

## **RESULTATS SEMESTRIELS 2014**

### **Une croissance portée par l'innovation et le développement**

*« Grâce à l'excellent travail de nos équipes, le résultat net récurrent du Groupe est en hausse de +8,0% au 1<sup>er</sup> semestre 2014, tiré par une forte croissance des loyers, une grande qualité d'exécution et un coût de la dette encore plus bas que l'an dernier. Ce premier semestre a également été marqué par de nouveaux projets passionnants tels l'acquisition d'une participation dans le meilleur centre commercial d'Allemagne, CentrO, l'introduction de plusieurs innovations d'UR Lab et l'attribution au consortium mené par Unibail-Rodamco du projet NEO 1, avec le « Mall of Europe », à Bruxelles. »*

Christophe Cuvillier, Président du Directoire

### **Un résultat net récurrent (RNR) par action à 5,52€, en hausse de +6%, en avance sur les perspectives de croissance**

Avec une croissance forte des loyers nets des centres commerciaux et des bureaux à périmètre comparable, le succès des livraisons de 2013, et un coût de la dette qui baisse encore à 2,7%, le résultat net récurrent (RNR) d'Unibail-Rodamco au 1<sup>er</sup> semestre 2014 est en hausse de +8,0% à 539 M€, contre 499 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

### **Une forte performance opérationnelle**

Alors que des signes de reprise apparaissent en Europe Continentale, le chiffre d'affaires des commerçants des centres commerciaux<sup>(1)</sup> du Groupe a augmenté de +3,6% à fin mai, et de +3,9% pour les grands centres commerciaux<sup>(2)</sup>, surperformant les indices de consommation nationaux respectivement de +290 et de +320 points de base. A fin mai, la fréquentation est en augmentation de +3,1% après une année 2013 stable à +0,2%.

Les loyers nets des centres commerciaux à périmètre constant ont augmenté de +2,6% au 1<sup>er</sup> semestre 2014, une surperformance de +170 points de base par rapport à l'indexation, portée par la performance des grands centres commerciaux dont les loyers nets progressent de 3,7% à périmètre constant. Les loyers nets du Groupe ont cependant été impactés par une indexation plus faible (+0,9% contre +2,1% au 1<sup>er</sup> semestre 2013) et par la performance des plus petits centres commerciaux.

Le Groupe a signé 728 renouvellements ou relocations sur les actifs existants au 1<sup>er</sup> semestre, générant un gain locatif de +23,1% contre +13,7% sur la même période l'an dernier. Unibail-Rodamco a signé 83 baux avec des enseignes internationales dites « premium » comparé à 78 sur la même période l'an dernier.

Le taux de vacance reste stable à 2,5%, dont 0,3% de vacance stratégique créée par le Groupe, anticipant des projets de restructuration importants.

Le marché des bureaux en Ile-de-France montre des signes de reprise avec une croissance de +24% de la demande placée au 1<sup>er</sup> semestre. Depuis le début de l'année, le Groupe poursuit une forte activité locative en France avec 12 baux signés pour un total de 28 020 m<sup>2</sup>. Les loyers nets du pôle bureaux à périmètre constant en France ont augmenté de +5,0%, contre une baisse de -0,8% au cours de la même période l'année dernière. Les loyers nets du pôle bureaux pour le Groupe augmentent de +4,0% sur la même période.

Le résultat récurrent du pôle Congrès-Expositions baisse légèrement à -0,6% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013. En tenant compte de la saisonnalité de plusieurs manifestations<sup>(3)</sup>, l'activité Congrès-Expositions connaît une hausse de +0,7% par rapport à la même période de 2012.

### **Un savoir-faire inégalé au service de la performance du Groupe**

Au cours des six derniers mois, UR Lab, a lancé ou déployé plusieurs initiatives, qui visent à renforcer le leadership du Groupe, en améliorant la qualité des actifs, des services proposés, de l'expérience client, afin d'augmenter la fréquentation de ses centres :

- Fresh! : la dernière innovation d'UR Lab renforce l'offre gastronomique dans les centres du Groupe. Fresh! s'inspire des meilleures halles de centre-ville pour créer un marché gourmand pour ses clients les plus exigeants présentant une offre de qualité, diversifiée et renouvelée. « El Mercat de Glòries » à Glòries (Barcelona) sera le premier concept Fresh! à ouvrir ses portes au mois de septembre 2014 ;

