de la société-mère | 68,8 | 86,1 | 94,2 |
| Variation de capital de société détenant des actionnaires minoritaires | 3,0 | 0,2 | 1,2 |
| Distribution aux actionnaires de la société-mère | (472,5) | (871,4) | (871,4) |
| Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées ⁽²⁾ | (63,2) | (63,7) | (65,8) |
| Nouveaux emprunts et dettes financières ⁽²⁾ | 2 992,2 | 2 486,3 | 3 419,1 |
| Remboursements emprunts et dettes financières | (3 134,1) | (529,4) | (2 796,6) |
| Produits financiers | 41,3 | 38,7 | 97,8 |
| Charges financières | (227,9) | (195,5) | (420,7) |
| Autres flux liés aux opérations de financement | (366,9) | (60,8) | (173,9) |
| Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement | (1 159,4) | 890,5 | (716,1) |
| Variation des liquidités et équivalents au cours de la période | (556,4) | 723,9 | 751,3 |
| Trésorerie à l'ouverture | 827,6 | 94,8 | 94,8 |
| Effet des variations de taux de change sur la trésorerie | 8,2 | (6,8) | (18,4) |
| Trésorerie à la clôture ⁽³⁾ | 279,4 | 811,9 | 827,6 |

⁽¹⁾ Cette ligne regroupe les plus et moins-values sur cessions d'actifs immobiliers, d'actifs de placement à court terme, de contrats de crédit-bail et d'actifs d'exploitation.

⁽²⁾ Un reclassement a été opéré entre les dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées et les emprunts et dettes financières au 30 juin 2014.

⁽³⁾ La trésorerie correspond aux comptes bancaires, aux titres monétaires disponibles à la vente et aux comptes courants à durée de moins de trois mois, après déduction des découverts bancaires.

I. PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Principes comptables

Les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2015 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS, tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 30 juin 2015.

Unibail-Rodamco a appliqué IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique » pour la première fois, avec un impact limité dans les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2015.

Les principes comptables ne présentent pas d'autres changements par rapport à la clôture au 31 décembre 2014.

Les états financiers sont conformes aux recommandations de l'European Public Real estate Association (EPRA)¹. Un récapitulatif des indicateurs clés de performance EPRA est présenté à la fin de cette annexe.

Périmètre de consolidation

Les principaux changements intervenus sur le périmètre de consolidation du Groupe depuis le 31 décembre 2014 sont :

- La cession, le 15 janvier 2015, du centre commercial Nicetoile à une co-entreprise entre Allianz et Hammerson ;
- Le 30 juin 2015, la cession de la participation de 75% détenue par le Groupe dans Arkady Pankrac (Prague) à Atrium European Real Estate Limited ;
- La cession de plusieurs actifs mineurs situés en France.

Au 30 juin 2015, 308 sociétés sont consolidées en intégration globale, 6 en « activité conjointe » (comme défini par la norme IFRS 11) et 30 sont comptabilisées par mise en équivalence².

¹ Les recommandations de l'EPRA sont consultables sur le site internet : www.epra.com.

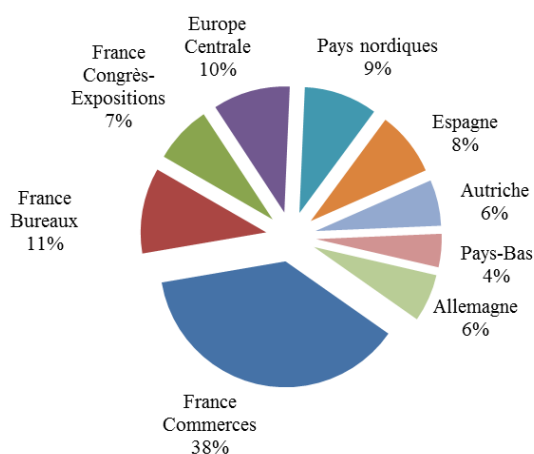
² Principalement le sous-groupe Comexposium, le centre commercial Rosny 2 en France, le complexe immobilier Zlote Tarasy en Pologne, et les centres commerciaux Ring-Center, Ruhr Park, Centro, Gropius et Paunsdorf en Allemagne.

Reporting opérationnel

Le Groupe est organisé d'un point de vue opérationnel en sept régions : France, Espagne, Europe Centrale³, Autriche, Pays nordiques, Pays-Bas et Allemagne. La création cette année d'une région spécifique pour l'Allemagne résulte des investissements significatifs réalisés par le Groupe dans cette région depuis 2012.

La France, qui représente une part substantielle dans les trois activités du Groupe, est divisée en trois segments : Centres Commerciaux, Bureaux et Congrès & Expositions. Dans les autres régions, l'activité Centres Commerciaux est très largement prépondérante.

La répartition du portefeuille d'actifs par région est présentée ci-dessous, en pourcentage de leur valeur brute de marché au 30 juin 2015, y compris les actifs comptabilisés par mise en équivalence⁴.



³ La région Europe Centrale comprend Ring-Center (Berlin), comptabilisé par mise en équivalence, et Aupark (Bratislava), précédemment en Autriche.

⁴ A l'exception des sociétés de services (le sous-groupe Comexposium, Espace Expansion et les services immobiliers de mfi).

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE PAR POLE

1. Centres commerciaux⁵

1.1 Les centres commerciaux au 1^{er} semestre 2015

Contexte économique

La croissance du PIB dans la zone euro devrait augmenter de +0,9% l'an dernier à +1,5% en 2015⁶, de même que celle de l'Union Européenne (UE) de +1,4% en 2014 à +1,8% en 2015. Des facteurs à court terme tels que la politique monétaire accommodante de la BCE, la stabilisation du prix du pétrole, la dépréciation de l'euro par rapport aux principales devises et la croissance mondiale modérée favorisent cette légère reprise conjoncturelle dans l'UE. Bien que le taux de chômage ait baissé par rapport à décembre 2014 (-30 points de base dans la zone euro et -20 points de base dans l'UE), son niveau reste élevé à 9,7% dans l'UE en avril 2015 et 11,1% dans la zone euro⁷. Sous réserve de l'impact de la crise grecque, une croissance économique plus vigoureuse devrait conduire à l'amélioration du marché du travail, et à terme à l'accélération de la consommation privée et de la demande intérieure⁸. L'inflation dans l'UE et la zone euro a fortement baissé à la fin de 2014 et au début 2015, principalement en raison de la forte baisse des prix de l'énergie. L'inflation prévue pour 2015 est faible mais positive et l'IPCH⁸ devrait croître dans les prochaines années au-delà de son niveau actuel de +0,1% par an.

Dans les régions où Unibail-Rodamco est présent, le PIB augmente au Q1-2015 par rapport au Q1-2014 de +4,2%, +3,5% et +3,5%, en République Tchèque, en Espagne et en Pologne, respectivement⁹. La croissance du PIB a été plus modérée en Suède, aux Pays-Bas, en Allemagne et en France, à +2,6%, +2,4%, +1,0% et +0,7%, respectivement, tandis que le PIB est resté quasi stable en Autriche à +0,1%⁶.

⁵ A compter du 1er janvier 2015, Aupark a été transféré de la région Autriche à la région Europe Centrale. Les chiffres 2014 ont été retraités en conséquence.

⁶ Source : European Economic Forecast, Spring 2015.
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee2_en.pdf

⁷ Source : Eurostat, June 3, 2015.
<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/6862104/3-03062015-BP-EN.pdf/efc97561-fad1-4e10-b6c1-e1c80e2bb582>

⁸ La hausse des prix à la consommation dans la zone euro se mesure par l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH). L'IPCH est calculé par Eurostat et les instituts nationaux de statistique avec des méthodes statistiques harmonisées.

⁹ Source : Eurostat, June 9, 2015.
<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/6870823/2-09062015-AP-EN.pdf/415a882c-7d7b-4131-bacc-8ddca81d305a>

Bien que les perspectives macro-économiques se soient améliorées de façon significative dans la première moitié de 2015, des tensions géopolitiques accrues et de nouvelles menaces terroristes pourraient entraver la croissance économique en Europe. L'évolution de la crise grecque et de la situation économique chinoise pourrait également affecter la reprise économique actuelle.

Au premier semestre 2015, Unibail-Rodamco affiche à nouveau une performance solide et démontre la force de son modèle économique : de grands centres commerciaux dominants, dans de grandes métropoles européennes aux zones de chalandise riches et denses.

Performances des enseignes¹⁰

Les chiffres d'affaires des commerçants des centres commerciaux du Groupe ont augmenté de +4,2% au S1-2015 par rapport au S1-2014. Ils ont progressé de +3,9% sur les cinq premiers mois de 2015, comparé à la même période en 2014, surperformant les indices nationaux de +270 points de base. La fréquentation suit la même tendance avec une croissance de +1,3% sur les cinq premiers mois de l'année.

C'est dans les centres commerciaux espagnols que les ventes des commerçants ont le plus progressé : +7,4% au cours des cinq premiers mois de 2015, surperformant l'indice national de +490 points de base¹¹. Cette performance vient principalement des grands centres commerciaux à Barcelone (La Maquinista (+10,3%) et Splau (+7,5%)) et à Madrid, (Parquesur (+6,8%)). En Allemagne, les ventes des commerçants ont progressé de +4,2%¹², surperformant l'indice national de +120 points de base, principalement grâce à Pasing Arcaden (Munich) qui a fait l'objet d'une extension en 2013 (+5,9%) et Höfe am Brühl (Leipzig) ouvert en 2012 (+5,2%). Les commerçants des centres commerciaux français ont surperformé l'indice national de +330 points de base, avec une croissance de +3,8% des ventes à fin mai 2015¹³, malgré l'impact des attentats à Paris et des menaces terroristes en France au

¹⁰ Chiffres d'affaires (hors Pays-Bas) des commerçants des centres existants, y compris extensions, hors livraison des nouveaux centres, acquisition d'actifs et centres en restructuration. Les chiffres d'affaires de Primark ont été estimés pour Toison d'Or, Bonaire, El Faro, Parquesur, Splau et Shopping City Süd. Les chiffres d'affaires d'Apple ont été exclus, Apple ne les publiant plus.

¹¹ Splau (Barcelone) est inclus dans les chiffres d'affaires du portefeuille espagnol mais exclu dans la fréquentation en raison d'un changement de système de comptage en 2015.

¹² Ruhr Park, Gropius Passagen, Paunsdorf Center et CentrO ne sont pas inclus, en raison de leur méthode de consolidation.

¹³ Carré Sénart Shopping Parc, Parly 2, Le Forum des Halles et Galerie Gaité sont exclus en raison des travaux en cours.

premier trimestre de 2015. En Europe Centrale¹⁴, les ventes des commerçants ont progressé de +3,5%, soit +320 points de base au-dessus des indices nationaux, principalement grâce à la forte performance de Centrum Cerny Most (Prague), agrandi et entièrement rénové en 2013 (+9,8% au cours des cinq premiers mois de 2015). Dans les Pays nordiques, les ventes des commerçants ont légèrement augmenté au cours des cinq premiers mois de 2015 : +1,6%. Ce chiffre exclut Täby Centrum (Stockholm), en raison de l'extension et de la rénovation en cours. Les chiffres d'affaires des commerçants de ce centre ont progressé de +37,6% au cours des cinq premiers mois de 2015, grâce à l'ouverture de l'extension Sud en juillet 2013 et à la livraison de l'extension Nord en mai et août 2014. En Autriche, les ventes des commerçants ont augmenté de +1,0%, surperformant l'indice national de +50 points de base.

Innovation

Afin de renforcer la position de leader du Groupe en termes de qualité d'actifs, de services premium et d'expérience client, UR Lab a récemment lancé plusieurs nouvelles initiatives et affiné et développé un certain nombre de concepts lancés précédemment, pour faire progresser la fréquentation des centres du Groupe :

- **Designer Gallery** : cette toute dernière innovation vise à recréer l'esprit des « concept stores » et des magazines de mode à l'intérieur des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco. La Designer Gallery intégrera des marques aspirationnelles jeunes et branchées, une offre constamment renouvelée et des services et événements exclusifs dans un espace clairement identifié. Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Mall of Scandinavia (Stockholm) ont été choisis comme sites pilotes au sein du Groupe. Les premières Designer Galleries ouvriront au dernier trimestre de cette année. Parmi les actifs existants, Galeria Mokotow (Varsovie) sera le premier à accueillir une Designer Gallery début 2016. Au total, 20 sites potentiels ont été identifiés au sein du Groupe pour le déploiement progressif de cette innovation.
- **Fresh!** : l'innovation Fresh! vise à créer une halle alimentaire exceptionnelle pour les gourmets les plus exigeants, proposant une offre de grande qualité, diversifiée et régulièrement renouvelée. Après l'ouverture réussie du premier pilote "El Mercat de Glories" en septembre 2014 à Glories (Barcelone), UR Lab a affiné ce concept en vue de son déploiement. 24 centres commerciaux du Groupe ont été identifiés pour accueillir ce concept.

- **Marketing Digital** : le Groupe a continué à étendre la présence digitale de ses centres commerciaux, avec une forte croissance sur tous les supports. Au premier semestre 2015, sur un périmètre comparable (hors cessions 2014 et actifs en Allemagne), les téléchargements d'applications mobiles ont augmenté de +27% (à 3,1 millions), les visites des sites Web ont progressé de +17% (22,2 millions de visites au 30 juin 2015) et les centres commerciaux du Groupe rassemblent désormais 4,8 millions de fans sur Facebook (+16% par rapport à la même période en 2014).

Pour mieux interagir avec ce public de plus en plus nombreux, le Groupe a investi dans de nouvelles infrastructures digitales :

- ✓ Un nouveau système de gestion de contenu des sites Web, des applications mobiles et des réseaux sociaux est actuellement mis en œuvre.
- ✓ Une technologie de localisation à l'intérieur des centres grâce au Bluetooth a été installée dans 13 centres commerciaux et sera étendue à 31 centres d'ici à décembre 2015. Cette nouvelle technologie permettra le développement de fonctionnalités basées sur la localisation.

Ces nouvelles infrastructures permettent au Groupe de créer des solutions innovantes pour améliorer l'expérience client dans ses centres commerciaux. Pour répondre aux attentes des visiteurs, Unibail-Rodamco a développé trois principales fonctionnalités :

- ✓ **Smart Park** : une reconnaissance automatique de la plaque d'immatriculation des détenteurs de carte de fidélité et la mémorisation de leur place de stationnement, facilitant l'entrée et la sortie du parking ;
- ✓ **Smart Map** : permettant aux visiteurs de localiser facilement les magasins qu'ils recherchent et les promotions en cours sur le plan de leur centre commercial ; et
- ✓ **Meet My Friends** : une fonctionnalité de localisation des personnes à l'intérieur des centres rendant les séances de shopping plus faciles et plus amusantes ; grâce à cette application, les visiteurs peuvent partager leur localisation avec leurs amis et les retrouver plus facilement dans le centre commercial.

Ces nouvelles fonctionnalités favorisent la collecte des données des clients, en contrepartie des avantages que ces outils leur apportent. A titre d'exemple, depuis le lancement de Meet My Friends aux Quatre Temps (région parisienne) en juin, la création de nouveaux comptes de carte de fidélité digitale est en

¹⁴ Excluant Aupark et Centrum Chodov, actuellement en travaux de rénovation.

hausse de +91,4% par rapport à la même période de l'année dernière.

- Le label « 4 étoiles »¹⁵ : 20 centres commerciaux du Groupe sont désormais labellisés 4 étoiles, avec la labellisation du nouveau centre commercial Minto (Mönchengladbach), d'Euralille (Lille), récemment rénové, et de Shopping City Süd au premier semestre 2015¹⁶. Les centres déjà labellisés ont passé avec succès ou vont passer l'audit annuel indépendant visant à contrôler le respect des exigences de ce label. D'autres centres du portefeuille, parmi lesquels Mall of Scandinavia (Stockholm) et Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), se préparent à la labellisation 4 étoiles au second semestre 2015.
- Dining ExperienceTM : La cinquième Dining ExperienceTM a été inaugurée le 7 février 2015 aux Quatre Temps (région parisienne). Lors de l'inauguration, les clients ont pu assister à un show culinaire interactif du célèbre chef deux étoiles Michelin français, Thierry Marx, qui est désormais l'ambassadeur de ce concept aux Quatre Temps. Le développement de la Dining ExperienceTM se poursuivra en 2015 avec les ouvertures de Mall of Scandinavia (Stockholm) et de Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer).

Activité locative

L'activité locative a été forte au premier semestre 2015 avec 676 baux signés et un gain locatif¹⁷ de +16,1% sur les renouvellements et relocations. Le gain locatif des grands centres commerciaux s'est établi à +19,5%. Le taux de rotation¹⁸ du Groupe s'élève sur cette période à 6,5%, en ligne avec l'objectif annuel de 10%. Unibail-Rodamco poursuit avec succès sa stratégie de différenciation et d'introduction de concepts exclusifs.

Au 1^{er} semestre 2015, le Groupe a signé 88 baux avec des enseignes internationales dites « premium »¹⁹, contre 79²⁰ au 1^{er} semestre 2014, soit une augmentation de +11,4%²¹, démontrant la capacité

¹⁵ Le label « 4 étoiles » repose sur un référentiel qualité de 684 points audités par SGS, le leader mondial de certification de services.

¹⁶ A la suite d'un audit exhaustif réalisé par SGS.

¹⁷ Gain locatif : différence entre anciens et nouveaux loyers. Indicateur calculé sur les renouvellements et relocations.

¹⁸ Taux de rotation = (nombre de relocations + nombre de cessions + nombre de renouvellements avec nouveau concept) / nombre de boutiques.

¹⁹ Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques – différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

²⁰ Retraités des cessions effectuées en 2014 et au 1^{er} semestre 2015.

²¹ Et une hausse annuelle moyenne de +10,6% au cours des deux dernières années.

d'Unibail-Rodamco à améliorer continuellement l'offre commerciale de ses centres avec les marques les plus différenciantes et attrayantes, en dépit d'un marché locatif difficile.

Un nombre important de marques ouvriront leurs premiers magasins mono-marque en Europe continentale dans les centres commerciaux du Groupe tels qu'Origins (Groupe Estée Lauder) à Galeria Mokotow (Varsovie), Chaps de Ralph Lauren à Aupark (Bratislava) et à Centrum Chodov (Prague). Tiger of Sweden a choisi Aupark (Bratislava) pour ouvrir son premier magasin dans un centre commercial en Europe centrale. Nespresso, après l'ouverture de ses premiers magasins dans des centres commerciaux en France, en Autriche et aux Pays-Bas avec Unibail-Rodamco, a ouvert son premier magasin dans un centre commercial en Allemagne le 6 Juin 2015 à Pasing Arcaden (Munich).

La pré-commercialisation des projets en cours de développement, Mall of Scandinavia (Stockholm) et Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), dont les ouvertures sont prévues au 4^{ème} trimestre 2015, atteint respectivement 97% et 88%²². Uniqlo, Primark et le concept store « Le Grand Playground » ouvriront à Polygone Riviera, H&M, le grand magasin Illums Bolighus, ainsi que les premiers JD Sports et Kiko de Suède à Mall of Scandinavia. En outre, et après avoir signé en 2014 les premiers COS et &Other Stories pour un centre commercial en Europe continentale à Polygone Riviera, le Groupe introduira ces marques exclusives du groupe H&M à Mall of Scandinavia (Stockholm).

Extension, rénovation et projets

Afin de répondre à la demande des enseignes pour des boutiques au sein d'actifs de qualité, à forte fréquentation et avec une masse critique d'enseignes différenciantes, le Groupe continue de rénover et d'étendre ses centres commerciaux ainsi que de développer de nouveaux projets :

Le 25 mars 2015, après deux ans de travaux et un investissement de 213 M€, Unibail-Rodamco a ouvert Minto à Mönchengladbach (Allemagne). Cette ancienne galerie commerciale de proximité a été totalement repensée pour devenir un centre régional emblématique de 41 867 m² avec plus de 100 boutiques. Le centre accueille les dernières innovations du Groupe telles que les façades iconiques et le label 4 étoiles. Les clients sont guidés vers le « Minto's Deli » (l'espace de restauration) grâce au « Diner's Tree » - une immense sculpture en forme d'arbre conçue par l'artiste français Alexis Tricoire. L'offre commerciale comprend des marques

²² Surface commerciale (hors réserves) signée ou en cours de signature, dont les termes et conditions financières ont été acceptées.

internationales et renommées telles que Liebeskind, H&M et Saturn ainsi que des enseignes «premium» différenciantes telles que Reserved et Forever 21. Fynch-Hatton y a ouvert sa première boutique en Allemagne. Cette nouvelle destination de shopping et son caractère unique et novateur a connu un excellent accueil en Allemagne de la part des clients et de la presse. Au 30 juin 2015, le centre avait déjà accueilli plus de 2,5 millions de visites.

Euralille a dévoilé le 20 mai 2015 sa première rénovation depuis sa construction en 1994. Plus de 50 000 visiteurs étaient présents lors de la soirée d'inauguration. Le centre a été entièrement réaménagé pour en faire une destination lumineuse et chaleureuse. Les dernières innovations du Groupe ont également été introduites à Euralille dont, entre autres, les façades iconiques (telles celles de Sephora et de The Body Shop) et le label 4 étoiles. Euralille s'est aussi associé avec la municipalité de Lille afin d'accueillir le deuxième Office de Tourisme de la ville. L'offre commerciale a été profondément améliorée grâce à l'introduction de marques réputées et inédites dans le nord de la France telles que Burger King et Starbucks. Depuis son inauguration, la fréquentation du centre a fortement augmenté : +17% entre le 20 mai et le 30 juin 2015, comparé à la même période l'année précédente.