- Marketing digital : le Groupe augmente sa capacité de dialogue avec les visiteurs de ses centres commerciaux. Sur un an :
  - o +60% d'applications Iphone et Android téléchargées soit 3 millions au total ;
  - o +50% de fans Facebook des centres commerciaux du Groupe, soit 4,9 millions ;
  - o +35% de visites sur les sites mobiles, soit 4,7 millions ; et
  - o +13% sur les sites web, soit 16,9 millions ;

Unibail-Rodamco et Niantic Labs, une entité de Google, ont par ailleurs signé un partenariat exclusif qui permet pour la première fois aux joueurs d'Ingress (jeu en réalité alternée) de poursuivre l'expérience dans des centres commerciaux en Europe Continentale ;

- Label 4 étoiles : le CNIT (région parisienne) et Pasing Arcaden (Munich), premier centre labélisé d'Allemagne, ont passé avec succès l'audit 4 étoiles. 17 centres répondent désormais aux critères exigeants du référentiel de qualité du Groupe ;
- Dining Experience<sup>TM</sup> : cette initiative vise à augmenter les surfaces et à améliorer la qualité de l'offre de restauration en proposant des concepts différenciants, des événements gastronomiques uniques et de nouveaux services. La Dining Experience<sup>TM</sup> sera lancée aux Quatre Temps (région parisienne) après les succès de La Maquinista (Barcelone), Confluence (Lyon), Galeria Mokotow (Varsovie) et Aéroville (région parisienne).

Grâce à ces innovations, le Groupe continue de creuser l'écart en Europe continentale.

### **Le Groupe se concentre sur des actifs de qualité**

Au premier semestre 2014, le Groupe a repris son programme de cessions. 384 M€ d'actifs ont été cédés, y compris la participation de 7,25% dans la Société Foncière Lyonnaise, ainsi que des actifs de commerce et de bureau de petite taille, pour une plus-value de cession de 9,3%. Le Groupe a poursuivi sa politique d'expansion avec l'acquisition d'une participation dans CentrO. Situé à Oberhausen, au cœur de la Ruhr, l'une des régions les plus peuplées d'Allemagne, ce complexe de 232 000 m<sup>2</sup> est l'un des plus grands et des plus performants centres commerciaux allemands. Le 1 juillet 2014, Perella Weinberg Real Estate Fund I (PWREF I) a exercé son option de vente de ses parts restantes dans mfi. Unibail-Rodamco versera 317 M€, et portera sa participation dans mfi à 91,15%.

### **Un coût moyen de la dette en baisse, alors que la maturité s'accroît grâce à des émissions record**

Au cours des 6 premiers mois de l'année 2014, Unibail-Rodamco a levé 2,9 Md€ de dette nouvelle à moyen et long terme sur les marchés obligataires et bancaires, et ainsi accru la maturité moyenne de sa dette à 5,7 ans. Le coût moyen de la dette du Groupe a atteint son plus bas historique à 2,7%, contre 2,9% en 2013. Le Groupe a également innové dans sa politique de financement, avec deux grandes premières dans le secteur immobilier en Europe : l'émission d'une obligation responsable (« Green Bond ») de 750M€ pour une maturité de 10 ans et un coupon de 2,5% ainsi que l'émission d'une ORNANE de 500 M€ pour une maturité de 7 ans et un coupon de 0%. Les ratios financiers sont solides : le ratio d'endettement reste contenu à 40% et le ratio de couverture des intérêts par l'EBE à 4,2x. Avec 4,8 Md€ des lignes de crédit non utilisées, le Groupe conserve une grande capacité de liquidité.

### **La valeur de portefeuille augmente, l'Espagne et les bureaux à Paris se stabilisent**

Au 30 juin 2014, la valeur de marché du portefeuille du Groupe est en hausse à 33,6 Md€, contre 32,1 Md€ au 31 décembre 2013. La valeur du portefeuille des centres commerciaux augmente de +1,2% à périmètre constant, pour un total de 26,8 Md€. Le taux de rendement des centres commerciaux passe de 5,1% au 31 décembre 2013 à 5,0% au 30 juin 2014. La valeur des bureaux à Paris se stabilise (-0,3%, contre -6,4% fin 2013), grâce à un effet loyers de +0,9% dû à une activité de commercialisation active.

Le Groupe a créé 9,73€ de valeur par action, compensé par le dividende versé de -8,90€ par action en mai 2014 et l'impact négatif lié de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour -3,33 € par action. En conséquence, l'actif net réévalué de continuation EPRA atteint 157,10 € par action, en baisse de -1,6% par rapport au 31 décembre 2013 (159,60 €). L'actif net réévalué EPRA triple net s'élève à 143,30 € par action (-2% par rapport au 31 décembre 2013, 146,20€).

### **7,3 Md€ de projets de développement : des fondements solides pour l'avenir**

Après une année 2013 très active, les équipes de développement d'Unibail-Rodamco se sont concentrées, au premier semestre 2014 sur des projets d'extension d'actifs majeurs. Les travaux ont été engagés à Euralille (Lille) et Parly 2 (région parisienne) ; un accord avec la ville de Leidschendam-Voorburg (Pays-Bas) a été conclu en vue de l'extension et du redéveloppement de Leidsenhage (re-baptisé The Spring). Le Groupe a acquis le contrôle du projet Val Tolosa (région toulousaine). Le coût total d'investissement des projets de développement du Groupe s'élève à 7,3 Md€ au 30 juin 2014, contre 6,9 Md€ au 31 décembre 2013.

En Avril 2014, le Groupe a remporté l'appel d'offres NEO 1 pour le réaménagement du plateau du Heysel à Bruxelles, comprenant un centre commercial de 114 000 m<sup>2</sup>. Un appel a été déposé contre cette décision, suspendue en conséquence par le Conseil d'État belge. Ce projet n'a donc pas été inclus dans le portefeuille de projets du Groupe au 30 Juin. Le 10 Juillet 2014, la Ville de Bruxelles a revu sa décision, afin de se conformer à l'avis du Conseil État, et a confirmé l'attribution du projet NEO 1 à Unibail-Rodamco et à ses partenaires. Le 7 Juillet 2014, le Groupe a livré Majunga, une tour de 65 737 m<sup>2</sup> de bureaux à La Défense. Retraité de ces deux projets, le portefeuille de développement du Groupe s'élève à 7,4 Md€.

## Perspectives

Le Groupe confirme son objectif de croissance d'au moins 5,5% de son résultat net récurrent par action pour 2014, tenant compte de fondamentaux opérationnels solides (chiffre d'affaires des commerçants, taux de vacance contenu, gains locatifs élevés), de la contribution aux résultats de l'acquisition d'une participation dans CentrO et de l'impact des livraisons de projets d'extension et de nouveaux actifs en 2013. De plus, le coût moyen de la dette du Groupe est sécurisé à un niveau bas.

	S1-2014	S1-2013	Croissance	Croissance à périmètre constant
<b>Loyers nets (en M€)</b>	<b>719</b>	<b>657</b>	<b>+9,4%</b>	<b>+2,5%</b>
- Centres commerciaux	590	532	+11,0%	+2,6%
- Bureaux	83	80	+4,0%	+4,0%
- Congrès-Expositions	46	46	-0,5%	-0,5%
<b>Résultat net récurrent (en M€)</b>	<b>539</b>	<b>499</b>	<b>+8,0%</b>	
<b>Résultat net récurrent par action (en €)</b>	<b>5,52</b>	<b>5,21</b>	<b>+6,0%</b>	
	30 juin 2014	31 déc. 2013		
<b>Valeur du patrimoine total (en M€)</b>	<b>33 587</b>	<b>32 134</b>		<b>+1,0%</b>
<b>ANR de Continuation (en € par action)</b>	<b>157,10</b>	<b>159,60</b>	<b>-1,6%</b>	
<b>ANR EPRA triple net (en € par action)</b>	<b>143,30</b>	<b>146,20</b>	<b>-2,0%</b>	

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

L'annexe au communiqué de presse et la présentation des résultats semestriels 2014 sont disponibles sur le site internet du Groupe [www.unibail-rodamco.com](http://www.unibail-rodamco.com).

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

- (1) Sur la base des derniers indices nationaux publiés. Exclut les ventes des 4 magasins Virgin dans les centres commerciaux du Groupe en France, en raison de leur faillite. La croissance des ventes des locataires au 31 mai 2014, avec les ventes de ces 4 magasins est de +3,3% surperformant en indice de 260 points de base.
- (2) Grands centre commerciaux : accueillant 6 millions de visites par an et plus.
- (3) En excluant l'impact d'Intermat au 1<sup>er</sup> semestre 2012, le décalage de deux manifestations sur des années impaires et le passage du premier au second semestre d'une manifestation.