Les autres projets significatifs du Groupe incluent :

- La dernière tranche de l'extension et rénovation de Täby Centrum (Stockholm), livrée en mars 2015.
- A So Ouest Plaza (région parisienne), un cinéma et un restaurant ont été livrés en mai 2015, complétant l'offre commerciale existante de So Ouest.
- Après l'achèvement d'une vaste restructuration en 2014, Aupark (Bratislava) connaît actuellement d'importants travaux de rénovation intérieure (y compris la mise en place de nouveaux plafonds et planchers et l'amélioration du parcours client) qui devraient s'achever au 2^{ème} semestre 2016.
- D'autres projets majeurs d'extension et de rénovation se poursuivent au Forum des Halles (Paris), à Centrum Chodov (Prague), à Glories (Barcelone) et à Parly 2 (région parisienne) et devraient être livrés entre le 1^{er} semestre 2016 et le 2^{ème} semestre 2017.
- Le permis de construire de l'extension de Carré Sénart (région parisienne) a été obtenu et les travaux d'extension ont débuté en mai 2015.

Enfin, le Groupe livrera au 2^{ème} semestre 2015 deux projets majeurs en France et en Suède : Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Mall of Scandinavia (Stockholm).

Grâce à sa stratégie de rénovation, de rotation d'enseignes et à un marketing plus pointu, le Groupe a amélioré le « Net Promoter Score »²³ moyen de ses centres commerciaux de +7 en 2011 à +16 au 30 juin 2015.

1.2 Loyers nets des centres commerciaux Unibail-Rodamco

Au 30 juin 2015, le Groupe détenait 88 actifs de commerce dont 72 centres commerciaux. 53 d'entre eux accueillent 6 millions de visites ou plus par an et représentent 95% du portefeuille d'actifs de commerce²⁴ du Groupe en valeur brute. A la suite de la cession de 13 centres commerciaux en France en 2014 et au 1^{er} semestre 2015, le portefeuille français de centres commerciaux représente maintenant 47% du portefeuille de centres commerciaux du Groupe (vs. 53% au 31 décembre 2013 et 48% au 31 décembre 2014).

Le total des loyers nets consolidés des actifs de commerce du Groupe s'est élevé à 581,9 M€ au 1^{er} semestre 2015, en baisse de -1,4% par rapport au 1^{er} semestre 2014 en raison de l'impact (-9,6%) des cessions réalisées en 2014.

| Région | Loyers nets (M€) | | |
|--------------------------|------------------|--------------|--------------|
| | S1-2015 | S1-2014 | % |
| France | 272,8 | 319,2 | -14,5% |
| Espagne | 76,0 | 71,6 | 6,2% |
| Europe centrale | 74,2 | 70,5 | 5,3% |
| Autriche | 46,1 | 44,4 | 4,0% |
| Pays nordiques | 52,7 | 48,5 | 8,7% |
| Pays-Bas | 33,7 | 36,3 | -7,1% |
| Allemagne | 26,4 | - | - |
| TOTAL Loyers nets | 581,9 | 590,3 | -1,4% |

²³ Net Promoter Score (NPS) : indicateur international de fidélité qui mesure si un centre commercial suscite des recommandations positives ou négatives. Il a été créé en 2003 par un consultant de Bain & Company en collaboration avec Satmetrix. Le NPS mesure la différence entre le pourcentage de « détracteurs » et le pourcentage de « promoteurs » d'un centre commercial. Les « promoteurs » sont définis comme ceux qui répondent 9 ou 10 à la question : « Sur une échelle de 0 à 10, recommanderiez-vous ce centre commercial à un collègue ou à un ami ? 0 signifiant que vous ne le recommanderiez pas et 10 que vous le recommanderiez absolument ». Les « détracteurs » sont définis comme ceux qui répondent entre 0 et 6. Les scores de 7 et 8 sont neutres et ne sont pas pris en compte dans le calcul du NPS. Le NPS peut varier entre -100 pour le plus bas et 100 pour le plus haut. Il est calculé annuellement pour tous les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco, sur la base d'un sondage effectué durant une semaine à la sortie de chaque centre commercial auprès d'environ 500 visiteurs par Soft Computing, un institut indépendant.

²⁴ Actifs en exploitation, y compris les actifs comptabilisés par mise en équivalence.

Les loyers nets au 1^{er} semestre 2015 baissent de - 8,4 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2014, se décomposant de la manière suivante :

- +26,9 M€ provenant de changements de périmètre et d'acquisitions :
 - ✓ En Allemagne, mfi est consolidée par intégration globale depuis le 25 juillet 2014, suite à l'acquisition d'une participation complémentaire et au changement de contrôle en résultant ;
 - ✓ Acquisition de lots complémentaires dans les centres commerciaux Parquesur et La Vaguada à Madrid.
- +6,9 M€ provenant de la livraison de projets ou de nouvelles surfaces, principalement en Suède (Täby), en Espagne (projet Garbera) et en France (So Ouest Plaza).
- -2,6 M€ dans les actifs en développement, principalement en France avec le Forum des Halles (Paris) et la Galerie Gaité (Paris) et en Espagne avec le projet de Glories (Barcelone).
- -56,7 M€ dus à la cession d'actifs non stratégiques :
 - ✓ -50,6 M€ en France, en raison principalement de la cession de 12 centres commerciaux²⁵ en novembre et décembre 2014 et janvier 2015 ;
 - ✓ -3,4 M€ en Espagne (cessions de Albacete et Habaneras (Alicante)) ;
 - ✓ -2,7 M€ aux Pays-Bas, suite à la vente de divers actifs mineurs.
- -1,8 M€ provenant d'écarts de change négatifs sur le SEK.
- Les loyers nets à périmètre constant²⁶ progressent de +18,9 M€, soit +4,0%, et 360 points de base au-dessus de l'indexation.

| Région | Loyers nets (M€) à périmètre constant | | |
|-----------------|--|--------------|-------------|
| | S1-2015 | S1-2014 | % |
| France | 243,8 | 238,9 | 2,1% |
| Espagne | 65,5 | 58,3 | 12,3% |
| Europe centrale | 73,0 | 69,1 | 5,6% |
| Autriche | 46,1 | 44,4 | 4,0% |
| Pays nordiques | 34,0 | 32,3 | 5,5% |
| Pays-Bas | 27,0 | 27,6 | -2,3% |
| TOTAL | 489,4 | 470,5 | 4,0% |

| Région | Evolution loyers nets à périmètre constant (%) | | | |
|-----------------|--|--|-------------|-------------|
| | Indexation | Renouvel relocations nets des départs | Autres | Total |
| France | 0,0% | 2,2% | -0,1% | 2,1% |
| Espagne | -0,3% | 3,3% | 9,2% | 12,3% |
| Europe centrale | 1,0% | 4,5% | 0,1% | 5,6% |
| Autriche | 1,6% | 2,4% | 0,0% | 4,0% |
| Pays nordiques | 1,4% | 3,3% | 0,9% | 5,5% |
| Pays-Bas | 0,9% | -1,1% | -2,2% | -2,3% |
| TOTAL | 0,4% | 2,6% | 1,0% | 4,0% |

La croissance des loyers nets à périmètre constant du Groupe²⁷ de +4,0% au 1^{er} semestre 2015 reflète l'impact de la faible indexation (+0,4% seulement vs. +0,9% au 1^{er} semestre 2014, soit le plus faible niveau depuis la fusion en 2007), des autres revenus (+1,0% vs. +0,5% au 1^{er} semestre 2014) et de la bonne performance des renouvellements et relocations (+2,6% vs. +1,2% au 1^{er} semestre 2014). L'impact des autres revenus en Espagne est dû principalement aux indemnités reçues et à des charges d'exploitation plus faibles grâce au recouvrement de créances impayées. Aux Pays-Bas, la baisse des autres revenus résulte essentiellement d'une hausse des taxes immobilières et d'une reprise de provision en 2014.

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 2,1% (12,3 M€) des loyers nets au 1^{er} semestre 2015 (vs. 11,3 M€ (1,9%) au 1^{er} semestre 2014).

1.3. Part des sociétés liées

La Part des sociétés liées²⁸ provenant de l'activité centres commerciaux représente 42,9 M€ au 1^{er} semestre 2015, à comparer à 37,9 M€ au 1^{er} semestre 2014.

²⁵ Cinq cédés à Carmila, six à Wereldhave et un à la co-entreprise entre Allianz et Hammerson. N'inclut pas Cité Europe, cédé à Carmila, qui était comptabilisé par mise en équivalence.

²⁶ Loyers nets à périmètre constant : loyers nets excluant pour les périodes analysées les acquisitions, cessions, transferts vers ou en provenance des actifs en développement (extensions ou nouveaux actifs) et les écarts de change.

²⁷ L'Allemagne n'est pas encore incluse dans le calcul du périmètre comparable car mfi est consolidée par intégration globale depuis juillet 2014.

²⁸ La Part des sociétés liées comprend la quote-part de résultat net récurrent de la période de l'ensemble des sociétés comptabilisées par mise en équivalence et les intérêts reçus sur les prêts accordés à ces sociétés.

| Région | Part des sociétés liées (M€) | | |
|---------------------|------------------------------|------------------------------|------------|
| | S1-2015 Récurrent | S1-2014 Récurrent (retraité) | Variation |
| France | 5,0 | 6,8 | - 1,8 |
| Espagne | 0,6 | 0,7 | - 0,1 |
| Europe centrale (1) | 20,8 | 18,9 | 1,9 |
| Allemagne (1) | 16,5 | 11,5 | 5,0 |
| TOTAL | 42,9 | 37,9 | 5,0 |

(1) Au S1-2014, Ruhr Park et CentrO ont été retraités d'Europe Centrale vers Allemagne.

La hausse de +5,0 M€ provient principalement :

- De l'impact négatif, en France, de la cession de Cité Europe (Calais) à Carmila en novembre 2014 ;
- En Allemagne, de l'impact :
 - ✓ De l'acquisition, en mai 2014, d'une participation dans CentrO (Oberhausen) ;
 - ✓ Du changement de contrôle de mfi en juillet 2014 (mfi, précédemment mis en équivalence, est désormais consolidé par intégration globale).
- De l'augmentation de la contribution de Zlote Tarasy (Varsovie).

Sur une base comparable, excluant les acquisitions et cessions et les changements de méthode, la Part des sociétés liées a augmenté de +2,5 M€ (+9,8%), résultant principalement de Zlote Tarasy (Varsovie).

1.4. Activité locative

676 baux ont été signés au 1^{er} semestre 2015 sur les actifs en exploitation consolidés pour un montant de Loyers Minimum Garantis (LMG) de 80,8 M€ (à comparer à 643 baux au 1^{er} semestre 2014, retraité de l'impact des cessions d'actifs en France et en Espagne en 2014 et au 1^{er} semestre 2015). Le gain locatif²⁹ est de +16,1% en moyenne sur les relocations et renouvellements (comparé à +19,6% en 2014 et +23,1% au 1^{er} semestre 2014). La variation de gain locatif sur le semestre provient de gains locatifs significatifs en France, en Autriche et en Europe Centrale, partiellement compensés par un gain de +1,7% en Allemagne et par un montant négatif aux Pays-Bas.

Le gain locatif des grands centres commerciaux s'est établi à +19,5%.

²⁹ Le gain locatif est égal à la différence entre les nouveaux et les anciens loyers et se calcule uniquement sur les relocations et les renouvellements.

| Région | Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction) | | | | |
|-----------------|--|----------------|-------------|----------------------------------|--------------|
| | nb de baux signés | m ² | LMG (M€) | Gain de LMG à périmètre constant | |
| | | | | M€ | % |
| France | 152 | 46 278 | 29,3 | 4,5 | 23,0% |
| Espagne | 144 | 26 610 | 11,0 | 0,9 | 9,4% |
| Europe centrale | 155 | 37 610 | 17,1 | 2,3 | 21,3% |
| Autriche | 47 | 7 001 | 6,0 | 1,1 | 28,2% |
| Pays nordiques | 107 | 23 076 | 10,3 | 0,5 | 7,5% |
| Pays-Bas | 46 | 18 114 | 5,6 | - 0,3 | -6,4% |
| Allemagne | 25 | 3 377 | 1,4 | 0,0 | 1,7% |
| TOTAL | 676 | 162 066 | 80,8 | 9,0 | 16,1% |

LMG : Loyer Minimum Garanti

1.5. Loyers futurs et taux de vacance

Au 30 juin 2015, le LMG total en année pleine du portefeuille de centres commerciaux a augmenté à 1 146,9 M€ (1 143,4 M€ au 31 décembre 2014), malgré la cession de Nicetoile en janvier 2015.

La répartition par date de prochaine option de sortie pour le locataire et par date de fin de bail est la suivante :

| Centres commerciaux | Échéancier des baux | | | |
|---------------------|--|---------------|-----------------------------|---------------|
| | LMG par date de prochaine option de sortie | En % du total | LMG par date de fin de bail | En % du total |
| expirés | 39,2 | 3,4% | 39,1 | 3,4% |
| 2015 | 70,5 | 6,1% | 51,8 | 4,5% |
| 2016 | 224,5 | 19,6% | 76,3 | 6,7% |
| 2017 | 214,6 | 18,7% | 82,9 | 7,2% |
| 2018 | 210,8 | 18,4% | 95,6 | 8,3% |
| 2019 | 124,1 | 10,8% | 110,7 | 9,7% |
| 2020 | 85,7 | 7,5% | 98,8 | 8,6% |
| 2021 | 39,5 | 3,4% | 89,5 | 7,8% |
| 2022 | 31,2 | 2,7% | 118,6 | 10,3% |
| 2023 | 23,5 | 2,0% | 110,9 | 9,7% |
| 2024 | 23,6 | 2,1% | 74,5 | 6,5% |
| 2025 | 20,7 | 1,8% | 58,0 | 5,1% |
| au-delà | 39,0 | 3,4% | 140,1 | 12,2% |
| TOTAL | 1 146,9 | 100% | 1 146,9 | 100% |

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles sur le portefeuille total ont légèrement augmenté à 32,1 M€ (par rapport à 29,8 M€ au 31 décembre 2014).

Le taux de vacance financière³⁰ a légèrement augmenté, de 2,2% au 31 décembre 2014 à 2,3% en moyenne sur l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux au 30 juin 2015, dont 0,3% de vacance stratégique. La hausse du taux de vacance en France provient principalement d'une hausse sur Carré Sénart, due au projet d'extension, et à la vacance stratégique sur le Carrousel du Louvre. En Espagne,

³⁰ Selon la définition de l'EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

la hausse du taux de vacance résulte essentiellement de plusieurs petits actifs. En Europe Centrale, la vacance est en hausse de 20 points de base. Dans les autres régions, la baisse de la vacance résulte principalement d'une bonne activité locative.

| Région | Vacance au 30/06/2015 | | Au 31/12/2014 |
|-----------------|-----------------------|-------------|------------------|
| | M€ | % | |
| France | 16,7 | 2,5% | 2,2% |
| Espagne | 3,5 | 1,8% | 1,5% |
| Europe centrale | 1,8 | 1,1% | 0,9% |
| Autriche | 1,8 | 1,7% | 2,1% |
| Pays nordiques | 3,6 | 2,8% | 3,1% |
| Pays-Bas | 1,9 | 3,0% | 3,3% |
| Allemagne | 2,7 | 3,8% | 4,7% |
| TOTAL | 32,1 | 2,3% | 2,2% |

Hors projets en développement

Le taux d'effort³¹ moyen des locataires est resté stable au 30 juin 2015 à 14,1%, à comparer à 14,2% au 31 décembre 2014, sans changement significatif par région.

1.6. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 393 M€³² dans son portefeuille de centres commerciaux au 1^{er} semestre 2015, répartis comme suit :

- 37 M€ de nouvelles acquisitions :
 - ✓ Aux Pays-Bas, des lots de commerces ainsi que d'autres actifs mineurs ont été acquis en 2015, principalement à Leidsenhage (Leidschendam-Voorburg), pour un montant total de 20 M€ ;
 - ✓ En Espagne, le Groupe a acquis plusieurs lots dans le centre commercial de Parquesur (Madrid) pour un montant total de 9 M€ ;
 - ✓ En France, des lots additionnels ont été acquis au Forum des Halles (Paris), à Euralille (Lille) et aux Ulis 2 (région parisienne) pour un montant total de 8 M€.
- 290 M€ investis dans des projets de construction de nouveaux centres ou d'extension et de rénovation de centres existants. Minto (Mönchengladbach) a été livré en mars 2015. Les projets Forum des Halles à Paris, Mall of Scandinavia à Stockholm et Polygone Riviera à

³¹ Taux d'effort = (loyer + charges incluant les coûts de marketing pour les locataires) / (chiffre d'affaires des locataires), TTC et pour tous les commerçants du centre. Le chiffre d'affaires des commerçants n'étant pas connu aux Pays-Bas, aucun taux d'effort fiable ne peut être calculé pour ce pays. Les chiffres d'affaires de Primark ont été estimés en 2015 dans les centres commerciaux Toison d'Or, Bonaire, El Faro, Parquesur, Splau et Shopping City Süd.

³² Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

Cagnes-sur-Mer ont avancé de manière significative (voir également la section « Projets de développement »).

- Les frais financiers, les coûts d'évictions et autres coûts ont été capitalisés au 1^{er} semestre 2015 pour 14 M€, 35 M€ et 17 M€, respectivement.

Le 15 janvier 2015, le Groupe a cédé Nicetoile (Nice) pour un prix total d'acquisition de 312,5 M€ et un rendement net initial de 5,0%.

Suite à l'accord signé le 22 janvier 2015 avec Atrium European Real Estate, Unibail-Rodamco a cédé Arkady Pankrac (Prague) le 30 juin 2015. Comme annoncé en janvier 2015, la cession a été faite pour un prix total d'acquisition³³ de 162 M€³⁴, représentant un rendement net initial³⁵ de 5,65%, et une valeur moyenne par m² de 5 361 €.

Le 18 juin 2015, Unibail-Rodamco et AXA Real Estate (AXA) ont signé des accords avec Perella Weinberg Real Estate Fund (PWREF) en vue d'acquérir la participation de 50% détenue par PWREF dans Ruhr Park (Bochum), sous réserve des conditions de réalisation habituelles. A l'issue de cette transaction, le Groupe acquerra une participation supplémentaire de 15% dans Ruhr Park. L'engagement total d'Unibail-Rodamco pour l'acquisition de cette participation et la prise en charge de la dette attachée à l'actif et des investissements nécessaires à la finalisation de l'extension et de la rénovation de ce centre commercial est d'environ 98 M€. Le pacte d'actionnaires signé entre Unibail-Rodamco et AXA prévoit que le Groupe détiendra 65% et le contrôle de Ruhr Park, qui sera consolidé par intégration globale. La finalisation de cette transaction est prévue au 3^{ème} trimestre 2015.

1.7 Présentation des activités du Groupe en Allemagne³⁶

Selon les normes IFRS, les résultats du portefeuille du Groupe en Allemagne sont publiés pour partie sur la ligne « Loyers nets » et pour partie sur la ligne « Part des sociétés liées ».

Afin de donner une meilleure compréhension de la performance opérationnelle des actifs allemands du Groupe au 1^{er} semestre 2015, le paragraphe ci-dessous

³³ Y compris droits de mutation et frais de cession.

³⁴ Correspond à la participation de 75% détenue par Unibail-Rodamco and Arkady Pankrac et sur la base d'un prix total d'acquisition de 216 M€ pour 100% de l'actif.

³⁵ Loyer annualisé indexé des 12 prochains mois, net des charges d'exploitation, divisé par la valeur de l'actif.

³⁶ Inclut les actifs de bureaux, qui représentent 1,7% de la valeur de patrimoine droits inclus, en part du groupe. Exclut les prestations de services de mfi et Ring-Center.

donne les principaux indicateurs de performance³⁷ sur une base pro forma et à 100% :

- Le patrimoine total du portefeuille allemand (détenu en totalité ou partiellement) à 100% est de 4,6 Md€ au 30 juin 2015 (4,3 Md€ au 31 décembre 2014) ;
- Les projets en développement à 100% représentent 1,1 Md€ au 30 juin 2015, suite à la livraison de Minto (Mönchengladbach), à comparer à 1,3 Md€ au 31 décembre 2014 ;
- La surface GLA gérée est de 1,4 million de m², dont 0,8 million de m² pour les actifs détenus en propre ;
- Les loyers nets ont atteint 91,6 M€ au 1^{er} semestre 2015, en hausse de +38,5 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2014, en raison principalement de l'acquisition de CentrO en mai 2014 et de l'ouverture de Palais Vest en septembre 2014 et de Minto (Mönchengladbach). A périmètre comparable, les Loyers nets ont progressé de +1,4% (dont 0,2% d'indexation) ;
- 145 baux ont été signés au 1^{er} semestre 2015 dont 79 sur les actifs en exploitation (87 au 1^{er} semestre 2014), avec un gain locatif de +7,5%, et 66 sur les projets de développement ;
- Le taux de vacance est de 4,3% au 30 juin 2015 (comparé à 3,3% à fin décembre 2014), dont 0,8% de vacance stratégique ;
- Le taux d'effort des locataires s'établit à 15,0% au 1^{er} semestre 2015, stable par rapport à 2014.

2. Bureaux

2.1. Le marché de bureaux au 1^{er} semestre 2015

Demande placée

Avec 876,960 m² de surfaces louées³⁸ au S1-2015, la demande placée en région parisienne a subi une baisse de -25% par rapport au 1^{er} semestre 2014, pour atteindre quasiment le niveau le plus faible depuis 2003. La Défense enregistre une baisse de -48% de la demande placée, avec environ 50 700 m² de surfaces louées³⁹. Le Quartier Central des Affaires (QCA) de Paris a mieux résisté avec une baisse de seulement -3% de la demande placée au 1^{er} semestre 2015 par rapport à la même période l'année dernière⁴⁰.

³⁷ Ces indicateurs opérationnels sont donnés pour les actifs pris à 100% aux 1^{ers} semestres 2014 et 2015, sauf pour le loyer net de CentrO en 2014 pris en compte prorata temporis, et ne peuvent par conséquent pas être rapprochés avec les données figurant dans les états financiers ou dans les indicateurs de performance du Groupe.

³⁸ Source : BNP Paribas Real Estate, juin 2015.

³⁹ Source : Immostat et BNP Paribas Real Estate, juin 2015.

⁴⁰ Source : BNP Paribas Real Estate, advisory France, juin 2015.

Cette baisse est fortement corrélée au faible niveau des transactions supérieures à 5 000 m², à la fois en nombre et en volume. Sur ce segment, seules 18 transactions ont été enregistrées, pour 165 000 m², en baisse de -63% en volume par rapport à la même période de l'année précédente (32 transactions pour 449 300 m²). La transaction moyenne ressort à 9 166 m² au 1^{er} semestre 2015, contre 14 041 m² au 1^{er} semestre 2014 et 13 000 m² pour l'ensemble de l'année 2014.

Aucune très grande transaction (plus de 20 000 m²) n'a été enregistrée depuis le début de l'année. La plus importante transaction a été la prise à bail de Peugeot (15 049 m²) pour son futur siège social sur Art & Fact 2.0 à Rueil-Malmaison (région parisienne).

Depuis le début de l'année, les grands utilisateurs sont très prudents dans leur prise de décisions immobilières. Ils ont pour la plupart repoussé leurs projets de déménagement, privilégiant les extensions de surfaces ou les renégociations de baux, poussant les propriétaires à négocier, parfois plusieurs années avant le terme de leur bail.

Le marché de La Défense reste un marché de grandes et de très grandes transactions. Vu le nombre de négociations en cours sur ce segment, la demande placée en 2015 devrait finir en ligne avec celle de fin 2014.

Au vu du retard pris au 1^{er} semestre 2015 et compte tenu des indicateurs actuels, la demande placée en région parisienne devrait terminer l'année 2015 à 1,9/2,0 millions de m², contre 2,1 millions de m² en 2014. Certains grands utilisateurs occupant de très grandes surfaces pourraient en effet être amenés à acter par anticipation des prises à bail significatives dans l'année en cours, et profiter ainsi de conditions de marché favorables.

Valeurs locatives

Dans Paris QCA, les loyers moyens « prime » sont restés stables à 687€/m² à fin juin 2015 (688€/m² à fin décembre 2014).

Le loyer le plus élevé enregistré dans le QCA au 1^{er} semestre 2015 s'élève à 760€/m² pour la transaction Bredin Prat sur l'immeuble Quai d'Orsay (Paris 7), entièrement rénové. Les loyers les plus élevés ont été signés dans une fourchette de 705€/m² à 760€/m², majoritairement sur des transactions de taille modeste, comme les transactions Edmond de Rothschild Investment Partners (1 048 m²) sur l'immeuble « Vendôme-Saint Honoré », pour un loyer de 750€/m², ou Exane sur Cloud (Paris 2), pour un loyer moyen de 705€/m² (780€/m² pour le dernier étage avec terrasse).

A La Défense, le loyer le plus élevé enregistré au 1^{er} semestre 2015 est de 470€/m², pour Cerner sur la Tour Ariane (1 500 m²) et Ubaf sur la tour Eqho (3 700 m²). Ces niveaux sont les plus faibles sur ce segment depuis 2003 et sont dus au manque de transactions significatives sur des immeubles récents « prime ».

Les mesures d'accompagnement (22% en moyenne) sont restées stables au 1^{er} semestre 2015 (21% à fin décembre 2014). Elles restent étroitement liées à l'importance de l'offre disponible ainsi qu'à la pression des utilisateurs.

Surfaces disponibles

L'offre disponible en région parisienne s'élève à 4 millions de m² au 30 juin 2015, dont plus de 70% d'immeubles n'ayant reçu aucune certification environnementale.

L'offre de surfaces neuves ou rénovées disponibles en région parisienne reste élevée mais stable à 0,7 million de m², grâce aux faibles livraisons de projets au cours des deux dernières années, ainsi qu'au bon niveau de demande placée en 2014.

Le taux de vacance est stable à 7,2% en région parisienne à fin juin 2015 et présente une grande variation par secteur géographique. Si le taux de vacance reste stable depuis deux ans dans le QCA, à environ 5,5%, celui de La Défense a enregistré une légère baisse, à 11,9% (12,2% à la fin de l'année 2014), et celui du secteur de la Péri-Défense a atteint 15,0% (15,5% au 31 décembre 2014).

Investissements

Les investissements en région parisienne ont atteint environ 4,5 Md€⁴¹ au 1^{er} semestre 2015, en baisse de -29% par rapport à la même période l'année dernière. Cependant, le marché est resté très actif et plusieurs transactions importantes annoncées devraient se conclure d'ici fin 2015, comme la vente par Ivanhoé Cambridge de deux immeubles de bureaux à Gecina pour environ 1,24 Md€.

Le marché est caractérisé par de grandes transactions (17 transactions de plus de 100 M€ signées au cours des cinq premiers mois de 2015 comparé à 9 pour la même période l'année dernière) telles que : Ecowest à Levallois ; le siège social d'Amundi à Paris 15^{ème} ; Espace Lumière à Boulogne ; City Light 2 à Boulogne.

Le type d'actifs recherchés est varié, comprenant des immeubles vides ou avec des maturités résiduelles de baux très courtes (par exemple, la Tour Pascal à La Défense), des projets clé en main avec un risque

locatif ou des actifs avec des baux à long terme (tels que City Light 2 et Ecowest).

La forte demande et l'offre limitée de bureaux de qualité ont continué à comprimer les taux de rendement pour les actifs « prime » à Paris QCA. Ceux-ci ont baissé à 4,0% ou moins, contre des niveaux compris entre 4,0% et 4,25% à fin 2014. Les rendements « prime » à La Défense atteignent environ 5,0%, en baisse de 50 points de base, comme l'illustre la cession par Ivanhoé Cambridge du siège social de GDF (immeubles T1&B).

2.2. Activité des Bureaux au 1^{er} semestre 2015

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 84,5 M€ au 1^{er} semestre 2015, en hausse de +1,9% par rapport à l'an passé.

| Région | Loyers nets (M€) | | |
|--------------------------|------------------|-------------|-------------|
| | S1-2015 | S1-2014 | % |
| France | 75,1 | 71,4 | 5,2% |
| Pays nordiques | 6,3 | 6,3 | 0,6% |
| Pays-Bas | 0,3 | 3,6 | ns |
| Autres pays | 2,8 | 1,6 | ns |
| Total Loyers nets | 84,5 | 82,9 | 1,9% |

Cette hausse de +1,6 M€ s'explique comme suit :

- +3,2 M€ en raison de la livraison du 2-8 Ancelle à Neuilly-sur-Seine (région parisienne), partiellement compensée par le coût de la vacance sur Majunga (La Défense) ;
- +1,5 M€ dus aux indemnités reçues sur des actifs transférés dans les projets en développement ;
- +1,2 M€ en raison de la consolidation par intégration globale de mfi depuis juillet 2014 ;
- -3,5 M€ dus aux cessions, principalement de plusieurs immeubles cédés à VALAD aux Pays-Bas et du 34-36 Louvre (Paris) en février 2014 ;
- -0,2 M€ en raison d'effets de change dans les Pays nordiques.
- Les loyers nets à périmètre constant⁴² sont quasiment stables à -0,6 M€ (-0,8%), en raison principalement d'indemnités reçues l'année dernière en France lors du départ de locataires.

⁴² Loyers nets à périmètre constant : loyers nets excluant pour les périodes analysées les acquisitions, cessions, transferts vers ou en provenance des actifs en développement (extensions ou nouveaux actifs) et les écarts de change.

⁴¹ Source : BNP Paribas Real Estate, juin 2015.

| Région | Loyers nets (M€) à périmètre constant | | |
|----------------|--|-------------|--------------|
| | H1-2015 | H1-2014 | % |
| France | 66,8 | 67,6 | -1,2% |
| Pays nordiques | 6,6 | 6,3 | 5,1% |
| Pays-Bas | 0,2 | 0,3 | -14,2% |
| Autres pays | 1,6 | 1,6 | -2,8% |
| TOTAL | 75,2 | 75,8 | -0,8% |

18 906 m² ont été loués sur les actifs en exploitation au 1^{er} semestre 2015, dont 6 965 m² en France. Plusieurs renouvellements et relocations ont été signés sur Tour Ariane (La Défense) et Issy Guynemer (région parisienne).

L'immeuble So Ouest Plaza (Levallois, région parisienne) a été livré au cours du semestre. Après avoir loué 80% de cet actif à L'Oréal en 2014, tous les étages restants, pour une surface de 7 274 m², ont été loués au 1^{er} semestre 2015, également à L'Oréal. Cet actif est désormais totalement loué.

Les Loyers Minimum Garantis du portefeuille de bureaux se répartissent ainsi (par date de prochaine option de sortie pour le locataire et par date de fin de bail) :

| Bureaux | Echéancier des baux | | | |
|--------------|---|------------------|-----------------------------------|------------------|
| | LMG par date de prochaine option de sortie | En % du total | LMG par date de fin de bail | En % du total |
| expirés | 5,5 | 2,5% | 5,6 | 2,5% |
| 2015 | 16,4 | 7,4% | 12,1 | 5,5% |
| 2016 | 28,7 | 13,0% | 20,9 | 9,5% |
| 2017 | 10,4 | 4,7% | 6,8 | 3,1% |
| 2018 | 26,8 | 12,1% | 19,8 | 9,0% |
| 2019 | 37,0 | 16,8% | 43,1 | 19,5% |
| 2020 | 6,0 | 2,7% | 5,7 | 2,6% |
| 2021 | 9,7 | 4,4% | 8,4 | 3,8% |
| 2022 | 11,7 | 5,3% | 10,8 | 4,9% |
| 2023 | 4,8 | 2,2% | 17,8 | 8,0% |
| 2024 | 3,5 | 1,6% | 3,9 | 1,8% |
| 2025 | 34,0 | 15,4% | 20,2 | 9,1% |
| au-delà | 26,1 | 11,8% | 45,7 | 20,7% |
| TOTAL | 220,7 | 100% | 220,7 | 100% |

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles représentent 34,4 M€ au 30 juin 2015, soit un taux de vacance financière⁴³ de 13,8% sur le portefeuille global (14,4% au 31 décembre 2014), dont respectivement 31,2 M€ et 13,8% (vs. 14,6% au 31 décembre 2014) en France. Cette hausse est essentiellement due à la livraison de la tour Majunga en juillet 2014, louée à près de 50% à fin juin 2015, partiellement compensée par la livraison de So Ouest Plaza (région parisienne) qui est entièrement loué.

⁴³ Selon la définition de l'EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 61 M€⁴⁴ dans son portefeuille de bureaux au 1^{er} semestre 2015 :

- 56 M€ ont été investis en travaux de construction et en acquisitions mineures, essentiellement en France pour So Ouest Plaza à Levallois (région parisienne) et pour le projet Trinity à La Défense (voir également la section « Projets de développement ») ;
- Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 5 M€.

Le Groupe prévoit de céder entre 1,3 Md€ et 1,8 Md€ d'actifs de bureaux d'ici fin 2018.

3. Congrès & Expositions

Cette activité, située exclusivement en France, comprend la détention et la gestion immobilière des sites de Congrès & Expositions (Viparis) et l'organisation d'événements (Comexposium).

Ces deux activités sont détenues conjointement avec la Chambre de Commerce et d'Industrie Paris Ile-de-France (CCIR). Viparis est consolidé en intégration globale par Unibail-Rodamco, tandis que Comexposium est comptabilisé par mise en équivalence.

Le métier des Congrès & Expositions est cyclique, avec des salons annuels, biennaux ou triennaux, et une répartition non homogène des salons durant l'année.

Dans un contexte de contraction des budgets marketing dans un environnement économique difficile, les salons restent un média efficace pour les exposants. Les entreprises y maintiennent donc leur présence à la recherche de nouvelles commandes, même si elles louent moins de m². La surface moyenne louée par exposant à Viparis et le nombre d'événements d'entreprises organisés par Viparis ont ainsi baissé au 1^{er} semestre 2015. Cependant, 26 nouveaux salons sont attendus en 2015 (dont 17 ont déjà eu lieu au cours du 1^{er} semestre), contre 24 en 2014.

⁴⁴ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

L'activité du 1^{er} semestre 2015 a été marquée par la tenue des salons suivants :

Salons annuels :

- Le Salon International de l'Agriculture (« SIA ») a attiré 691 000 visites, l'une des meilleures fréquentations de ces dix dernières années⁴⁵.
- L'édition 2015 de la « Foire de Paris » a attiré 563 500 visiteurs, dont 120 000 visiteurs le 8 mai, et 3 500 exposants et marques.

Salons biennaux :

- La 51^{ème} édition du Salon International de l'Aéronautique et de l'Espace du Bourget (SIAE) a connu une année record. Plus de 2 000 exposants représentant 48 pays étaient présents, 130 Md\$ de nouvelles commandes ont été annoncés et 351 000 visiteurs ont fréquenté le salon, une augmentation de +11% par rapport à 2013.
- Le Salon International du Machinisme Agricole (« SIMA »), qui a rassemblé 1 740 exposants de 40 pays, a reçu 239 000 visites, dont 23% de visiteurs internationaux, niveau stable par rapport à l'édition précédente en 2013.

Salon triennal :

- Le salon international de Matériel et Techniques pour les Industries de la Construction et des Matériaux (Intermat), l'un des plus grands au monde, a démontré son attractivité internationale avec plus de 131 000 visiteurs dont 35% d'internationaux.

Les congrès internationaux connaissent des fréquentations record lorsqu'ils se tiennent sur les sites de Viparis. Ainsi, la 8^{ème} Conférence Internationale sur les Technologies Avancées et les Traitements pour le Diabète (ATTD 2015), qui s'est tenue cette année au CNIT, a vu une hausse de +20% du nombre de ses participants.

Au total, 490 manifestations ont été organisées sur les sites Viparis au 1^{er} semestre 2015, dont 154 salons, 68 congrès et 268 événements d'entreprise.

Compte tenu de son activité saisonnière et malgré un environnement économique difficile, l'EBITDA⁴⁶ de Viparis a atteint 78,2 M€ au 1^{er} semestre 2015, en hausse de +19 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2013, dernière période comparable. Cette hausse résulte de : (i) l'impact positif du salon triennal Intermat ; (ii) d'une petite acquisition en décembre 2014 ; (iii) de l'impact du nouveau bail de 50 ans avec la Ville de Paris sur la Porte de Versailles, dont le loyer est comptabilisé en charges financières au 1^{er} semestre 2015, alors que la redevance versée dans le cadre de

la concession précédente était enregistrée en charge d'exploitation déduite de l'EBITDA ; et (iv) d'une croissance à périmètre comparable de +4,7 M€ (+8%) de l'EBITDA par rapport au 1^{er} semestre 2013.

A fin juin 2015, 91% des manifestations prévues pour l'exercice 2015 ont déjà eu lieu ou sont signées, en ligne avec les niveaux habituels de réservation.

Le nouveau bail emphytéotique d'une durée de 50 ans signé avec la Ville de Paris pour l'exploitation et la modernisation du site de la Porte de Versailles a pris effet le 1^{er} janvier 2015.

La première phase de travaux a commencé en juin 2015, notamment la construction de la nouvelle « Welcome Plaza », des tapis roulants dans l'allée centrale, de la façade en maillage du Hall 1 conçue par Dominique Perrault, et la rénovation des 72 000 m² du Hall 7, pour y créer le nouveau centre de congrès, « Palais 7 », et sa salle plénière de 5 200 places.

Les hôtels ont généré un résultat opérationnel de 8,2 M€ au 1^{er} semestre 2015, comparé à 7,0 M€ au 1^{er} semestre 2014, une hausse de +1,2 M€ due principalement à la bonne performance du Novotel de Confluence (Lyon).

Au 1^{er} semestre 2015, la contribution de Comexposium au résultat net récurrent du Groupe s'élève à 9,3 M€, contre 4,8 M€ au 1^{er} semestre 2014 et 5,7 M€ au 1^{er} semestre 2013. Les résultats de ce semestre ont été impactés positivement par le salon triennal Intermat. En excluant ce salon, la contribution de Comexposium au résultat net récurrent serait de 6,6 M€ (+16% par rapport au 1^{er} semestre 2013).

Afin d'accélérer le développement international de Comexposium et de renforcer le partenariat de la CCIR avec Comexposium, Unibail-Rodamco et la CCIR ont conclu un accord avec Charterhouse selon lequel Charterhouse s'est engagé à acheter la participation de 50% d'Unibail-Rodamco dans Comexposium. Cet accord valorise Comexposium à 550 M€⁴⁷. La réalisation de cette transaction est prévue au 3^{ème} trimestre 2015.

⁴⁵ A nombre de jours comparable.

⁴⁶ EBITDA = « Loyers nets » + « Résultat opérationnel des services sur sites » + « Part des sociétés liées » du secteur Congrès & Expositions.

⁴⁷ En valeur d'entreprise, hors intérêts minoritaires.

III. DEVELOPPEMENT DURABLE

Le développement durable fait partie intégrante des activités courantes et des projets d'investissement et de développement d'Unibail-Rodamco. C'est un engagement constant des équipes du Groupe, afin de conduire les activités de l'entreprise de manière efficiente et éthique. La stratégie du Groupe en matière de développement durable, basée sur les meilleures pratiques environnementales, l'équité sociale et la gouvernance responsable, est conçue pour générer une amélioration solide et quantifiable de sa performance économique à long terme.

Le Groupe a poursuivi la certification de ses actifs en exploitation, avec trois nouveaux certificats BREEAM « Exploitation » et quatre renouvellements au cours du 1^{er} semestre 2015, tous avec le niveau 'Exceptionnel' pour la partie « Management ».

En juin, le centre Pasing Arcaden (Munich) a obtenu la double mention 'Excellent' pour les parties « Bâtiment » et « Management » de la certification BREEAM « Exploitation », ce qui constitue une première pour l'Allemagne, illustrant ainsi le déploiement en cours de la politique de développement durable du Groupe au sein du portefeuille de mfi.

Avec un total de 42 centres commerciaux certifiés au 30 juin 2015, 73%⁴⁸ du portefeuille du Groupe bénéficie déjà d'une certification environnementale BREEAM « Exploitation », ce qui correspond à plus de 2 millions de m² de surfaces consolidées. 81% des certificats obtenus ont atteint les mentions 'Excellent' ou 'Exceptionnel', ce qui correspond au profil de certification environnementale le plus élevé du marché pour un portefeuille de centres commerciaux.

Au second trimestre 2015, Unibail-Rodamco a déployé son nouvel outil d'e-reporting environnemental, développé sur le logiciel d'Enablon, leader du reporting environnemental en Europe. Cette solution d'e-management aidera les équipes sur site dans la fixation des objectifs, le suivi de leur plan d'action environnemental et le pilotage de la performance de leurs immeubles, en particulier pour les consommations et l'optimisation des coûts énergétiques. Grâce à des fonctionnalités de collecte et de consolidation des données, cette plateforme permettra également au Groupe de sécuriser encore davantage la fiabilité et la traçabilité de ses données publiées.

En avril 2015, Unibail-Rodamco a procédé à l'émission de sa deuxième obligation responsable («Green Bond») sur le marché obligataire euro, pour

un montant de 500 M€, une maturité de 10 ans et un coupon de 1,00%, le plus faible jamais atteint pour une émission obligataire publique du Groupe. Cette émission confirme l'engagement à long terme d'Unibail-Rodamco dans le développement durable, tant pour son activité de développement et de construction que pour l'exploitation responsable et efficace de ses actifs.

Le Groupe est inclus dans les principaux indices spécialisés (FTSE4Good, STOXX Global ESG⁴⁹ leaders et Euronext Vigeo World 120 index), et se classe parmi les meilleurs du secteur de l'immobilier.

Le reporting du Groupe respecte la nouvelle version des recommandations de l'EPRA en matière de reporting sur le développement durable, ainsi que le référentiel international GRI G4 (Global Reporting Initiative), structuré autour des sujets les plus significatifs pour le Groupe et directement en lien avec les opportunités et risques de son activité.

IV. RESULTATS AU 30 JUIN 2015

Le Résultat opérationnel des autres prestations dégagé au 1^{er} semestre 2015 par les sociétés de prestations de services immobiliers en France, en Espagne et en Allemagne s'élève à 14,7 M€. La part récurrente est de 15,9 M€, en hausse de 1,8 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2014, en raison principalement de l'impact de la consolidation de mfi par intégration globale à partir de juillet 2014, partiellement compensé par la cession de 13 centres commerciaux en France⁵⁰.

Les « Autres produits nets » sont de 0,0 M€ au 1^{er} semestre 2015, à comparer à 33,1 M€ au 1^{er} semestre 2014, qui comprenaient essentiellement 28,3 M€ de résultat non récurrent de plus-value de cession de la participation de 7,25% dans SFL, ainsi que 4,7 M€ de dividende reçu en avril 2014 de SFL, comptabilisé en résultat récurrent.