**Pour plus d'informations, merci de contacter :**

### Relations investisseurs

Pierre-Marie Battesti  
+33 1 76 77 57 40

### Relations presse

Camille Delomez  
+33 1 76 77 57 94

### 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 33,6 milliards d'euros au 30 juin 2014. À la fois gestionnaire, investisseur et promoteur, le Groupe couvre toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Grâce à ses 1 550 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](http://www.unibail-rodamco.com)

# unibail-rodamco

## ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 23 juillet 2014

- États financiers semestriels
  - Compte de résultat consolidé par activité p 2
  - Etat du résultat global consolidé - présentation EPRA 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 2014 p 6
- Projets de développement au 30 juin 2014 p 20
- Actif Net Réévalué au 30 juin 2014 p 24
- Ressources financières p 34
- Indicateurs de performance EPRA p 39

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](http://www.unibail-rodamco.com)

Compte de résultat consolidé par activité (M€)			S1- 2014			S1- 2013			2013		
			Activités récurrentes	Activités non récurrentes <sup>(1)</sup>	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes <sup>(1)</sup>	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes <sup>(1)</sup>	Résultat
CENTRES COMMERCIAUX	France	Revenus locatifs	350,5	-	350,5	297,2	-	297,2	635,7	-	635,7
		Charges nettes d'exploitation	- 31,3	-	- 31,3	- 26,3	-	- 26,3	- 67,0	-	- 67,0
		<b>Loyers nets</b>	<b>319,2</b>	-	<b>319,2</b>	<b>271,0</b>	-	<b>271,0</b>	<b>568,7</b>	-	<b>568,7</b>
		Part des sociétés liées	6,8	1,5	8,3	17,9	4,7	22,6	26,3	6,9	33,3
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	13,4	13,4	-	-	-	-	7,4	7,4
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	148,5	148,5	-	168,1	168,1	-	391,0	391,0
	<b>Résultat Centres Commerciaux France</b>	<b>325,9</b>	<b>163,4</b>	<b>489,4</b>	<b>288,9</b>	<b>172,7</b>	<b>461,6</b>	<b>595,1</b>	<b>405,3</b>	<b>1 000,4</b>	
	Espagne	Revenus locatifs	81,9	-	81,9	82,0	-	82,0	165,9	-	165,9
		Charges nettes d'exploitation	- 10,3	-	- 10,3	- 11,4	-	- 11,4	- 23,1	-	- 23,1
		<b>Loyers nets</b>	<b>71,6</b>	-	<b>71,6</b>	<b>70,6</b>	-	<b>70,6</b>	<b>142,8</b>	-	<b>142,8</b>
Part des sociétés liées		0,7	- 0,6	0,1	0,7	- 1,1	- 0,3	1,5	- 5,2	- 3,7	
Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-	-	-	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	- 1,5	- 1,5	-	- 7,5	- 7,5	-	- 71,4	- 71,4	
<b>Résultat Centres Commerciaux Espagne</b>	<b>72,3</b>	<b>- 2,1</b>	<b>70,2</b>	<b>71,3</b>	<b>- 8,5</b>	<b>62,8</b>	<b>144,3</b>	<b>- 76,6</b>	<b>67,6</b>		
Europe centrale	Revenus locatifs	60,7	-	60,7	56,8	-	56,8	116,3	-	116,3	
	Charges nettes d'exploitation	0,4	-	0,4	- 2,3	-	- 2,3	- 3,6	-	- 3,6	
	<b>Loyers nets</b>	<b>61,1</b>	-	<b>61,1</b>	<b>54,5</b>	-	<b>54,5</b>	<b>112,7</b>	-	<b>112,7</b>	
	Part des sociétés liées	30,4	0,4	30,8	23,9	6,9	30,8	48,9	- 5,0	43,9	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	- 0,2	- 0,2	-	-	-	-	-	-	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	62,0	62,0	-	24,8	24,8	-	82,8	82,8	