Les « Frais généraux » s'élèvent à -48,9 M€ au 1^{er} semestre 2015, dont -48,0 M€ de frais récurrents (-41,9 M€ au 1^{er} semestre 2014, dont -40,9 M€ de frais récurrents), une hausse de 7,0 M€ provenant principalement de la consolidation de mfi. Exprimés en % des loyers nets des centres commerciaux et des bureaux, les frais généraux récurrents sont de 7,2% au 1^{er} semestre 2015 (6,1% au 1^{er} semestre 2014), cette évolution résultant essentiellement : (i) de l'impact de la consolidation de mfi ; (ii) des impôts et taxes supplémentaires en France ; et (iii) de la baisse des loyers nets en raison des cessions. Exprimés en % du

⁴⁸ En termes de valeur droits inclus au 30 juin 2015, incluant la valeur des titres des actifs comptabilisés par mise en équivalence.

⁴⁹ Environnemental / Social / Gouvernance.

⁵⁰ Six à Carmila, six à Wereldhave et un à la co-entreprise entre Allianz et Hammerson.

patrimoine de centres commerciaux et de bureaux du Groupe, les frais généraux récurrents sont de 0,15% au 30 juin 2015, contre 0,14% à fin juin 2014.

Les « Frais de développement » récurrents engagés dans les études de faisabilité de projets non réalisés et d'acquisitions potentielles se sont élevés à -2,6 M€ au 1^{er} semestre 2015 (contre -1,0 M€ au 1^{er} semestre 2014).

Les frais financiers récurrents s'élèvent à -152,7 M€ au 1^{er} semestre 2015, après déduction des frais financiers attribués aux projets de développement et capitalisés pour un montant de 18,1 M€. Ils sont en baisse de 8,7 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2014. Ce montant de 152,7 M€ inclut la part de la redevance payée à la Ville de Paris relative au bail emphytéotique de 50 ans sur la Porte de Versailles, qui a été comptabilisé en contrat de location financière avec effet au 1^{er} janvier 2015.

Le coût moyen de la dette⁵¹ du Groupe ressort à 2,3% au 1^{er} semestre 2015 (2,6% sur l'année 2014).

La politique de financement d'Unibail-Rodamco est décrite au chapitre « Ressources financières ».

Le résultat financier non récurrent s'est élevé à -177,7 M€ au 1^{er} semestre 2015 et se décompose ainsi :

- +144,8 M€ d'impact de la mise à juste valeur des dérivés, conformément à l'option comptable adoptée par Unibail-Rodamco consistant à reconnaître dans son compte de résultat les changements de valeur de ses instruments de couverture ;
- -212,9 M€ provenant principalement des primes et frais encourus sur les 1 145 M€ d'obligations rachetées dans le cadre de l'offre effectuée en avril 2015, et portant sur 9 lignes obligataires de maturités comprises entre 2016 et 2021 avec des coupons compris entre 1,625% et 4,625%, et sur le rachat pour 739 M€ de 98,5% des ORNANES émises en 2012 ;
- -50,8 M€ de mise à juste valeur des ORNANES émises en 2012, 2014 et 2015 ;
- -59,1 M€ de résultat de change provenant essentiellement de la réévaluation des dettes émises en HKD, USD et CHF. Un gain équivalent provenant des instruments de couverture de change est pris en compte dans l'impact de la mise à juste valeur des dérivés, ces émissions étant totalement couvertes ;

⁵¹ Coût moyen de la dette = frais financiers récurrents (excluant les frais liés aux contrats de location financière et aux comptes courants d'associés) + frais financiers capitalisés (non compris les frais financiers non récurrents tels que la mise à juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers dont les rachats d'obligations et effet de change) / dette financière nette moyenne sur la période.

- +0,7 M€ d'amortissement de la dette de mfi mise à la juste valeur en juillet 2014 ;
- -0,4 M€ de frais d'actualisation et frais divers.

La plupart des ORA⁵² émises en 2007 ont été converties. 6 269 ORA⁵³ seulement restent en circulation au 30 juin 2015.

Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas du régime fiscal spécifique aux sociétés foncières⁵⁴, ainsi que des activités qui ne bénéficient pas du régime SIIC en France, principalement au sein du pôle Congrès & Expositions.

L'impôt sur les sociétés prend en compte les évolutions récentes de la législation fiscale dans les différents pays où le Groupe est implanté.

La charge d'impôt affectée au résultat récurrent au 1^{er} semestre 2015 est de -14,1 M€, comparé à +14,0 M€ au 1^{er} semestre 2014. Cette hausse s'explique essentiellement par les impôts payés sur les activités non SIIC en France et en Espagne et par une reprise de provision au 1^{er} semestre 2014.

L'impôt affecté au résultat non récurrent est de -132,8 M€ au 1^{er} semestre 2015, en raison essentiellement de la hausse des impôts différés passifs constatés à la suite des augmentations de juste valeur de certains actifs immobiliers. L'impôt non récurrent comprend également la taxe de 3% due sur les dividendes payés en numéraire par les sociétés françaises au 1^{er} semestre 2015. En 2015, le Groupe devra payer -14,0 M€ de taxes au titre du dividende payé en mars et juillet 2015 pour l'exercice 2014.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 70,0 M€ au 1^{er} semestre 2015 par rapport à 65,9 M€ au 1^{er} semestre 2014. Elle concerne principalement les associés du Groupe dans des centres commerciaux en France (42,7 M€, essentiellement Les 4 Temps, Parly 2 et le Forum des Halles) et la quote-part de la CCIR dans Viparis (25,3 M€). La part des minoritaires dans le résultat non récurrent s'élève à 96,8 M€ au 1^{er} semestre 2015, en hausse par rapport à 86,8 M€ au 1^{er} semestre 2014, en raison essentiellement des variations de valeur des actifs.

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 1 024,0 M€ au 1^{er} semestre 2015, dont :

- 528,1 M€ de résultat net récurrent (comparé à 538,7 M€ au 1^{er} semestre 2014), une baisse de

⁵² ORA : Obligations Remboursables en Actions.

⁵³ Remboursables en 7 836 actions.

⁵⁴ En France : SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

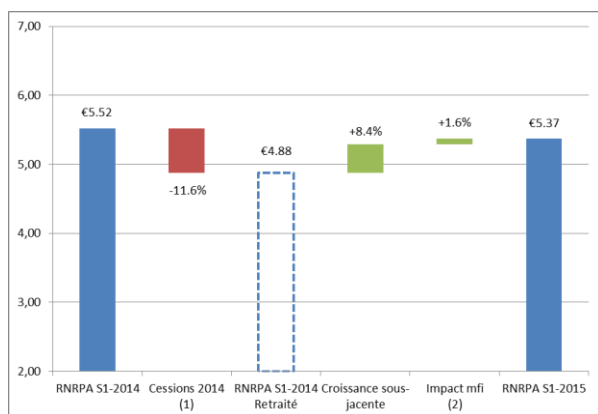
-2,0% par rapport à la même période en 2014, en raison des cessions en France et aux Pays-Bas partiellement compensées par la forte croissance des loyers nets et des frais financiers en baisse ;

- 495,8 M€ de résultat net non récurrent⁵⁵ (comparé à 113,3 M€ au 1^{er} semestre 2014).

Le nombre moyen d'actions et d'ORA⁵⁶ sur la période ressort à 98 327 497, contre 97 592 454 au 1^{er} semestre 2014. La hausse provient essentiellement de l'exercice de stock-options en 2014 et au 1^{er} semestre 2015 (impact de +694 184 actions nouvelles en moyenne sur le 1^{er} semestre 2015) et de l'émission d'actions de performance en avril 2015 résultant du plan de 2012 (impact de +10 037 au 1^{er} semestre 2015).

Le résultat net récurrent (RNR) par action s'élève à 5,37 € au 1^{er} semestre 2015, représentant (i) une hausse sous-jacente de +8,4% par rapport au RNR par action du 1^{er} semestre 2014 retraité des cessions effectuées en 2014 et janvier 2015 (4,88€), et (ii) l'impact de +1,6% lié à l'acquisition à PWREF de sa participation dans mfi en juillet 2014. Par rapport au résultat publié du 1^{er} semestre 2014, le RNR par action du 1^{er} semestre 2015 baisse de -2,7% seulement.

Evolution du Résultat Net Récurrent Par Action (RNRPA) S1-2015



(1) Incluant 12 centres commerciaux en France, la participation de 7,25% détenue dans SFL, deux actifs non stratégiques en Espagne, la quasi-totalité des bureaux aux Pays-Bas et la cession de Nicetoile (Nice) le 15 janvier 2015.

(2) Impact de l'acquisition de la participation de PWREF le 25 juillet 2014. Excluant les livraisons de Palais Vest et de Minto.

Ces résultats reflètent la forte croissance des loyers des centres commerciaux à périmètre constant, les résultats saisonniers de l'activité Congrès & Expositions et la baisse du coût moyen de la dette.

V. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS A LA CLOTURE

A la suite de l'accord signé le 15 mai 2015, le Groupe a cédé le 1^{er} juillet 2015 une participation de 46,1% dans mfi GmbH à CPP Investment Board Europe S.à r.l., une filiale à 100% de Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB).

CPPIB a payé 394 M€ au Groupe pour cette prise de participation et participera également au financement des besoins financiers de mfi. Ce prix reflète un rendement net initial de 5,1% du portefeuille de mfi et un prix moyen de 5 000 €/m², et représente une différence de +66 M€ par rapport au prix total d'acquisition de cette participation par le Groupe.

CPPIB nommera deux représentants au Conseil de surveillance de mfi. Dans le cadre de ces accords, la participation d'Unibail-Rodamco dans mfi sera de 48,0% et mfi restera consolidé par intégration globale dans les comptes d'Unibail-Rodamco.

VI. PERSPECTIVES

Compte tenu de la solide performance au S1-2015 décrite ci-dessus, le Groupe augmente sa fourchette de prévision de résultat net récurrent par action pour l'exercice 2015 à 10,25 € - 10,45 € (contre 10,15 € - 10,35 € précédemment).

Ces perspectives supposent la réalisation des cessions en cours et l'absence de dégradation du contexte macroéconomique et des conditions de sécurité en Europe.

⁵⁵ Comprenant les variations de valeur, le résultat des cessions, la mise à la juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, les dépréciations d'écarts d'acquisition ou la reprise d'écarts d'acquisition négatifs et les autres éléments non récurrents.

⁵⁶ Les ORA sont ici comptabilisées en capitaux propres et assimilées à des actions.

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco a atteint 8,2 Md€ (7,4 Md€ en part du groupe) au 30 juin 2015. Il porte sur 1,6 million de m² au total comprenant des nouveaux projets, des extensions et des restructurations. Le Groupe conserve par ailleurs une grande flexibilité pour la mise en œuvre de son portefeuille de projets (69% de l'investissement total⁵⁷).

1. Evolution du portefeuille de projets en développement

2015 est une année très active en matière de développement, avec de nombreuses ouvertures au premier semestre et des livraisons importantes prévues au second semestre, comme Mall of Scandinavia (Stockholm) et Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer). Le 15 mars, la dernière phase de l'extension de Täby Centrum (Stockholm) a été livrée, achevant ainsi cinq années de travaux de restructuration et d'extension. Le centre commercial Minto (Mönchengladbach) a été inauguré avec succès le 25 mars. La tour de bureaux So Ouest Plaza (région parisienne), désormais entièrement louée à L'Oréal, a été livrée le 1^{er} mai à l'issue des travaux de restructuration. Elle intègre un restaurant et un cinéma en face du centre commercial So Ouest. Le projet de rénovation d'Euralille (Lille) a été inauguré le 20 mai.

Ce premier semestre illustre également la capacité du Groupe à alimenter son portefeuille de projets de développement. Le Groupe y a ainsi ajouté le projet « 3 Pays », 85 913 m² de commerces et de loisirs au Sud de l'Alsace, à la frontière de la France, de l'Allemagne et de la Suisse. La tour Triangle (Paris) a été réintégrée au portefeuille des projets de développement après le vote favorable du Conseil de Paris le 30 juin 2015.

Enfin, le Groupe a réalisé des avancées significatives sur les projets de développement existants. Le projet Überseequartier a ainsi été approuvé par le Conseil de la ville d'Hambourg.

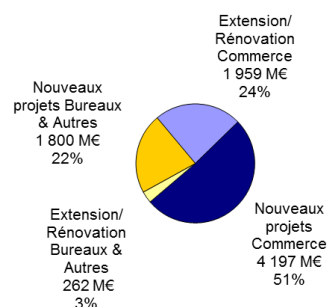
2. Portefeuille de projets

L'investissement total estimé sur le portefeuille consolidé de développement⁵⁸ du Groupe au 30 juin 2015 s'élève à 8,2 Md€. Ce montant n'inclut pas les projets de développement des sociétés comptabilisées par mise en équivalence⁵⁹ qui s'élèvent à environ 0,3 Md€ (en part du groupe).

La valeur du portefeuille de projets à 8,2 Md€ est à comparer à 8,0 Md€ au 31 décembre 2014. Cette évolution s'explique par (i) l'entrée au S1-2015 de nouveaux projets dans le portefeuille de développement (+962 M€), dont 521 M€ pour la tour Triangle, (ii) les modifications de projets existants incluant les effets de change (+164 M€), (iii) les livraisons réalisées au premier semestre (-813 M€), et (iv) la sortie du projet d'extension Est de Shopping City Süd (Vienne) du portefeuille de développement (-149 M€) et son remplacement par un autre projet d'extension sur la partie Ouest du centre (+70 M€).

La répartition de ce portefeuille est la suivante :

Projets de développement par secteur⁶⁰



Les projets de centres commerciaux représentent 6,2 Md€. Ils sont répartis entre les nouveaux projets (68%) et les extensions et rénovations de centres commerciaux existants (32%). Le Groupe prévoit de créer 1,2 million de m² de surfaces locatives additionnelles avec les projets d'extensions et de

⁵⁷ En termes d'investissement résiduel pour les projets « contrôlés » et « exclusifs », exprimés en % de l'investissement total estimé sur le portefeuille consolidé.

⁵⁸ Le portefeuille de développement n'inclut que les projets commerces et bureaux. Les projets du secteur Convention & Exhibition ne sont pas inclus dans le portefeuille de développement.

⁵⁹ Principalement deux nouveaux centres commerciaux situés à Benidorm (Espagne) et en Europe Centrale.

⁶⁰ Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

nouveaux centres, correspondant à une augmentation d'environ 36% de la surface locative actuelle de commerce du Groupe, et le redéveloppement de 113 544 m² sur des actifs existants.

Les projets du secteur Bureaux (et autres) représentent un montant d'investissement de 2,1 Md€. Les projets de nouveaux immeubles de bureaux représentent 87% de cet investissement et 273 801 m² de surfaces additionnelles, dont 70% seront livrées après 2020. Le solde de 74 766 m² porte sur la restructuration d'actifs existants.

3. Un portefeuille de projets de développement sécurisé et flexible

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du portefeuille de développement depuis le 31 décembre 2014 par catégorie d'engagement :

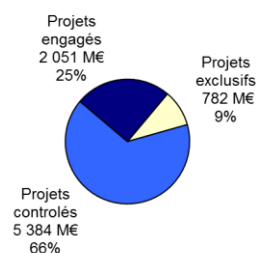
| En Md€ | S1-2015 | 2014 |
|--|------------|------------|
| Projets "engagés" ⁶¹ | 2,1 | 2,1 |
| Projets "contrôlés" ⁶² | 5,4 | 4,3 |
| Projets "exclusifs" ⁶³ | 0,8 | 1,5 |
| Total projets de développement consolidés | 8,2 | 8,0 |

Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

Plusieurs projets sont passés du stade « contrôlé » à « engagé », à la suite du démarrage des travaux. Il s'agit notamment du projet Wroclavia (Wroclaw), des projets d'extension et de rénovation de Centrum Chodov (Prague), et de Carré Sénart (région parisienne), pour un investissement total estimé de 621 M€.

Le projet Überseequartier a été transféré de la catégorie des projets « exclusifs » à la catégorie des projets « contrôlés ».

Projets de développement par phase⁶⁰



Sur les 2,1 Md€ de projets « engagés », 1,1 Md€ ont déjà été dépensés. L'investissement résiduel, à réaliser sur les 2,5 prochaines années, s'élève donc à 1,0 Md€, le Groupe étant contractuellement engagé à hauteur de 0,5 Md€.

Les projets « contrôlés » et « exclusifs » confèrent au Groupe la possibilité de réaliser des projets générateurs de croissance et créateurs de valeur.

Le portefeuille de projets de développement du Groupe n'inclut pas les projets en cours d'étude ou pour lesquels le Groupe est encore en concurrence.

4. Evolution du portefeuille de développement au 1^{er} semestre 2015

Au 1^{er} semestre 2015, plusieurs projets ont été intégrés au portefeuille de développement, pour un montant total d'investissement d'environ 1,0 Md€. Les projets principaux sont :

- Le projet « 3 Pays » pour un investissement total estimé de 394 M€ ;
- Le projet de tour Triangle à Paris pour un investissement total estimé de 521 M€ ;
- Un nouveau projet d'extension Ouest sur Shopping City Süd à Vienne, pour un investissement total estimé de 70 M€.

5. Investissements au 1^{er} semestre 2015

Voir les chapitres II.1.6 et II.2.3 de la section « Rapport de Gestion et Résultats » pour les investissements réalisés en 2015 respectivement dans les centres commerciaux et les bureaux.

⁶¹ Projets « engagés » : projets en construction, pour lesquels Unibail-Rodamco est propriétaire du foncier ou des droits à construire et pour lesquels toutes les autorisations administratives et tous les permis ont été obtenus.

⁶² Projets « contrôlés » : projets pour lesquels les études sont très avancées et Unibail-Rodamco contrôle le foncier ou des droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues.

⁶³ Projets « exclusifs » : projets pour lesquels Unibail-Rodamco détient l'exclusivité mais pour lesquels les négociations pour les droits à construire ou la définition du projet sont toujours en cours.

6. Livraisons au 1^{er} semestre 2015

Les livraisons du premier semestre 2015 dans le secteur du commerce ont été les suivants :

- La dernière phase du projet d'extension de Täby Centrum (Stockholm). Ce projet, d'une durée de cinq ans, représente un investissement total de 321 M€ ;
- Minto, un centre commercial de 41 867 m² à Mönchengladbach, pour un investissement total de 213 M€ ;
- Les 4 222 m² de surfaces commerciales de cinéma et de restauration à Levallois (région parisienne), dans le cadre du projet mixte So Ouest Plaza, pour un investissement total de 24 M€ ;
- La rénovation et la restructuration du centre commercial Euralille (Lille), pour un investissement total de 68 M€.

Le taux de rendement moyen sur ces livraisons s'est élevé à 7,3%.

L'immeuble de 36 571 m² (pondérés) de bureaux So Ouest Plaza (région parisienne), entièrement loué à L'Oréal, a été livré au premier semestre 2015 et représente un investissement total de 196 M€.

7. Livraisons prévues dans les 12 prochains mois

Au second semestre 2015, trois projets majeurs de développement seront livrés :

- Le centre commercial Polygone Riviera de 70 838 m² à Cagnes-sur-Mer ;
- Le centre commercial Mall of Scandinavia de 101 121 m² à Stockholm ;
- L'extension et la rénovation de Ruhr Park⁶⁴ (Bochum), avec un important projet de restructuration pour ce centre commercial de 106 912 m².

La livraison de l'extension/rénovation du Forum des Halles, au centre de Paris, est prévue pour le premier semestre 2016.

Au cours des douze prochains mois, deux plus petits projets seront également livrés : la rénovation du centre commercial Rosny 2 et celle des bureaux Les Villages à La Défense.

Sur les projets de commerce livrés dans les 12 prochains mois, la pré-commercialisation atteint 88% des surfaces GLA et donne au Groupe une grande visibilité sur les revenus futurs.

8. Synthèse des projets de développement

(Voir page suivante)

Les coûts estimés des projets existants ont légèrement augmenté sous l'effet :

- De l'impact mécanique de l'inflation et de l'actualisation ;
- Des changements de périmètre, principalement pour le projet The Spring aux Pays-Bas, ou des modifications importantes dans les programmes de certains projets, principalement Val Tolosa ;
- De l'augmentation des autres coûts de certains projets (principalement pour le Forum des Halles, Glories, Mall of Scandinavia et Polygone Riviera).

⁶⁴ Le centre commercial de Ruhr Park est comptabilisé par mise en équivalence au 30 juin 2015.

Projets de développement au 30 juin 2015

| Projets de développement consolidés ⁽¹⁾ | Secteur | Pays | Ville | Type | GLA Total Complexe (m ²) | GLA Périmètre de consolidation U-R (m ²) | Coût à date ⁽²⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn) | Investissement total estimé ⁽³⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn) | Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾ | Taux de rendement U-R (%) ⁽⁵⁾ | Valorisation des projets |
|--|-------------------|--------------|-----------------------|------------------------|--------------------------------------|--|--|--|--|--|--------------------------|
| POLYgone RIVERA | Centre Commercial | France | Cagnes sur Mer | Nouveau projet | 70 838 m ² | 70 838 m ² | 316 | 460 | S2 2015 | | Juste Valeur |
| MALL OF SCANDINAVIA | Centre Commercial | Suède | Stockholm | Nouveau projet | 101 121 m ² | 101 121 m ² | 539 | 645 | S2 2015 | | Juste Valeur |
| FORUMDES HALLES RENOVATION | Centre Commercial | France | Paris | Extension / Rénovation | 14 999 m ² | 14 999 m ² | 75 | 155 | S1 2016 | | Juste Valeur |
| AUPARK RENOVATION | Centre Commercial | Slovaquie | Bratislava | Extension / Rénovation | 7 245 m ² | 7 245 m ² | 5 | 29 | S2 2016 | | Coût de construction |
| WROCLAVIA ⁽⁶⁾ | Centre Commercial | Pologne | Wroclaw | Nouveau projet | 79 074 m ² | 79 074 m ² | 47 | 227 | S2 2017 | | Coût de construction |
| CHODOV EXTENSION ⁽⁷⁾ | Centre Commercial | Rep. Tchèque | Prague | Extension / Rénovation | 41 082 m ² | 41 082 m ² | 38 | 162 | S2 2017 | | Coût de construction |
| CARRE SENART EXTENSION | Centre Commercial | France | Région Parisienne | Extension / Rénovation | 29 996 m ² | 29 996 m ² | 28 | 232 | S2 2017 | | Coût de construction |
| PARLY 2 EXTENSION | Centre Commercial | France | Région Parisienne | Extension / Rénovation | 8 195 m ² | 8 195 m ² | 23 | 110 | S2 2017 | | Coût de construction |
| AUTRES | | | | | 13 772 m ² | 13 772 m ² | 4 | 30 | | | |
| Projets Engagés | | | | | 366 322 m² | 366 322 m² | 1 075 | 2 051 | | 7.3% | |
| GLORIES EXTENSION-RENOVATION | Centre Commercial | Espagne | Barcelone | Extension / Rénovation | 10 725 m ² | 10 725 m ² | 18 | 114 | S1 2017 | | Juste Valeur |
| PALMA SPRINGS ⁽⁸⁾ | Centre Commercial | Espagne | Palma de Majorque | Nouveau projet | 72 597 m ² | 72 597 m ² | 8 | 229 | S1 2018 | | Coût de construction |
| SPRING ⁽⁹⁾ | Centre Commercial | Pays-Bas | Leidschendam-Voorburg | Extension / Rénovation | 76 502 m ² | 76 502 m ² | 162 | 456 | S1 2018 | | Coût de construction |
| TRINITY | Bureaux & Autre | France | Région Parisienne | Nouveau projet | 48 693 m ² | 48 693 m ² | 30 | 308 | S2 2018 | | Coût de construction |
| MAQUINEXT | Centre Commercial | Espagne | Barcelone | Extension / Rénovation | 39 393 m ² | 39 393 m ² | 63 | 179 | S2 2018 | | Coût de construction |
| VAL TOLOSA | Centre Commercial | France | Toulouse | Nouveau projet | 97 011 m ² | 64 383 m ² | 39 | 279 | S2 2018 | | Coût de construction |
| BUBNY | Centre Commercial | Rep. Tchèque | Prague | Nouveau projet | 55 692 m ² | 55 692 m ² | 22 | 202 | S2 2020 | | Coût de construction |
| TRIANGLE | Bureaux & Autre | France | Paris | Nouveau projet | 85 140 m ² | 85 140 m ² | 10 | 521 | Post 2020 | | Coût de construction |
| NEO | Centre Commercial | Belgique | Bruxelles | Nouveau projet | 120 098 m ² | 120 098 m ² | 4 | 549 | Post 2020 | | Coût de construction |
| ÜBERSEEEQUARTIER | Centre Commercial | Allemagne | Hambourg | Nouveau projet | 184 362 m ² | 184 362 m ² | 3 | 860 | Post 2020 | | Coût de construction |
| PHARE | Bureaux & Autre | France | Région Parisienne | Nouveau projet | 124 531 m ² | 124 531 m ² | 55 | 917 | Post 2020 | | Coût de construction |
| AUTRES | | | | | 201 371 m ² | 201 371 m ² | 97 | 771 | | | |
| Projets Controlés | | | | | 1 116 114 m² | 1 083 486 m² | 512 | 5 384 | | 8% objectif | |
| 3 PAYS | Centre Commercial | France | Hésingue | Nouveau projet | 85 913 m ² | 85 913 m ² | 1 | 394 | S2 2019 | | Coût de construction |
| SCS WEST EXTENSION | Centre Commercial | Autriche | Vienne | Extension / Rénovation | 7 314 m ² | 7 314 m ² | 0 | 70 | S1 2020 | | Coût de construction |
| AUTRES | | | | | 76 041 m ² | 76 041 m ² | 3 | 318 | | | |
| Projets Exclusifs | | | | | 169 268 m² | 169 268 m² | 4 | 782 | | 8% objectif | |
| Total | | | | | 1 651 703 m² | 1 619 075 m² | 1 590 | 8 217 | | 8% objectif | |
| | | | | | | Dont surfaces additionnelles | 1 430 766 m ² | | | | |
| | | | | | | Dont surfaces restructurées | 188 310 m ² | | | | |

| Projets de développement mis en équivalence ⁽¹⁾ | Secteur | Pays | Ville | Type | GLA Total Complexe (m ²) | GLA Périmètre de consolidation U-R (m ²) | Coût à date ⁽²⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn) | Investissement total estimé ⁽³⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn) | Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾ | Taux de rendement U-R (%) ⁽⁵⁾ |
|--|-------------------|-----------|----------|------------------------|--------------------------------------|--|--|--|--|--|
| RUHR PARK | Centre Commercial | Allemagne | Bochum | Extension / Rénovation | 2 981 m ² | 1 491 m ² | 41 | 67 | S2 2015 | |
| Projets Engagés | | | | | 2 981 m² | 1 491 m² | 41 | 67 | | 8% objectif |
| BENIDORM | Centre Commercial | Espagne | Benidorm | Nouveau projet | 54 934 m ² | 27 467 m ² | 38 | 90 | S1 2019 | |
| AUTRES ⁽¹⁰⁾ | | | | | 104 800 m ² | 52 400 m ² | 4 | 169 | | |
| Projets Controlés | | | | | 159 734 m² | 79 867 m² | 43 | 258 | | 8% objectif |
| Total - Projets mis en équivalence | | | | | 162 715 m² | 81 357 m² | 83 | 326 | | 8% objectif |

- (1) Les chiffres sont susceptibles d'évoluer en fonction de la maturité des projets.
- (2) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés.
- (3) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés. Les montants sont actualisés au 30 juin 2015.
- (4) En cas de projet à livraison par phases, la date correspond à l'ouverture de la dernière phase.
- (5) Loyers annualisés nets attendus, divisés par le montant de l'investissement total estimé.
- (6) Anciennement nommé Wroclaw.
- (7) Le projet comprend 1 754 m² de bureaux valorisés à juste valeur depuis le 31 décembre 2014.
- (8) Anciennement nommé Mallorca.
- (9) Les lots acquis dans le cadre du projet sont inclus dans le coût à date à leur valeur d'acquisition et dans la juste valeur de l'actif existant.
- (10) Sous accord de confidentialité.

L'Actif Net Réévalué (ANR) EPRA triple net⁶⁵ d'Unibail-Rodamco s'élève à 161,70 € par action au 30 juin 2015, soit une hausse de +6,9% (+10,50 €) par rapport à 151,20 € au 31 décembre 2014, et de +12,8% (+18,40 €) par rapport à 143,30 € au 30 juin 2014. Cette hausse de +10,50 € est la somme de : (i) une création de valeur de 11,08 € par action égale à la somme des éléments suivants : (a) la contribution de 5,37 € par action du résultat net récurrent du premier semestre 2015, (b) la mise à juste valeur des actifs et les plus-values de cessions pour 8,37 € par action, (c) l'effet dilutif des titres donnant accès au capital de -1,12 € par action, (d) la variation des droits et impôts sur les plus-values latentes pour -0,68 € par action, et (e) d'autres éléments pour -0,86 € par action ; (ii) l'impact positif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour 4,22 € par action ; et (iii) l'impact du paiement de l'acompte sur dividende en mars 2015 pour -4,80 € par action.

L'ANR de continuation⁶⁶ (droits inclus), qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à 177,40 € par action au 30 juin 2015, en hausse de +6,7% (+11,10 €) par rapport à 166,30 € par action au 31 décembre 2014.

1. PATRIMOINE DU GROUPE

Après une année 2014 très dynamique, les marchés européens de l'investissement en immobilier commercial ont de nouveau été très liquides et actifs au premier semestre 2015 et sont en passe d'atteindre les volumes record enregistrés en 2007. Les volumes d'investissements⁶⁷ en Europe au premier semestre 2015 s'élèvent à 113 Md€, soit une augmentation de +43% par rapport à la même période en 2014. Avec 35 Md€ échangés, le secteur du commerce représente 31% des volumes totaux, dont 52% pour les seuls centres commerciaux.

L'attrait des investisseurs pour l'immobilier européen, soutenu par la politique monétaire accommodante de la BCE et par le manque d'offre d'actifs de qualité, s'est traduit par une nouvelle pression sur les taux de rendement pour tous les types d'actifs et sur tous les marchés. Les investisseurs institutionnels et souverains, encouragés à investir leurs liquidités, ainsi que les investisseurs opportunistes, aidés par les conditions de financement actuelles, ciblent désormais les mêmes produits, le financement par effet de levier soutenant les retours sur investissement. Dans le segment des centres commerciaux, les récentes transactions en Espagne (Puerto Venecia, Plenilunio), en Allemagne (Ruhr Park) et en Belgique (Wijnegem et Waasland) ont montré une forte concurrence parmi les candidats, poussant les experts immobiliers à baisser les taux.

Avec 95% de centres commerciaux⁶⁸ attirant 6 millions de visites et plus par an, le portefeuille Commerces du Groupe, centré sur les actifs « prime », a vu sa valeur de marché augmenter de +2,5% à périmètre constant au premier semestre 2015, dont +2,7% pour les grands centres commerciaux. Soutenue par la croissance des chiffres d'affaires de ses commerçants et de la fréquentation de +3,9% et de +1,3%, respectivement, à fin mai 2015 et par l'augmentation des LMG⁶⁹ de +16,1% au premier semestre 2015, la croissance en valeur du portefeuille du Groupe s'explique à parts à peu près égales par la progression des loyers (+1,3%) et la compression des taux (+1,2%).

En Espagne, la valeur totale du portefeuille de centres commerciaux a crû de +8,4% à périmètre constant, grâce à la compression des taux (+6,2%) et à la croissance des revenus locatifs (+2,1%). En France et en Europe Centrale, les valeurs de marché des portefeuilles ont crû respectivement de +1,5% et 3,5% à périmètre constant, en raison de l'appétit des investisseurs et de l'augmentation des loyers.

Le portefeuille de bureaux du Groupe a vu sa valeur augmenter de +2,7% à périmètre constant, en raison de la compression des taux (+3,6%) justifiée par plusieurs transactions « prime » récentes, partiellement diminuée par l'évolution négative des loyers (-0,8%).

La réévaluation du portefeuille Congrès & Expositions est de +4,5% à périmètre constant au premier semestre 2015, soutenue principalement par une baisse des taux d'actualisation utilisés par l'expert.

La valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, a atteint 35 699 M€ au 30 juin 2015, à comparer à 34 576 M€ au 31 décembre 2014, soit une hausse de +1 123 M€. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 767 M€, soit une hausse de +2,7% par rapport au 31 décembre 2014.

⁶⁵ L'ANR EPRA correspond à la valeur intrinsèque à long terme par action de la société et l'ANR EPRA triple net représente la valeur immédiate par action de la société.

⁶⁶ L'ANR de continuation représente le montant des capitaux propres nécessaires pour reconstituer le portefeuille d'actifs du Groupe, en conservant sa structure financière actuelle.

⁶⁷ Source : DTZ research.

⁶⁸ En termes de valeur droits inclus au 30 juin 2015, incluant la valeur des titres des actifs comptabilisés par mise en équivalence.

⁶⁹ Croissance de Loyer Minimum Garanti égale à la différence entre les nouveaux et anciens loyers, calculée uniquement sur les relocations et les renouvellements.

| Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a) | 30/06/2015 | | Evolution à périmètre constant nette des investissements - 1er semestre 2015 (b) | | 31/12/2014 | |
|--|---------------|-------------|--|-------------|---------------|-------------|
| | M€ | % | M€ | % | M€ | % |
| Centres Commerciaux | 28 121 | 79% | 560 | 2,5% | 27 348 | 79% |
| Bureaux | 4 287 | 12% | 97 | 2,7% | 4 081 | 12% |
| Sites de Congrès Exposition | 2 642 | 7% | 111 | 4,5% | 2 498 | 7% |
| Services | 649 | 2% | 0 | -0,1% | 649 | 2% |
| Total | 35 699 | 100% | 767 | 2,7% | 34 576 | 100% |

Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

(a) Sur la base du périmètre de consolidation, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données en part du groupe).

L'évaluation du patrimoine intègre :

- Les valeurs d'expertise/prix de revient de tous les immeubles du patrimoine (en cas d'intégration globale ou d'activité conjointe) ;
- La valeur de Nova Lund est basée sur la transaction signée le 5 mars 2015 et la valeur de Comexposium est basée sur la transaction annoncée le 31 mars 2015.
- La valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs mis en équivalence (principalement CentrO, Ruhr Park, Ring-Center, Gropius Passagen et Paunsdorf Centre en Allemagne, le complexe Zlote Tarasy en Pologne et une partie de Rosny 2 en France).

La valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence s'élève à 1 558 M€ au 30 juin 2015, comparé à 1 617 M€ au 31 décembre 2014.

L'évaluation prend en compte les cash-flows négatifs liés au paiement des redevances des concessions et des loyers des baux emphytéotiques, qui sont comptabilisés en dette financière dans le bilan consolidé.

Le patrimoine ne prend pas en compte les actifs financiers tels que les 286 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie au bilan du Groupe.

(b) Le périmètre constant au 30 juin 2015 ne prend pas en compte les écarts de change, les projets en construction, les actifs comptabilisés par mise en équivalence ainsi que les principales variations de périmètre durant le premier semestre (incluant les acquisitions, cessions, et livraisons de nouveaux projets), soit principalement :

- Acquisitions d'unités à Parquesur (Madrid), Leidsenhage (région de La Haye), Euralille (Lille), Centrum Chodov (Prague) et CityMall Almere (Almere) ;
- Acquisitions de terrains à Cagnes-sur-Mer pour le projet Polygone Riviera ;
- Cessions d'actifs commerce : Nicetoile (Nice), Arkady Pankrac (Prague) et trois magasins (un à Evreux et deux à Marseille) ;
- So Ouest Plaza (région parisienne) et Minto (Mönchengladbach) livrés au premier semestre 2015 ;

L'évolution à périmètre constant est calculée sans les variations mentionnées ci-dessus.

Experts évaluateurs

En mars 2015, Unibail-Rodamco a mandaté trois experts internationaux reconnus, DTZ, JLL et PwC, pour l'évaluation de ses portefeuilles Commerces, Bureaux, Congrès & Expositions et services, à partir du 30 juin 2015. Cette nomination fait suite à l'arrivée à échéance des mandats d'expertise précédents au 31 décembre 2014. Le choix de DTZ, JLL et PwC est le résultat d'un appel d'offres large et compétitif (12 sociétés d'expertises invitées) permettant la sélection des meilleurs experts en fonction des régions. En accord avec les recommandations RICS, tous les signataires des expertises ont été renouvelés.

JLL et DTZ évaluent les actifs de commerces et de bureaux du Groupe. Le processus d'évaluation des actifs du Groupe est centralisé, ce qui permet d'analyser et de prendre en compte les transactions immobilières à un niveau paneuropéen, pour l'intégralité du portefeuille du Groupe. Unibail-Rodamco a réparti ses actifs entre les deux experts par région, à des fins de comparaison et de benchmark. La France, en raison de sa taille, est évaluée par les deux sociétés. L'expert pour les Congrès & Expositions et les Services est PwC. Les expertises sont réalisées semestriellement (en juin et en décembre), hormis pour les sociétés de services, expertisées annuellement.

Les méthodes d'évaluation utilisées par les experts sont conformes aux règles et standards internationaux tels que définis par RICS (Royal Institute of Chartered

Surveyors), IVSC (International Valuation Standards Committee) et la FSIF (Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières).

| Expert | Patrimoine évalué | % du patrimoine total |
|--------------------------------------|--|-----------------------|
| DTZ | France / Pays-Bas / Europe centrale | 50% |
| JLL | France / Allemagne / Pays nordiques / Espagne / Autriche | 39% |
| PwC | France / Allemagne | 8% |
| Au prix de revient ou sous promesse. | | 3% |
| | | 100% |

Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

Les honoraires des experts ont été déterminés avant la campagne d'évaluation et ne sont pas proportionnels à la valeur des actifs évalués.

Un rapport détaillé, daté et signé est produit pour chaque actif évalué.

Aucun des experts n'a perçu du Groupe des honoraires représentant plus de 10 % de son chiffre d'affaires.

Méthodologie utilisée par les experts

Le principe général de valorisation retenu repose sur une approche multicritères. La valeur vénale est estimée par les experts sur la base des valeurs issues de deux méthodologies : la méthode des flux de trésorerie

actualisés (DCF) et / ou la méthode par le rendement. Les résultats obtenus sont ensuite recoupés avec le taux de rendement initial, les valeurs au m² et les valeurs constatées sur des transactions du marché.

Les experts ont eu accès à toutes les informations nécessaires à la valorisation des actifs (notamment les états locatifs confidentiels des actifs, comprenant les données sur la vacance, les dates de prochaine option de sortie, la date d'échéance et les aménagements de loyers), les indicateurs de performance (chiffres d'affaires des locataires et nombre de visites, par exemple) et les prévisions de cash-flows établies par le Groupe à travers les business plans annuels détaillés par actif. Sur ces bases, les experts établissent de manière indépendante leurs estimations de cash-flows actuels et futurs, et appliquent des facteurs de risque, soit sur les cash-flows (par exemple sur les niveaux de loyers futurs, les taux de croissance, les investissements nécessaires, les périodes de vacance, les aménagements de loyers), soit sur les taux de rendement, d'actualisation ou de sortie utilisés pour calculer la valeur de sortie (en capitalisant le loyer de sortie).

A la suite de l'adoption de la norme IFRS 13 (« Evaluation de la juste valeur »), les méthodes de valorisations des actifs utilisées par les experts du Groupe sont restées inchangées. Des informations complémentaires sur ces méthodes sont dorénavant publiées au paragraphe 1.6, conformément à cette nouvelle norme.

Périmètre des actifs faisant l'objet d'une expertise externe

Au 30 juin 2015, 97% du patrimoine d'Unibail-Rodamco est valorisé par des experts immobiliers indépendants.

Les Immeubles de Placement en Construction (IPUC), dont la juste valeur peut être déterminée de manière fiable, doivent être comptabilisés à leur juste valeur. Ils ont donc été évalués par les experts indépendants.

Les IPUC sont mis à la juste valeur dès lors que la direction considère qu'une part substantielle des incertitudes du projet a été éliminée et que la juste valeur peut être établie avec fiabilité. Le Groupe utilise une méthodologie homogène pour déterminer le niveau de risque résiduel, en se concentrant notamment sur les incertitudes qui concernent la construction et la commercialisation.

Les IPUC ont été évalués par la méthode la plus appropriée selon les experts, soit la méthode des flux de trésorerie actualisés, soit la méthode par le rendement (en accord avec les standards 'RICS' et 'IVSC'⁷⁰). Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Les actifs en construction suivants sont valorisés à la juste valeur au 30 juin 2015 :

- Mall of Scandinavia (Stockholm) ;
- Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer).

Les actifs suivants ont été livrés au premier semestre 2015 et ne sont plus considérés comme des actifs en développement au 30 juin 2015 :

- So Ouest Plaza (région parisienne) ;
- Minto (Mönchengladbach).

Les projets d'extension et de rénovation du Forum des Halles (Paris) et Glories (Barcelone) sont évalués à leur juste valeur au sein des actifs respectifs.

La liste des méthodes de valorisation des projets de développement est disponible dans la partie « Projets de développement au 30 juin 2015 » de ce document.

Le reste du patrimoine (3%) est valorisé comme suit au 30 juin 2015 :

- Au prix de revient pour les IPUC pour lesquels une juste valeur fiable n'a pas pu être déterminée. Ces immeubles incluent les actifs en construction : les projets d'extension de Parly 2, Carré Sénart, Centrum Chodov et Aupark ainsi que les projets de développement « exclusifs » et « contrôlés » (tels que définis dans la partie « Projets de développement ») ;
- Au prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours du premier semestre 2015 ;
- Au prix de l'offre pour les actifs sous promesse de vente.

1.1. Centres Commerciaux

La valeur du patrimoine immobilier du Pôle Centres Commerciaux d'Unibail-Rodamco est égale à la somme des évaluations individuelles de chaque actif. Cette approche ne prend pas en compte la « valeur de portefeuille », qui correspond à la détention par un même groupe de grands actifs uniques, même si elle représente un intérêt pour les actionnaires.

⁷⁰ RICS : Royal Institution of Chartered Surveyors ; IVSC : International Valuation Standards Council.

Évolution du patrimoine des centres commerciaux

La valeur des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco s'est élevée à 28 121 M€ au 30 juin 2015 (droits de mutation et frais inclus), contre 27 348 M€ au 31 décembre 2014.

| Evaluation au 31/12/2014 (M€) | 27 348 | |
|--|---------------|-----|
| Evolution à périmètre constant | 560 | |
| Réévaluation du périmètre non constant | 211 | (a) |
| Investissement / Acquisitions | 483 | |
| Cessions | - 464 | (b) |
| Effet de change | - 17 | (c) |
| Evaluation au 30/06/2015 (M€) | 28 121 | |

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent notamment les IPUC valorisés au coût de construction ou à la juste valeur, la revalorisation des parts dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence.

(b) Sur la base des valeurs d'expertise au 31/12/2014.

(c) Impact de change de -17 M€ lié principalement à l'exposition dans les Pays Nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen des actifs du pôle commerces s'est réduit à 4,7% au 30 juin 2015 par rapport à 4,8% au 31 décembre 2014.

| Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 30 Juin 2015 | Valeur droits inclus en M€ | Valeur hors droits estimés en M€ | Taux de rendement (a) 30/06/2015 | Taux de rendement (a) 31/12/2014 |
|---|----------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| France (b) | 13 160 | 12 661 | 4,3% | 4,4% |
| Europe Centrale (c) | 3 354 | 3 322 | 5,4% | 5,5% |
| Pays Nordiques | 3 113 | 3 058 | 4,9% | 4,9% |
| Espagne | 2 898 | 2 834 | 5,4% | 5,7% |
| Allemagne (c) | 2 095 | 2 026 | 5,2% | 5,3% |
| Autriche (c) | 2 031 | 2 011 | 4,6% | 4,6% |
| Pays-Bas | 1 469 | 1 383 | 5,2% | 5,3% |
| Total (d) | 28 121 | 27 295 | 4,7% | 4,8% |

(a) Loyer contractuel annualisé (incluant l'indexation la plus récente) net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, hors droits et frais estimés. Les centres commerciaux en développement ou comptabilisés par mise en équivalence ne sont pas inclus dans le calcul.

(b) L'ajout des droits d'entrée aux loyers nets ferait passer le taux de rendement de la France à 4,5% au 30 juin 2015.

(c) Aupark a été transféré de la région Autriche à la région Europe Centrale au 1^{er} janvier 2015. Les actifs allemands sont désormais présentés séparément à l'exception de Ring-Center qui continue d'être inclus dans la région Europe Centrale. Les données de 2014 ont été retraitées en conséquence.

(d) Les valeurs immobilières incluent les investissements dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence.

Le taux de rendement des centres commerciaux du Groupe en France fait ressortir une prime de 332 points de base par rapport aux emprunts d'état français à 10 ans⁷¹, la prime de risque la plus élevée depuis 2007.

⁷¹ Prime de risque calculée par rapport au taux moyen annuel de l'OAT à 10 ans. La prime de risque par rapport au taux moyen annuel de l'OAT à 5 ans est de 407 points de base, également au plus haut depuis 2007.

Le tableau suivant présente la répartition géographique des actifs du pôle Centres Commerciaux du Groupe.

| Valorisation du patrimoine de Centres Commerciaux (droits inclus) | 30/06/2015 | | 31/12/2014 | |
|---|---------------|-------------|---------------|-------------|
| | M€ | % | M€ | % |
| France | 13 160 | 47% | 13 041 | 48% |
| Europe Centrale (a) | 3 354 | 12% | 3 367 | 12% |
| Pays Nordiques | 3 113 | 11% | 2 919 | 11% |
| Espagne | 2 898 | 10% | 2 661 | 10% |
| Allemagne (a) | 2 095 | 7% | 1 971 | 7% |
| Autriche (a) | 2 031 | 7% | 1 964 | 7% |
| Pays-Bas | 1 469 | 5% | 1 424 | 5% |
| Total (b) | 28 121 | 100% | 27 348 | 100% |

(a) Aupark a été transféré de la région Autriche à la région Europe Centrale au 1^{er} janvier 2015. Les actifs allemands sont désormais présentés séparément à l'exception de Ring-Center qui continue d'être inclus dans la région Europe Centrale. Les données 2014 ont été retraitées en conséquence.

(b) Les valeurs immobilières incluent les investissements dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence.

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de -1 262 M€ (ou -5,0%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (hors actifs en développement ou comptabilisés par mise en équivalence) droits de mutation et frais inclus.

Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur du portefeuille des centres commerciaux, droits de mutation et frais inclus, retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a augmenté de 560 M€ (ou +2,5%) au premier semestre 2015. Cela s'explique principalement par la hausse des loyers (+1,3%) et la compression des taux (+1,2%).

| Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a) | | | | |
|--|-----------------|----------------|--------------------------|----------------------------|
| 1er semestre 2015 | Evolution en M€ | Evolution en % | Evolution - Effet loyers | Evolution - Effet taux (b) |
| France | 162 | 1,5% | 0,9% | 0,7% |
| Europe Centrale | 96 | 3,5% | 3,0% | 0,6% |
| Pays Nordiques | 30 | 1,3% | 1,2% | 0,1% |
| Espagne | 202 | 8,4% | 2,1% | 6,2% |
| Allemagne | 8 | 0,8% | -1,6% | 2,3% |
| Autriche | 50 | 2,5% | 2,1% | 0,4% |
| Pays-Bas | 12 | 1,1% | 0,7% | 0,4% |
| Total | 560 | 2,5% | 1,3% | 1,2% |

Des écarts peuvent exister dans les sommes du fait des arrondis.

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2014 et le 30 juin 2015, hors variation des actifs comptabilisés par mise en équivalence.

(b) Calculé en utilisant la variation des taux de rendement potentiels (afin de neutraliser l'impact de la variation du taux de vacance financière) et en prenant en compte les droits d'entrée.

Les évolutions de valeur à périmètre constant montrent à nouveau un écart de performance entre les centres commerciaux attirant six millions de visites ou plus par an (+2,7% au premier semestre 2015, dont +1,4% d'effet

loyers et +1,4% d'effet taux⁷²) et les autres centres (-0,8%, dont +1,0% d'effet loyers et -1,7% d'effet taux).

1.2. Bureaux

Évolution du patrimoine Bureaux d'Unibail-Rodamco

La valeur des Bureaux du Groupe s'élève à 4 287 M€ au 30 juin 2015, contre 4 081 M€ au 31 décembre 2014, droits de mutation et frais inclus :

| Évaluation au 31/12/2014 (M€) | 4 081 | |
|--|--------------|-----|
| Évolution à périmètre constant | 97 | |
| Réévaluation du périmètre non constant | 49 | (a) |
| Investissement / Acquisitions | 61 | |
| Cessions | - | |
| Effet de change | 1 | (b) |
| Évaluation au 30/06/2015 (M€) | 4 287 | |

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent : (i) les IPUC ou actifs livrés au premier semestre 2015, valorisés au coût de construction ou à la juste valeur (principalement So Ouest Plaza), (ii) la revalorisation des parts dans les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight) et (iii) la reprise de provision pour dépréciation du projet Triangle enregistrée en décembre 2014.

(b) Impact de change -1 M€ lié à l'exposition dans les Pays Nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

La répartition géographique du patrimoine Bureaux en valeur est la suivante :

| Évaluation du patrimoine de Bureaux (droits inclus) | 30/06/2015 | | 31/12/2014 | |
|---|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | M€ | % | M€ | % |
| France | 3 850 | 90% | 3 659 | 90% |
| Pays Nordiques | 194 | 5% | 189 | 5% |
| Europe Centrale (a) | 128 | 3% | 121 | 3% |
| Allemagne (a) | 48 | 1% | 46 | 1% |
| Autriche | 39 | 1% | 39 | 1% |
| Pays-Bas | 28 | 1% | 28 | 1% |
| Total | 4 287 | 100% | 4 081 | 100% |

Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

(a) Les actifs allemands (précédemment dans la région Europe Centrale) sont désormais présentés séparément. Les données de 2014 ont été retraitées en conséquence. La valorisation de l'Europe Centrale inclut la valeur des parts dans les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight).

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actifs hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs de Bureaux au 30 juin 2015 a baissé de 44 points de base à 6,4%.

| Évaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 30/06/2015 | Valeur droits inclus en M€ (a) | Valeur hors droits estimés en M€ | Taux de rendement (b) 30/06/2015 | Taux de rendement (b) 31/12/2014 |
|---|--------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| France (c) | 3 182 | 3 094 | 6,3% | 6,8% |
| Pays Nordiques | 171 | 167 | 7,3% | 7,2% |
| Europe Centrale (d) | 128 | 128 | 8,6% | 8,4% |
| Allemagne (d) | 42 | 40 | 6,8% | 7,3% |
| Autriche | 36 | 36 | 6,9% | 6,6% |
| Pays-Bas | 9 | 9 | 7,3% | 7,8% |
| Total | 3 567 | 3 473 | 6,4% | 6,8% |

(a) Valorisation au 30 juin 2015 du patrimoine Bureaux pour les surfaces occupées, sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

(b) Loyer contractuel annualisé (y compris indexation la plus récente) net des charges, divisé par l'évaluation des actifs loués, en valeur, hors droits et frais estimés.

(c) La partie occupée de Majunga est incluse dans le calcul du taux de rendement au 30 juin 2015.

(d) Les actifs allemands (précédemment dans la région Europe Centrale) sont désormais présentés séparément. Les montants de la région Europe Centrale n'incluent pas les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight).

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement bureaux ferait diminuer de -172 M€ (ou -4,4%) la valeur totale du patrimoine⁷³ de bureaux (loués et vacants, hors actifs en développement ou comptabilisés par mise en équivalence) droits de mutation et frais inclus.

Analyse à périmètre constant

La valeur des actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, retraitée de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, augmente de 97 M€ au premier semestre 2015 (ou +2,7%) à périmètre constant, principalement grâce à l'évolution des taux de capitalisation (+3,6%), partiellement compensée par un effet loyer négatif (-0,8%).

| Bureaux - Évolution à périmètre constant (a) | | | | |
|--|-----------------|----------------|--------------------------|----------------------------|
| 1er semestre 2015 | Évolution en M€ | Évolution en % | Évolution - Effet loyers | Évolution - Effet taux (b) |
| France | 92 | 2,8% | -0,8% | 3,6% |
| Pays Nordiques | 6 | 3,2% | -1,5% | 4,6% |
| Europe Centrale | 0 | 1,5% | 4,1% | -2,6% |
| Allemagne | 2 | 5,2% | -3,9% | 9,1% |
| Autriche | - | 3 | -7,2% | 2,0% |
| Pays-Bas | - | 1 | -3,8% | n.s |
| Total | 97 | 2,7% | -0,8% | 3,6% |

Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

(a) Évolution à périmètre constant, nette des investissements, entre le 31 décembre 2014 et le 30 juin 2015, hors variation des actifs comptabilisés par mise en équivalence.

(b) Calculé en prenant en compte la variation des rendements potentiels afin de neutraliser l'impact de la variation du taux de vacance financière.

⁷² Des écarts existent du fait des arrondis

⁷³ Incluant la tour Majunga.

Portefeuille Bureaux France

La répartition géographique de la valeur du patrimoine immobilier de bureaux en France est la suivante :

| Evaluation du patrimoine de Bureaux France par secteur - 30/06/2015 | Valorisation (droits inclus) | |
|---|------------------------------|-------------|
| | M€ | % |
| La Défense | 1 861 | 48% |
| Neuilly-Levallois-Issy | 1 111 | 29% |
| Paris CBD & autres | 879 | 23% |
| Total | 3 850 | 100% |

Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement du pôle Bureaux pour la France au 30 juin 2015 s'établit à 6,3%, soit une baisse de 47 points de base par rapport au 31 décembre 2014, en partie due à l'intégration de Majunga pour la première fois.

| Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées - 30/06/2015 | Valeur droits inclus en M€ (a) | Valeur hors droits estimés en M€ | Taux de rendement (b) 30/06/2015 | Prix €/m2 moyen (c) |
|--|--------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---------------------|
| La Défense | 1 388 | 1 342 | 6,8% | 6 668 |
| Neuilly-Levallois-Issy | 1 029 | 1 006 | 5,9% | 7 350 |
| Paris QCA et autres | 765 | 746 | 6,0% | 9 436 |
| Total | 3 182 | 3 094 | 6,3% | 7 396 |

(a) Valorisation au 30 juin 2015 du patrimoine Bureaux en France pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

(b) Loyer contractuel annualisé (y compris indexation la plus récente) net des charges, divisé par l'évaluation des actifs loués, hors droits et frais estimés.

(c) Prix moyen (hors droits et frais estimés) au m² pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant. Le calcul prend en compte la surface dédiée aux restaurants d'entreprise. Pour les places de parking, le prix moyen a été retraité sur la base de 30 000 € par place pour Paris QCA et Neuilly-Levallois-Issy, 15 000 € pour les autres secteurs.

1.3. Congrès & Expositions

La valeur du patrimoine immobilier Congrès & Expositions d'Unibail-Rodamco est égale à la somme des évaluations individuelles de chaque actif.

Méthodologie utilisée par les experts

La méthodologie de valorisation retenue par PwC pour les sites de Congrès & Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction (net des montants décaissés dans le cadre de la concession ou du bail à construction) lorsqu'ils existent, ou sur dix ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

Pour les hôtels Pullman Montparnasse et CNIT Hilton (tous deux exploités par un tiers en vertu d'un contrat de location-exploitation) ainsi que pour l'hôtel Confluence, la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue au 30 juin 2015.

Évolution du patrimoine de Congrès & Expositions

La valeur du patrimoine de Congrès & Expositions (y compris hôtels), droits de mutation et frais inclus, s'établit à 2 642 M€⁷⁴ au 30 juin 2015 :

| Evaluation au 31/12/2014 (M€) | 2 498 | (a) |
|--|--------------|------------|
| Evolution à périmètre constant | 111 | |
| Réévaluation du périmètre non constant | 0 | |
| Investissements / Acquisitions | 33 | (b) |
| Evaluation au 30/06/2015 (M€) | 2 642 | (c) |

(a) Composé de 2 227 M€ pour Viparis (incluant la valeur des parts dans le Palais des Sports) et 271 M€ pour les hôtels.

(b) Au 31 décembre 2014, le portefeuille du Groupe incluait la valeur des titres de la société SESR. Au 30 juin 2015, le portefeuille du Groupe inclut la valeur du fonds de commerce de SESR. Ce montant inclut l'impact de ce changement.

(c) Composé de 2 340 M€ pour Viparis (incluant la valeur des parts dans le Palais des Sports) et de 303 M€ pour les hôtels (dont le projet d'hôtel de la Porte de Versailles).

A périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès & Expositions et des hôtels augmente de +111 M€, soit +4,5%, par rapport à fin 2014.

| Evolution du patrimoine de Congrès & Expositions nette des investissements | 1er semestre 2015 | |
|--|-------------------|-------------|
| | € Mn | % |
| Viparis et autres (a) | 111 | 5,0% |
| Hotels | - 0 | -0,1% |
| Total | 111 | 4,5% |

(a) « Viparis et autres » regroupe tous les sites de Congrès & Expositions du Groupe.

Ces valorisations font ressortir pour Viparis un taux de rendement moyen au 30 juin 2015 de 6,5% (résultat opérationnel récurrent d'Unibail-Rodamco divisé par sa quote-part des actifs, hors droits et frais de mutation estimés) stable par rapport au 31 décembre 2014.

1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

- Comexposium, organisateur de salons ;
- Espace Expansion, société de services immobiliers en France ;
- La société de services immobiliers de mfi en Allemagne.

Les activités de services sont également expertisées annuellement par PwC afin que tous les incorporels significatifs soient enregistrés à leur valeur de marché dans le patrimoine et dans l'ANR d'Unibail-Rodamco. Dans les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco, les actifs incorporels ne sont pas réévalués mais comptabilisés à leur coût historique diminué des éventuels amortissements et / ou dépréciations.

⁷⁴ Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du Groupe).

Au 30 juin 2015, pour le calcul de l'ANR du Groupe, la valeur de Comexposium a été basée sur la valeur de la transaction avec Charterhouse.

1.5. Données en part du groupe du patrimoine

Les données ci-dessus sont calculées sur le périmètre de consolidation comptable. Le tableau ci-dessous recense ces mêmes données en part du groupe (valeurs droits inclus) :

| Evaluation du patrimoine - 30/06/2015 | Périmètre de consolidation | | Part du groupe | |
|---------------------------------------|----------------------------|-------------|----------------|-------------|
| | M€ | % | M€ | % |
| Centres Commerciaux | 28 121 | 79% | 25 173 | 80% |
| Bureaux | 4 287 | 12% | 4 279 | 14% |
| Congrès & Expositions | 2 642 | 7% | 1 566 | 5% |
| Services | 649 | 2% | 641 | 2% |
| Total | 35 699 | 100% | 31 658 | 100% |

| Evaluation du patrimoine - 31/12/2014 | Périmètre de consolidation | | Part du groupe | |
|---------------------------------------|----------------------------|-------------|----------------|-------------|
| | M€ | % | M€ | % |
| Centres Commerciaux | 27 348 | 79% | 24 534 | 80% |
| Bureaux | 4 081 | 12% | 4 077 | 13% |
| Congrès & Expositions | 2 498 | 7% | 1 486 | 5% |
| Services | 649 | 2% | 637 | 2% |
| Total | 34 576 | 100% | 30 734 | 100% |

| Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2015 | Périmètre de consolidation | | Part du groupe | |
|--|----------------------------|-------------|----------------|-------------|
| | M€ | % | M€ | % |
| Centres Commerciaux | 560 | 2,5% | 480 | 2,4% |
| Bureaux | 97 | 2,7% | 97 | 2,7% |
| Congrès & Expositions | 111 | 4,5% | 60 | 4,1% |
| Services | 0 | -0,1% | 0 | -0,1% |
| Total | 767 | 2,7% | 637 | 2,5% |

| Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2015 - Effet loyer / Effet taux | Périmètre de consolidation | | Part du groupe | |
|---|----------------------------|--------------|----------------|--------------|
| | Effet loyer % | Effet taux % | Effet loyer % | Effet taux % |
| Centres Commerciaux | 1,3% | 1,2% | 1,6% | 0,8% |
| Bureaux | -0,8% | 3,6% | -0,8% | 3,5% |

| Taux de rendement | Périmètre de consolidation | | Part du groupe | |
|---------------------------|----------------------------|------------|----------------|------------|
| | 30/06/2015 | 31/12/2014 | 30/06/2015 | 31/12/2014 |
| Centres Commerciaux | 4,7% | 4,8% | 4,8% | 4,9% |
| Bureaux - surfaces louées | 6,4% | 6,8% | 6,4% | 6,8% |

1.6. Paramètre de valorisation additionnels - IFRS 13

Unibail-Rodamco se conforme à la norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » et à la recommandation⁷⁵ sur l'IFRS 13 établie par l'EPRA, l'organe représentatif des sociétés immobilières cotées en Europe.

Compte tenu du peu de données publiques disponibles, de la complexité des évaluations d'actifs immobiliers et du fait que les experts immobiliers utilisent pour leurs évaluations les états locatifs confidentiels du Groupe, Unibail-Rodamco a considéré la classification en niveau 3 de ses actifs comme la mieux adaptée. De plus, des données non observables publiquement comme les hypothèses de taux de croissance de loyers ou les taux de capitalisation sont utilisées par les experts pour déterminer les justes valeurs des actifs d'Unibail-Rodamco.

En plus des informations fournies ci-dessus, les tableaux suivants présentent un certain nombre d'éléments quantitatifs utilisés pour évaluer la juste valeur des actifs du Groupe.

Centres Commerciaux

Les centres commerciaux sont valorisés par la méthode des flux de trésorerie actualisés et/ou la méthode par le rendement.

| Centres Commerciaux - 30/06/2015 | | Taux de rendement | Loyer en € par m ² (a) | Taux d'actualisation (b) | Taux de capitalisation (c) | TCAM des loyers nets (d) |
|----------------------------------|---------------|-------------------|-----------------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------------------|
| France | Max | 9,6% | 922 | 12,0% | 9,5% | 13,9% |
| | Min | 3,8% | 82 | 5,3% | 4,2% | 0,3% |
| | Moy. pondérée | 4,3% | 484 | 5,9% | 4,6% | 4,8% |
| Europe Centrale (e) | Max | 8,9% | 512 | 11,8% | 9,5% | 5,1% |
| | Min | 5,0% | 116 | 7,0% | 5,4% | 2,4% |
| | Moy. pondérée | 5,4% | 356 | 7,3% | 5,8% | 2,9% |
| Pays Nordiques | Max | 9,7% | 509 | 9,9% | 7,8% | 4,8% |
| | Min | 4,3% | 113 | 6,7% | 4,8% | 2,3% |
| | Moy. pondérée | 4,9% | 333 | 7,2% | 5,0% | 3,6% |
| Espagne | Max | 10,0% | 760 | 12,5% | 9,5% | 3,8% |
| | Min | 4,8% | 87 | 8,0% | 4,8% | 1,5% |
| | Moy. pondérée | 5,4% | 264 | 8,6% | 5,3% | 3,6% |
| Allemagne (e) | Max | 7,3% | 393 | 8,4% | 6,9% | 4,3% |
| | Min | 4,6% | 245 | 6,6% | 4,5% | 2,2% |
| | Moy. pondérée | 5,2% | 300 | 7,1% | 5,3% | 3,3% |
| Autriche (e) | Max | 4,7% | 357 | 6,6% | 4,7% | 2,9% |
| | Min | 4,5% | 338 | 6,4% | 4,6% | 2,6% |
| | Moy. pondérée | 4,6% | 347 | 6,5% | 4,7% | 2,8% |
| Pays-Bas | Max | 12,0% | 475 | 9,1% | 9,1% | 8,6% |
| | Min | 4,7% | 137 | 6,0% | 4,6% | 1,9% |
| | Moy. pondérée | 5,2% | 267 | 6,5% | 5,2% | 3,2% |

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs.

(a) Loyer annuel moyen (loyer minimum garanti + loyer variable) par actif et par m².

(b) Taux utilisé pour actualiser les flux futurs de trésorerie.

(c) Taux utilisé pour capitaliser les revenus en année de sortie pour calculer la valeur de l'actif.

(d) Taux de Croissance Annuelle Moyen des loyers nets, déterminé par l'expert (sur 6 à 10 ans en fonction du modèle DCF utilisé).

(e) Aupark a été transféré de la région Autriche à la région Europe Centrale en janvier 2015. Les actifs allemands sont désormais présentés séparément.

⁷⁵ EPRA Position Paper concernant l'IFRS 13 - Fair value measurement and illustrative disclosures, Février 2013.

Bureaux

Les bureaux sont valorisés par la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement.

| Bureaux - 30/06/2015 | | Taux de rendement des surfaces louées | Loyer en € par m ² (a) | Taux d'actualisation (b) | Taux de capitalisation (c) | TCAM des loyers nets (d) |
|----------------------|---------------|---------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------------------|
| France | Max | 12,1% | 653 | 9,8% | 8,5% | 7,3% |
| | Min | 4,8% | 104 | 5,0% | 4,4% | -0,9% |
| | Moy. pondérée | 6,3% | 403 | 6,3% | 5,5% | 3,2% |
| Pays Nordiques | Max | 9,6% | 265 | 9,8% | 7,8% | 5,0% |
| | Min | 6,1% | 49 | 7,1% | 5,5% | 2,5% |
| | Moy. pondérée | 7,3% | 193 | 8,2% | 6,5% | 3,4% |
| Pays-Bas | Max | 15,6% | 56 | 13,8% | 9,8% | 9,1% |
| | Min | n.s. | n.s. | 6,7% | 5,6% | 8,5% |
| | Moy. pondérée | 7,3% | 23 | 10,0% | 9,0% | 8,9% |
| Allemagne | Max | 11,0% | 525 | 10,5% | 8,8% | 6,8% |
| | Min | 4,9% | 54 | 6,6% | 4,5% | 1,7% |
| | Moy. pondérée | 6,8% | 86 | 7,8% | 5,9% | 4,2% |
| Autriche | Max | 7,3% | 137 | 8,3% | 7,0% | 2,4% |
| | Min | 6,5% | 118 | 7,1% | 6,5% | 1,9% |
| | Moy. pondérée | 6,9% | 128 | 7,6% | 6,8% | 2,1% |

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs. La région Europe Centrale ne contient qu'un actif (hormis la valeur des parts dans les bureaux de Zlote Tarasy, Lumen et Skylight) et n'est donc pas présentée. Les immeubles vacants et les immeubles en restructuration ne sont pas pris en compte.

(a) Loyer annuel moyen (loyer minimum garanti) par actif et par m². Le calcul prend en compte la surface dédiée aux restaurants d'entreprise.

(b) Taux utilisé pour actualiser les flux futurs de trésorerie.

(c) Taux utilisé pour capitaliser les revenus en année de sortie pour calculer la valeur de sortie de l'actif.

(d) Taux de Croissance Annuelle Moyen des loyers nets, déterminé par l'expert (sur 3 à 10 ans en fonction du modèle DCF utilisé).

2. CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EPRA TRIPLE NET

L'Actif Net Réévalué (ANR) EPRA triple net est déterminé en ajoutant aux capitaux propres (part des propriétaires de la société mère) figurant dans l'état de situation financière consolidée (en normes IFRS) les éléments figurant dans les rubriques ci-dessous.

2.1. Capitaux propres consolidés

Au 30 juin 2015, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 14 641 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 528,1 M€ ainsi que 495,8 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers ainsi que les plus-values de cessions réalisées.

Le montant des « Créances des actionnaires » au 30 juin 2015 (473 M€) a été ajouté au capitaux propres consolidés pour calculer l'EPRA NAV. Ce montant correspond au solde du dividende de l'exercice 2014 qui a été versé aux actionnaires le 6 juillet 2015.

2.2. Titres donnant accès au capital

La dilution potentielle venant des titres donnant accès au capital a été calculée quand de tels instruments étaient « dans la monnaie » au 30 juin 2015.

La composante dette des ORA⁷⁶, reconnue en comptabilité (0,05 M€), est ajoutée aux capitaux propres pour le calcul de l'ANR. Corrélativement, la totalité des ORA est assimilée à des actions.

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANes⁷⁷ sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidée d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

Les ORNANes émises en 2012 et non rachetées étaient « dans la monnaie » au 30 juin 2015. Par conséquent, leur mise à la juste valeur a donné lieu à retraitement dans le calcul de l'ANR pour un montant de 3 M€, et l'effet dilutif correspondant (+8 659 actions) a également été pris en compte dans le calcul du nombre d'actions totalement dilué au 30 juin 2015 (et ce pour la part correspondant à la surperformance de l'ORNANE, son montant nominal étant considéré comme de la dette).

Les ORNANes émises en 2014 et 2015 n'ont pas donné lieu à retraitement dans le calcul de l'ANR au 30 juin 2015 car elles sont « hors de la monnaie » et n'ont donc aucun effet dilutif.

L'exercice des actions de performance et des stock-options dont le prix d'exercice était au-dessous du cours de l'action au 30 juin 2015 (« dans la monnaie ») et pour lesquels les critères de performances ont été atteints, aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de +2 020 171, moyennant un apport en capitaux propres de 309 M€.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'ANR triple net au 30 juin 2015 s'établit à 100 625 762 actions.

2.3. Plus-values latentes sur les actifs incorporels

Les évaluations des sociétés de services immobiliers et des fonds de commerce de Paris Porte de Versailles, Paris Nord Villepinte, Palais des Congrès de Paris et des Palais des Congrès de Versailles et d'Issy-les-Moulineaux font apparaître une plus-value latente globale de 398 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR EPRA triple net.

⁷⁶ Obligations Remboursables en Actions.

⁷⁷ Obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

Au bilan consolidé du 30 juin 2015, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique, conformément aux normes comptables. Pour le calcul de l'ANR EPRA, les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ne bénéficiant pas d'un régime d'exonération (1 317 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan consolidé qui sont représentatifs d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de 253 M€.

Pour le calcul de l'ANR EPRA triple net, l'impôt estimé (ci-après « l'impôt effectif ») qui serait effectivement dû en cas de cession est déduit pour un montant de 651 M€.

2.5. Valeur de marché de la dette et des instruments financiers dérivés

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANes sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidée d'Unibail-Rodamco.

L'effet de la mise à juste valeur (425 M€) est réintégré dans le calcul de l'ANR EPRA et à nouveau déduit pour le calcul de l'ANR EPRA triple net.

En revanche, la dette à taux fixe est inscrite au bilan pour sa valeur nominale initiale à l'exception de la dette ex-Rodamco comptabilisée à sa juste valeur à la date du rapprochement avec Unibail (30 juin 2007). La mise à juste valeur de l'ensemble de la dette à taux fixe génère un impact négatif de 363 M€ qui est pris en compte dans le calcul de l'ANR EPRA triple net.

La mise à juste valeur de la dette et des instruments dérivés du Groupe a évolué positivement au S1-2015 compte tenu des éléments suivants :

- Une hausse des taux d'intérêt depuis les niveaux historiquement bas de mi-avril, et une volatilité toujours élevée (par exemple : 0,49% pour le taux euro swap à 5 ans (environ +13 points de base depuis le 31 décembre 2014 et +31 points de base vs. le point le plus bas à ce jour du 17 avril 2015) et 1,15% pour le taux euro swap à 10 ans (environ +34 points de base par rapport au 31 décembre 2014 et +70 points de base par rapport au plus bas du 17 avril 2015)) ;
- Une hausse du spread du Groupe depuis mi-avril en raison du contexte macro-économique et des incertitudes liées à la Grèce.

2.6. Retraitement des droits et frais de mutation

Les droits et frais de mutation sont estimés après prise en compte du mode de cession permettant de minimiser ces droits : la cession de l'actif ou de la société, dès lors que ce mode de cession apparaît réalisable, en fonction

notamment de la valeur nette comptable des actifs. Cette estimation est faite au cas par cas pour chacun des actifs, selon la fiscalité locale.

Au 30 juin 2015, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, comparés aux droits déjà déduits des valeurs des actifs figurant au bilan (en application des normes IFRS), génèrent un ajustement positif net de 397 M€.

2.7. Calcul de l'Actif Net Réévalué EPRA triple net (EPRA NNAV)

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net d'Unibail-Rodamco ressort à 16 271 M€ au 30 juin 2015, soit 161,70 € par action (totalement dilué).

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net par action est en hausse de +6,9% (+10,50 €) par rapport au 31 décembre 2014 et de +12,8% (+18,40 €) par rapport au 30 juin 2014.

La hausse de +10,50 € est la somme de : (i) une création de valeur de 11,08 € par action ; (ii) l'impact du paiement de l'acompte sur dividende en mars 2015 pour -4,80 € par action ; et (iii) l'impact positif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour 4,22 € par action.

3. CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION

Afin de calculer un Actif Net Réévalué de continuation, l'impôt effectif sur les plus-values latentes et les droits de mutation et frais estimés sont ajoutés à l'ANR EPRA triple net par action. Cet ANR de continuation correspond au montant des capitaux propres nécessaires pour reconstituer le portefeuille d'actifs du Groupe en conservant sa structure financière actuelle.

L'ANR de continuation s'établit à 177,40 € par action au 30 juin 2015, en hausse de +6,7% (+11,10 €) par rapport au 31 décembre 2014.

La hausse de +11,10 € est la somme de : (i) une création de valeur de 11,68 € par action ; (ii) l'impact du paiement de l'acompte sur dividende en mars 2015 pour -4,80 € par action ; et (iii) l'impact positif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour 4,22 € par action.

Les tableaux suivants présentent le calcul de l'ANR triple net conformément aux recommandations de l'EPRA, ainsi que le passage de l'ANR du 31 décembre 2014 au 30 juin 2015.

| Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA | 30/06/2014 | | 31/12/2014 | | 30/06/2015 | |
|--|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|
| | M€ | €/action | M€ | €/action | M€ | €/action |
| Nombre d'actions totalement dilué | 100 857 451 | | 100 177 029 | | 100 625 762 | |
| ANR selon les états financiers | 13 526 | | 14 520 | | 14 641 | |
| Créance des actionnaires | 0 | | 0 | | 473 | |
| ORA et ORNANE | 146 | | 148 | | 3 | |
| Effet potentiel de l'exercice des stock options | 397 | | 279 | | 309 | |
| ANR dilué | 14 069 | | 14 947 | | 15 425 | |
| <i>Plus</i> | | | | | | |
| Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation | 312 | | 350 | | 398 | |
| <i>Moins</i> | | | | | | |
| Valeur de marché des instruments financiers | 380 | | 464 | | 425 | |
| Impôts différés au bilan | 1 116 | | 1 244 | | 1 317 | |
| Goodwill lié aux impôts différés | -259 | | -255 | | -253 | |
| ANR EPRA | 15 617 | 154,80 € | 16 750 | 167,20 € | 17 313 | 172,00 € |
| Valeur de marché des instruments financiers | -380 | | -464 | | -425 | |
| Valeur de marché de la dette à taux fixe | -653 | | -907 | | -363 | |
| Impôt effectif sur les plus values latentes | -534 | | -604 | | -651 | |
| Estimation des droits de mutation et frais | 400 | | 372 | | 397 | |
| ANR EPRA triple net | 14 450 | 143,30 € | 15 147 | 151,20 € | 16 271 | 161,70 € |
| % de variation sur 6 mois | | -2,0% | | 5,5% | | 6,9% |
| % de variation sur 1 an | | 1,4% | | 3,4% | | 12,8% |

L'ANR de continuation est égal à l'Actif Net Réévalué triple net par action, selon l'EPRA, après réintégration des droits de mutation et de la fiscalité latente. Il correspond aux capitaux propres nécessaires pour reconstituer le portefeuille du Groupe en prenant en compte sa structure financière actuelle – basé sur un nombre totalement dilué d'actions.

| Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) ANR de continuation | 30/06/2014 | | 31/12/2014 | | 30/06/2015 | |
|---|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|
| | M€ | €/action | M€ | €/action | M€ | €/action |
| ANR EPRA triple net | 14 450 | | 15 147 | | 16 271 | |
| Impôt effectif sur les plus values latentes | 534 | | 604 | | 651 | |
| Droits de mutation et frais estimés | 864 | | 909 | | 927 | |
| ANR de continuation totalement dilué | 15 848 | 157,10 € | 16 660 | 166,30 € | 17 849 | 177,40 € |
| % de variation sur 6 mois | | -1,6% | | 5,9% | | 6,7% |
| % de variation sur 1 an | | 1,8% | | 4,2% | | 12,9% |

Le passage de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation du 31 décembre 2014 au 30 juin 2015 est présenté dans le tableau ci-dessous :

| Passage du 31/12/2014 au 30/06/2015 de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation | ANR EPRA triple net | ANR de continuation |
|--|---------------------|---------------------|
| Au 31/12/2014, par action (totalement dilué) | 151,20 € | 166,30 € |
| Réévaluation des actifs immobiliers * | 7,94 | 7,94 |
| Centres commerciaux | 6,16 | |
| Bureaux | 1,42 | |
| Congrès-Expositions | 0,36 | |
| Réévaluation des actifs incorporels | 0,10 | 0,10 |
| Plus values de cessions | 0,33 | 0,33 |
| Résultat Net Récurrent | 5,37 | 5,37 |
| Distribution 2014 | -4,80 | -4,80 |
| Valeur de marché de la dette et instruments financiers | 4,22 | 4,22 |
| Variation de retraitement des droits et impôts | -0,68 | -0,03 |
| Effet dilutif des actions émises ou potentielles | -1,12 | -1,12 |
| Autres variations (y compris écarts de change) | -0,86 | -0,91 |
| Au 30/06/2015, par action (totalement dilué) | 161,70 € | 177,40 € |

(*) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de 6,22 € par action, dont 2,83 € dû à l'effet loyers et 3,39 € dû à l'effet taux.

RESSOURCES FINANCIERES

Au cours du premier semestre 2015, les marchés financiers ont bénéficié d'une liquidité abondante des banques centrales, mais ont connu des périodes de forte volatilité au gré des données macro-économiques et, plus récemment, de la crise grecque. Dans ce contexte, Unibail-Rodamco a levé 2 525 M€ de dettes nouvelles à moyen et long terme, sur les marchés obligataires et bancaires, à des conditions attractives, tout en gérant activement son bilan et en continuant à diversifier ses sources de financement.

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains :

- Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE s'est amélioré à 4,5x (contre 4,2x en 2014),
- Le ratio d'endettement (LTV) reste inchangé à 37%.

Le coût moyen de la dette pour le 1^{er} semestre 2015 ressort à un niveau historiquement bas de 2,3% (contre 2,6% sur 2014 et 2,9% en 2013).

1. Structure de l'endettement au 30 juin 2015

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco a diminué à 13 473 M€⁷⁸ au 30 juin 2015 (contre 13 652 M€ au 31 décembre 2014).

La dette financière inclut 1 011 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale. Ces ORNANES sont celles émises en juin 2014 et avril 2015 et la part résiduelle des ORNANES émises en septembre 2012 qui ont été rachetées à hauteur de 98,5% au cours du 1^{er} semestre 2015 (voir 1.2).

1.1. Répartition du portefeuille de dette

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2015 de⁷⁹ :

- 9 193 M€ d'émissions obligataires émises sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco ;
- 1 011 M€ d'ORNANE ;
- 1 515 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et BMTN⁸⁰ ;
- 1 753 M€ de crédits et découverts bancaires dont 436 M€ de prêts bancaires non sécurisés ;

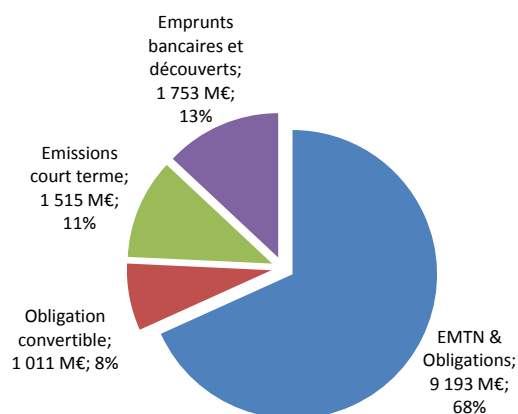
⁷⁸ Après prise en compte des instruments de couverture liés à la dette émise en devise étrangère.

⁷⁹ Les sommes peuvent ne pas correspondre en raison des arrondis.

⁸⁰ Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

1 311 M€ de prêts hypothécaires et 7 M€ de découverts.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe⁸¹.



La diversification des sources de financement s'est poursuivie au cours du 1^{er} semestre 2015. La part des emprunts obligataires reste prépondérante.

1.2. Liquidité

Au cours du 1^{er} semestre 2015, le Groupe a profité d'une fenêtre de marché favorable et de besoins en financement limités pour gérer activement son bilan à travers des offres de rachat d'obligations publiques et convertibles, et l'émission de nouvelles dettes sur des marchés diversifiants et à des conditions attractives. Un certain nombre de « premières » ont ainsi été réalisées :

- La 1^{ère} offre de rachat sur des ORNANES du Groupe ;
- La 1^{ère} offre de rachat permettant de substituer des obligations responsables (« *Green Bond* ») à des obligations publiques classiques.

Le Groupe a également émis :

- La 1^{ère} ORNANE avec un taux de rendement négatif pour une société foncière dans le marché euro ;
- La 1^{ère} émission publique avec une maturité de 15 ans, la plus longue maturité jamais émise par une société foncière dans le marché public euro ;
- Une nouvelle émission d'obligations responsables (« *Green Bond* ») sur le marché euro avec une maturité de 10 ans.

⁸¹ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au 1^{er} semestre 2015 s'élèvent à 2 525 M€ et incluent :

- La signature de 1 025 M€ de prêts bilatéraux et de lignes de crédit, avec l'intégration de trois nouvelles contreparties bancaires pour le Groupe. Ces prêts et lignes ont une maturité moyenne de 5,7 ans et une marge⁸² de 36 points de base en moyenne. Ce montant inclut le refinancement d'un prêt hypothécaire de 150 M€ sur un actif en Allemagne pour une maturité nouvelle de 9 ans.
- Deux émissions obligataires en avril 2015 sous le programme EMTN pour un montant total de 1 000 M€ aux conditions suivantes :
 - ✓ Emission obligataire de 500 M€, avec un coupon de 1,375% et pour une maturité de 15 ans ;
 - ✓ Emission d'une obligation responsable (« *Green Bond* ») de 500 M€, avec un coupon de 1,00% et pour une maturité de 10 ans.

Au total au 1^{er} semestre 2015, ces émissions obligataires ont été émises avec une marge de 63 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap et pour une maturité moyenne de 12,5 ans, contre une marge de 67 points de base en moyenne en 2014 et une maturité moyenne de 9 ans.

- L'émission d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 500 M€ en avril 2015 avec un taux de rendement négatif (Unibail-Rodamco a reçu 100,5% du pair de l'ORNANE à l'émission), un coupon de 0%, une maturité de 7 ans et un prix d'exercice de 346,87€ à l'émission, correspondant à une prime d'émission de 37% au-dessus de la moyenne pondérée par les volumes du cours de l'action Unibail-Rodamco au jour de l'émission⁸³.
- Le Groupe a également réalisé deux offres de rachat d'obligations en avril 2015 pour un montant total de :
 - 1 145 M€ d'obligations publiques rachetées portant sur 9 émissions obligataires avec des maturités allant de 2016 à 2021 et des coupons de 1,625% à 4,625%, et

⁸² Sur la base de la notation actuelle et des tirages existants.

⁸³ L'ORNANE inclut un mécanisme d'ajustement du prix d'exercice pour la part de dividende payée au-delà de 9,60 € par action.

- 739 M€ d'ORNANES émises en 2012, correspondant à un taux de succès d'environ 98,5%.

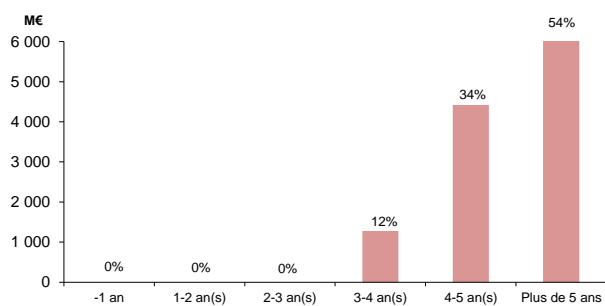
Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme de Billets de Trésorerie et de BMTN. L'encours moyen des papiers court terme au 1^{er} semestre a été de 861 M€ (contre 804 M€ en 2014), avec une maturité allant jusqu'à 18 mois. Sur le 1^{er} semestre, les Billets de Trésorerie ont été émis en moyenne à 9 points de base au-dessus de l'Eonia⁸⁴.

Le Groupe a anticipé les fonds à recevoir des cessions prévues au mois de juillet 2015 (dont la cession d'une participation dans mfi à CPPIB et de sa participation dans Comexposium), par l'augmentation des papiers court terme à 1 515 M€ au 30 juin 2015, optimisant ainsi la trésorerie du Groupe et son coût de financement.

Au 30 juin 2015, le montant total des lignes de crédit bancaire disponibles s'élève à 5 088 M€ et les excédents de trésorerie s'établissent à 286 M€.

1.3. Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2015, après affectation des lignes de crédit bancaire non utilisées par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 30 juin 2015, l'intégralité de la dette avait une maturité supérieure à 3 ans (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée moyenne au 30 juin 2015 de l'endettement du Groupe, après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées, s'est accrue à 6,4 années (contre 5,9 années au 31 décembre 2014 et 5,4 années au 31 décembre 2013).

⁸⁴ Le taux Eonia a été de -0,073% en moyenne sur le 1^{er} semestre 2015.

Besoins de liquidité

Les remboursements d'emprunts à venir d'Unibail-Rodamco⁸⁵ sont couverts par les lignes de crédit non utilisées. Le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2015 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 458 M€ à comparer aux 5 088 M€ de lignes non utilisées et aux 286 M€ d'excédents de trésorerie au 30 juin 2015.

1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco a diminué et s'établit à 2,3% au 1^{er} semestre 2015 contre 2,6% en 2014. Le coût moyen de la dette s'explique par le faible niveau des coupons obtenus sur la dette à taux fixe émise au cours de ces trois dernières années, les rachats d'obligations réalisés en octobre 2014 et avril 2015, le niveau de marge des autres emprunts existants, la politique de couverture du Groupe, le coût de portage des lignes de crédit non utilisées et, dans une moindre mesure, par le faible niveau des taux d'intérêt au 1^{er} semestre 2015.

2. Notation financière

Unibail-Rodamco est noté par les agences de notation Standard & Poor's et Fitch Ratings.

Standard & Poor's a confirmé le 29 mai 2015 la notation à long terme du Groupe de 'A' avec une perspective stable, et la notation à court terme de 'A1'.

Le 20 juillet 2015, Fitch Ratings a confirmé la notation à long terme du Groupe de 'A', avec une perspective stable. Fitch note aussi 'F1' les émissions court terme du Groupe.

3. Gestion des risques de marché

Les risques de marché peuvent engendrer des pertes résultant de variations des taux d'intérêt, des cours de change, de matières premières ou de titres cotés en Bourse. Dans le cas particulier de l'activité d'Unibail-Rodamco, ce risque est limité à l'évolution des taux d'intérêt sur les emprunts collectés pour financer la politique d'investissement et maintenir la liquidité financière du Groupe et à l'évolution des taux de change, le Groupe ayant des activités dans des pays ne faisant pas partie de la zone Euro.

La politique de gestion du risque de taux d'intérêt d'Unibail-Rodamco a pour but de limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur le résultat, ainsi que de maintenir au plus bas le coût global de la dette. Pour atteindre ces objectifs, le Groupe utilise des produits dérivés (principalement des caps et des swaps) pour couvrir de façon globale son exposition au risque de taux. Le Groupe ne réalise pas d'opérations de marché dans un autre but que celui de la couverture de son risque de taux et centralise et gère lui-même l'ensemble des opérations traitées.

Afin de limiter le risque de change, le Groupe lève des financements dans la même devise que les investissements réalisés, utilise des produits de couverture et achète ou vend au comptant ou à terme des devises.

La mise en place de produits de couverture pour limiter le risque de taux et de change expose le Groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Le risque de contrepartie est le risque de devoir remplacer une opération de couverture au taux de marché en vigueur à la suite d'un défaut d'une contrepartie. Le Groupe applique la norme IFRS 13 pour le calcul de la valeur de marché de ses produits dérivés.

3.1. Gestion de la couverture du risque de taux d'intérêt

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

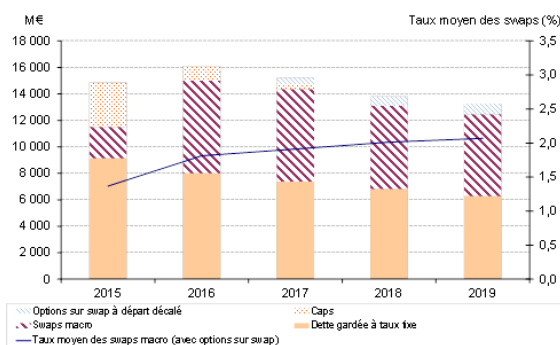
La dette anticipée du Groupe est quasiment intégralement couverte pour les trois prochaines années.

Le Groupe a profité de l'environnement de taux bas au cours du 1^{er} semestre 2015 pour augmenter sa couverture grâce à des émissions conservées à taux fixes sur des maturités longues :

- 500 M€ d'ORNANES avec une maturité de 7 ans et un coupon à 0% ;
- 500 M€ d'émission obligataire avec une maturité de 10 ans et un coupon de 1,00% ;
- 500 M€ d'émission obligataire avec une maturité de 15 ans et un coupon de 1,375%.

⁸⁵ Hors papiers court terme pour un montant de 1 515 M€.

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an jusqu'en 2019 (en M€ - au 30 juin 2015)



Le graphique ci-dessus présente :

- La part de la dette conservée à taux fixe ;
- Les instruments de couverture destinés à couvrir les prêts à taux variable et la dette à taux fixe ayant été immédiatement transformée à taux variable, conformément à la politique de macro-couverture du Groupe.

A titre d'information, Unibail-Rodamco ne qualifie généralement pas ses instruments de couverture de taux d'intérêt en *cash-flow hedge* dans ses comptes consolidés. Leur variation de juste valeur apparaît donc dans le compte de résultat.

Un seul instrument de couverture est qualifié de *cash-flow hedge* au sens des normes IFRS, celui lié au prêt de Täby Centrum, levé en DKK et swappé en SEK.

Mesure du risque de taux

Au 30 juin 2015, la dette financière nette s'élève à 13 187 M€ (contre 12 821 M€ au 31 décembre 2014), hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (286 M€ au 30 juin 2015 contre 831 M€ au 31 décembre 2014).

La dette financière nette au 30 juin 2015 est totalement couverte contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

- La dette à taux fixe ;
- Les couvertures mises en place dans le cadre de la politique de macro-couverture du Groupe.

Sur la base de la dette moyenne estimée d'Unibail-Rodamco au second semestre 2015, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 50 points de base⁸⁶ au second semestre

⁸⁶ Les conséquences éventuelles sur les taux de change de cette hausse théorique de 0,5 % des taux d'intérêt ne sont pas prises en compte ; les impacts théoriques des hausses

2015 aurait un impact négatif estimé de 1,7 M€ sur les frais financiers et le résultat net récurrent du second semestre 2015. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact positif de 0,1 M€ sur ce même résultat. Une baisse des taux d'intérêt de 50 points de base aurait un impact positif estimé de 5,5 M€ sur les frais financiers et impacterait du même montant le résultat net récurrent du second semestre 2015.

3.2. Gestion et mesure du risque de change

Le Groupe exerce des activités et possède des investissements dans des pays hors de la zone Euro (par exemple en République Tchèque, en Pologne et en Suède). Lorsqu'ils sont convertis en euros, les revenus et les valeurs des investissements nets du Groupe peuvent être sensibles aux fluctuations des taux de change contre l'Euro. Dès que possible, le Groupe cherche à régler ses dépenses en devises avec des revenus issus des mêmes devises, réduisant ainsi naturellement la volatilité de ses revenus et des valorisations de ses investissements nets en devises. Les risques de conversion sont couverts, soit en finançant les investissements en devises par le biais d'endettement dans ces mêmes devises, soit en utilisant des produits dérivés afin d'obtenir une couverture équivalente. Le risque de change durant la période de construction des projets en développement est couvert le plus tôt possible après la signature du contrat de construction. Les autres actifs et passifs détenus en devises autres que l'euro sont gérés de manière à assurer un niveau d'exposition nette acceptable en achetant ou vendant des devises au comptant ou à terme lorsque nécessaire.

Mesure de l'exposition au risque de change

Principales expositions en devise (en M€)

| Devise | Actif | Passif | Exposition nette | Instruments de couverture | Exposition nette après prise en considération des couvertures |
|--------------|--------------|---------------|------------------|---------------------------|---|
| CHF | 0 | -109 | -109 | 109 | 0 |
| CZK | 5 | -135 | -130 | 0 | -130 |
| DKK | 375 | -242 | 133 | 135 | 269 |
| HKD | 0 | -165 | -165 | 165 | 0 |
| HUF | 5 | 0 | 5 | 0 | 5 |
| PLN | 290 | -1 | 289 | 0 | 289 |
| SEK | 2 576 | -789 | 1 787 | -132 | 1 655 |
| USD | 0 | -145 | -145 | 145 | 0 |
| Total | 3 251 | -1 586 | 1 666 | 422 | 2 088 |

L'exposition principale est en couronne suédoise :

- Une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 150 M€ sur les capitaux propres du Groupe ;

ou baisses de taux d'intérêt sont calculés à partir de l'Euribor 3 mois du 30 juin 2015 à -0,014%.

- La sensibilité du résultat net récurrent du second semestre 2015⁸⁷ à une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR est limitée à 3,5 M€ ;
- La ligne de crédit de 1 750 MSEK signée en avril 2012 est non-tirée au 30 juin 2015.

4. Structure financière

Au 30 juin 2015, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 35 699 M€.

Ratio d'endettement

Au 30 juin 2015, le ratio d'endettement (LTV) du Groupe reste stable à 37% par rapport au 31 décembre 2014.

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 4,5x en 2015 grâce à la solidité des loyers des actifs existants et de ceux récemment livrés ainsi qu'à la baisse du coût moyen de la dette. Ce ratio est en ligne avec les niveaux élevés atteints sur les dernières années, et en hausse par rapport aux 4,2x de 2014.

| Ratios financiers | 30/06/15 | 31/12/14 |
|--|-----------------|-----------------|
| Ratio d'endettement ⁸⁸ | 37% | 37% |
| Ratio de couverture des intérêts ⁸⁹ | 4,5x | 4,2x |

Ces ratios sont éloignés des niveaux des *covenants* bancaires habituellement fixés à un maximum de 60 % pour le ratio d'endettement et à un minimum de 2x pour le ratio de couverture des intérêts, et reportés deux fois par an aux banques.

Au 30 juin 2015, l'intégralité des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorise un endettement jusqu'à 60% de la valeur totale du patrimoine du Groupe ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse, selon le cas.

Il n'y a pas de *covenants* financiers (type ratio de couverture des intérêts ou d'endettement) dans les programmes EMTN ou de papiers court terme.

⁸⁷ La sensibilité est mesurée en appliquant un changement au taux de change affectant les revenus nets en SEK (loyers nets - frais administratifs et financiers - taxes), sur la base d'un taux de change EUR/SEK de 9,3272.

⁸⁸ Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus. La valeur du patrimoine inclut la valeur du patrimoine consolidé (35 699 M€ au 30 juin 2015 contre 34 576 M€ au 31 décembre 2014).

⁸⁹ Ratio de couverture des intérêts = EBE des activités récurrentes / Frais financiers nets récurrents (y compris frais financiers immobilisés) où EBE des activités récurrentes = résultat opérationnel récurrent et autres revenus, moins frais généraux, excluant dépréciations et amortissements.

INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

Les indicateurs de performance d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2015, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA⁹⁰ dans ses recommandations⁹¹, sont résumés ci-dessous.

1. Résultat Net Récurrent EPRA

Le Résultat Net Récurrent EPRA est défini comme « le résultat récurrent provenant des activités opérationnelles », en ligne avec celui utilisé par le Groupe.

| | | S1-2015 | S1-2014 | 2014 |
|--------------------------------------|---------------|---------|---------|---------|
| Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA | En M€ | 528,1 | 538,7 | 1 068,1 |
| Résultat Net Récurrent EPRA / action | En € / action | 5,37 | 5,52 | 10,92 |
| % de variation du RNR EPRA / action | En % | -2,7% | 6,0% | 6,8% |

Le tableau de passage entre le Résultat net de la période IFRS (part du groupe) et le Résultat net EPRA est présenté ci-dessous :

| | S1-2015 | S1-2014 | 2014 |
|--|----------------|---------------|----------------|
| RESULTAT NET DE LA PERIODE IFRS (PART DU GROUPE) | 1 024,0 | 651,9 | 1 670,5 |
| <i>Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA :</i> | | | |
| (i) Variation de valeur des immeubles de placement et des autres actifs | 817,8 | 432,2 | 1 314,2 |
| (ii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs ou de sociétés et autres cessions | 33,7 | 41,9 | 82,6 |
| (iii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| (iv) Impôts sur les plus ou moins-values de cession | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| (v) Dépréciation d'écart d'acquisition/Écart d'acquisition négatif | -0,8 | 11,3 | 11,3 |
| (vi) Variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation des dérivés | -177,7 | -215,3 | -446,9 |
| (vii) Coûts d'acquisition sur acquisitions de sociétés | -0,9 | 4,0 | 0,1 |
| (viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA | -132,8 | -75,0 | -176,8 |
| (ix) Ajustements (i) à (viii) sur les co-entreprises (sauf comptabilisation en Activité commune) | 53,4 | 1,0 | 14,5 |
| (x) Participations ne donnant pas le contrôle sur les ajustements EPRA | 96,8 | 86,8 | 196,6 |
| RESULTAT NET EPRA | 528,1 | 538,7 | 1 068,1 |
| Nombre moyen d'actions et d'ORA | 98 327 497 | 97 592 454 | 97 824 119 |
| Résultat net EPRA par action | 5,37 € | 5,52 € | 10,92 € |
| Variation du Résultat net EPRA par action | -2,7% | 6,0% | 6,8% |

⁹⁰ EPRA : European Public Real estate Association.

⁹¹ « Best Practice Recommendations ». Voir www.epra.com

2. ANR EPRA et ANR EPRA triple net

Pour une description de l'ANR EPRA et de l'ANR EPRA triple net utilisés par le Groupe, se référer au chapitre « Actif Net Réévalué » de ce document.

| | | 30/06/2015 | 31/12/2014 | 30/06/2014 |
|-------------------------|---------------|------------|------------|------------|
| ANR EPRA | En € / action | 172,00 | 167,20 | 154,80 |
| ANR EPRA triple net | En € / action | 161,70 | 151,20 | 143,30 |
| % de variation sur 1 an | En % | 12,8% | 3,4% | 1,4% |

3. Taux de rendement EPRA

Les données ci-dessous présentent le détail des taux de rendement du Groupe par secteur, conformes à la définition de l'EPRA, et le passage aux taux de rendement communiqués par ailleurs :

| | 30/06/2015 | | 31/12/2014 | |
|--|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|
| | Centres commerciaux (3) | Bureaux (3) | Centres commerciaux (3) | Bureaux (3) |
| Taux de rendement Unibail-Rodamco | 4,7% | 6,4% | 4,8% | 6,8% |
| Effet des surfaces et immeubles vacants | 0,0% | -1,0% | 0,0% | -0,5% |
| Effet des ajustements EPRA aux loyers | 0,1% | 0,0% | 0,1% | 0,0% |
| Effet des droits et frais estimés | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% |
| Taux de rendement EPRA topped-up ⁽¹⁾ | 4,7% | 5,3% | 4,7% | 6,1% |
| Effet des aménagements de loyers | -0,2% | -1,6% | -0,2% | -1,4% |
| Taux de rendement EPRA cash ⁽²⁾ | 4,5% | 3,7% | 4,6% | 4,7% |

Notes :

- 1) Loyer contractuel annualisé, excluant les aménagements de loyer, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.
- 2) Loyer contractuel annualisé, après déduction des aménagements de loyer en cours, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus. Au 30 juin 2015, les rendements Bureaux prennent en compte les baux qui viennent d'être signés sur Majunga et So Ouest Plaza avec des périodes de franchise.
- 3) Les actifs en développement et ceux comptabilisés par mise en équivalence ne sont pas pris en compte.

4. Taux de vacance EPRA

Le taux de vacance EPRA est le ratio entre le loyer de marché des surfaces vacantes et le loyer de marché de la surface totale (= surface louée + vacante). L'Europe Centrale a été retraitée en excluant l'Allemagne au 31 décembre 2014 et en incluant Aupark (précédemment en Autriche) au 31 décembre 2014 et au 30 juin 2014.

| | 30/06/2015 | 31/12/2014 | 30/06/2014 |
|----------------------------------|--------------|--------------|-------------|
| Centres Commerciaux | | | |
| France | 2,5% | 2,2% | 2,5% |
| Espagne | 1,8% | 1,5% | 1,8% |
| Europe Centrale | 1,1% | 0,9% | 1,5% |
| Autriche | 1,7% | 2,1% | 2,6% |
| Pays Nordiques | 2,8% | 3,1% | 3,7% |
| Pays-Bas | 3,0% | 3,3% | 3,8% |
| Allemagne | 3,8% | 4,7% | - |
| Total Centres Commerciaux | 2,3% | 2,2% | 2,5% |
| Bureaux | | | |
| France | 13,8% | 14,6% | 4,7% |
| Total Bureaux | 13,8% | 14,4% | 6,7% |

5. Ratios de coûts EPRA

| | En M€ | 30/06/2015 | 30/06/2014 | 31/12/2014 |
|--------|--|---------------|---------------|----------------|
| | Inclus : | | | |
| (i-1) | Frais généraux | - 48,0 | - 40,9 | - 89,3 |
| (i-2) | Frais de développement | - 2,6 | - 1,0 | - 4,1 |
| (i-3) | Charges sur immeubles | - 44,3 | - 50,5 | - 112,7 |
| (ii) | Charges locatives nettes / honoraires | - 11,7 | - 11,2 | - 24,5 |
| (iii) | Honoraires de gestion nets des marges réelles / estimées | - | - | - |
| (iv) | Autres produits / refacturations couvrant des frais généraux | - | - | - |
| (v) | Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence | - 7,0 | - 8,5 | - 14,9 |
| | Exclus (si inclus ci-dessus) : | | | |
| (vi) | Amortissement des immeubles de placement | - | - | - |
| (vii) | Charges du foncier | - | - | - |
| (viii) | Charges locatives refacturées comprises dans les loyers | 13,7 | 13,9 | 28,5 |
| | Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A) | - 99,9 | - 98,2 | - 217,0 |
| (ix) | Charges de vacance (charges locatives non récupérées) | - 11,7 | - 11,2 | - 24,5 |
| | Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B) | - 88,2 | - 87,0 | - 192,5 |
| (x) | Revenus locatifs moins les charges du foncier | 730,6 | 741,9 | 1 517,4 |
| (xi) | Moins : charges locatives refacturées comprises dans les loyers | - 13,7 | - 13,9 | - 28,5 |
| (xii) | Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des MEE | 65,5 | 57,0 | 123,9 |
| | Revenus locatifs (C) | 782,4 | 785,0 | 1 612,9 |
| | | | | |
| | Ratio de Coûts EPRA (y compris les coûts de vacance) (A/C) | 12,8% | 12,5% | 13,5% |
| | Ratio de Coûts EPRA Cost Ratio (hors coûts de vacance) (B/C) | 11,3% | 11,1% | 11,9% |

Note :

Ces ratios sont calculés selon la recommandation EPRA et portent sur les secteurs Centres commerciaux et Bureaux.

6. Investissements

| (M€) | 30/06/2015 | | 30/06/2014 | | 31/12/2014 | |
|---------------------------------------|--------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| | 100% | Part du Groupe | 100% | Part du Groupe | 100% | Part du Groupe |
| Acquisitions (1) | 41,0 | 37,5 | 334,9 | 208,0 | 412,6 | 273,4 |
| Développement (2) | 217,8 | 171,2 | 281,9 | 262,2 | 450,0 | 399,3 |
| Portefeuille à périmètre constant (3) | 212,2 | 183,4 | 123,6 | 89,7 | 511,4 | 434,5 |
| Autres (4) | 91,0 | 70,5 | 73,4 | 61,2 | 155,1 | 129,7 |
| Investissements | 562,0 | 462,5 | 813,9 | 621,1 | 1 529,2 | 1 236,9 |

Notes :

1) Au S1-2015, comprend principalement les acquisitions de terrains et de lots pour les projets de Leidsenhage et Parquesur. Au S1-2014 et 2014, comprend essentiellement la capitalisation des loyers du nouveau bail emphytéotique de la Porte de Versailles (Viparis).

2) Comprend les investissements relatifs aux projets de développement, principalement les tours Majunga et Trinity et les projets So Ouest Plaza, Mall of Scandinavia (Stockholm), Val Tolosa (région de Toulouse) et Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer).

3) Au S1-2015, inclut les investissements concernant principalement Minto (Mönchengladbach) et les bureaux de So Ouest Plaza (région parisienne). En 2014, comprend les investissements concernant essentiellement les projets d'extension et de rénovation de Täby centrum, Parly 2, Glories et Euralille.

4) Inclut au S1-2015 les indemnités d'éviction et les aménagements de loyers, les frais financiers capitalisés concernant les projets ci-dessus, les frais de commercialisation et les autres dépenses capitalisées pour respectivement 35,1 M€, 16,2 M€, 14,5 M€ et 4,7 M€ (en part du groupe).

7. Tableau de passage entre le Bilan et le ratio d'endettement (LTV)

| En M€ | S1-2015 | 2014 |
|---|---------------|---------------|
| Montants comptabilisés au Bilan | 34 540 | 33 538 |
| Immeubles de placement évalués à la juste valeur | 31 029 | 29 782 |
| Immeubles de placement évalués au coût | 560 | 472 |
| Actifs corporels | 219 | 216 |
| Ecarts d'acquisition | 539 | 541 |
| Actifs incorporels | 243 | 238 |
| Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence | 1 564 | 1 676 |
| Immeubles ou titres détenus en vue de la vente | 385 | 614 |
| Retraitements | 1 158 | 1 038 |
| Droits et frais de mutation | 1 517 | 1 466 |
| Ecarts d'acquisition | - 398 | - 422 |
| Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation | 442 | 408 |
| Retraitements IFRS, dont | - 404 | - 414 |
| <i>Contrats de location financement</i> | - 368 | - 369 |
| <i>Autres</i> | - 35 | - 45 |
| Total actifs (=A) | 35 699 | 34 576 |
| Montants comptabilisés au Bilan | | |
| Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et / ou existantes (ORNANE) | 1 065 | 1 407 |
| Part non courante des emprunts et dettes financières | 11 410 | 12 006 |
| Part courante des emprunts et dettes financières | 2 006 | 1 289 |
| Emprunts liés à des contrats de location de financement (parts courante et non courante) | 372 | 373 |
| Total dettes financières | 14 853 | 15 075 |
| Retraitements | | |
| Juste valeur de la dette | - 55 | - 178 |
| Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle | - 823 | - 767 |
| Emprunts liés à des contrats de location de financement (parts courante et non courante) | - 372 | - 373 |
| Impacts des instruments de couverture sur la dette en devise étrangères | - 92 | - 28 |
| Intérêts courus non échus / frais d'émission | - 37 | - 78 |
| Total dettes financières (en valeur nominale) | 13 473 | 13 652 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | - 286 | - 831 |
| Dettes financières nettes (=B) | 13 187 | 12 821 |
| Ratio d'endettement (=B/A) | 37% | 37% |