<b>Résultat Centres Commerciaux Europe Centrale</b>	<b>91,5</b>	<b>62,3</b>	<b>153,8</b>	<b>78,4</b>	<b>31,8</b>	<b>110,2</b>	<b>161,6</b>	<b>77,8</b>	<b>239,4</b>		
Autriche	Revenus locatifs	56,0	-	56,0	55,3	-	55,3	111,0	-	111,0	
	Charges nettes d'exploitation	- 2,3	-	- 2,3	- 2,5	-	- 2,5	- 6,4	-	- 6,4	
	<b>Loyers nets</b>	<b>53,8</b>	-	<b>53,8</b>	<b>52,8</b>	-	<b>52,8</b>	<b>104,6</b>	-	<b>104,6</b>	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	25,6	25,6	-	35,7	35,7	-	26,2	26,2	
	<b>Résultat Centres Commerciaux Autriche</b>	<b>53,8</b>	<b>25,6</b>	<b>79,4</b>	<b>52,8</b>	<b>35,7</b>	<b>88,5</b>	<b>104,6</b>	<b>26,2</b>	<b>130,8</b>	
	Pays nordiques	Revenus locatifs	57,5	-	57,5	55,2	-	55,2	112,8	-	112,8
Charges nettes d'exploitation		- 9,0	-	- 9,0	- 8,8	-	- 8,8	- 18,6	-	- 18,6	
<b>Loyers nets</b>		<b>48,5</b>	-	<b>48,5</b>	<b>46,4</b>	-	<b>46,4</b>	<b>94,1</b>	-	<b>94,1</b>	
Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-	- 0,0	- 0,0	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	73,5	73,5	-	43,8	43,8	-	61,1	61,1	
<b>Résultat Centres Commerciaux Pays Nordiques</b>		<b>48,5</b>	<b>73,5</b>	<b>121,9</b>	<b>46,4</b>	<b>43,8</b>	<b>90,2</b>	<b>94,1</b>	<b>61,0</b>	<b>155,1</b>	
Pays-Bas	Revenus locatifs	39,6	-	39,6	40,2	-	40,2	82,2	-	82,2	
	Charges nettes d'exploitation	- 3,4	-	- 3,4	- 3,8	-	- 3,8	- 8,3	-	- 8,3	
	<b>Loyers nets</b>	<b>36,3</b>	-	<b>36,3</b>	<b>36,4</b>	-	<b>36,4</b>	<b>73,8</b>	-	<b>73,8</b>	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	- 0,4	- 0,4	-	0,1	0,1	-	0,0	0,0	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	- 2,9	- 2,9	-	23,3	23,3	-	30,3	30,3	
	<b>Résultat Centres Commerciaux Pays-Bas</b>	<b>36,3</b>	<b>- 3,3</b>	<b>32,9</b>	<b>36,4</b>	<b>23,4</b>	<b>59,8</b>	<b>73,8</b>	<b>30,4</b>	<b>104,2</b>	
<b>TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX</b>			<b>628,2</b>	<b>319,4</b>	<b>947,6</b>	<b>574,2</b>	<b>298,9</b>	<b>873,1</b>	<b>1 173,6</b>	<b>524,0</b>	<b>1 697,6</b>
BUREAUX	France	Revenus locatifs	74,0	-	74,0	69,9	-	69,9	140,6	-	140,6
		Charges nettes d'exploitation	- 2,6	-	- 2,6	- 2,8	-	- 2,8	- 6,7	-	- 6,7
		<b>Loyers nets</b>	<b>71,4</b>	-	<b>71,4</b>	<b>67,1</b>	-	<b>67,1</b>	<b>133,9</b>	-	<b>133,9</b>
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	- 0,3	- 0,3	-	-	-	-	0,0	0,0
		Gain/perte sur valeur immeubles de placement	-	- 1,7	- 1,7	-	17,2	17,2	-	- 69,8	- 69,8
		<b>Résultat Bureaux France</b>	<b>71,4</b>	<b>- 2,0</b>	<b>69,3</b>	<b>67,1</b>	<b>17,2</b>	<b>84,3</b>	<b>133,9</b>	<b>- 69,8</b>	<b>64,2</b>
	Autres pays	Revenus locatifs	14,2	-	14,2	15,6	-	15,6	30,6	-	30,6
		Charges nettes d'exploitation	- 2,7	-	- 2,7	- 3,0	-	- 3,0	- 4,8	-	- 4,8
		<b>Loyers nets</b>	<b>11,5</b>	-	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	-	<b>12,6</b>	<b>25,8</b>	-	<b>25,8</b>
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	1,3	1,3	-	-	-	-	- 0,0	- 0,0
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	- 10,0	- 10,0	-	- 16,5	- 16,5	-	- 42,1	- 42,1	
<b>Résultat Bureaux Autres pays</b>		<b>11,5</b>	<b>- 8,7</b>	<b>2,8</b>	<b>12,6</b>	<b>- 16,5</b>	<b>- 3,9</b>	<b>25,8</b>	<b>- 42,1</b>	<b>- 16,3</b>	
<b>TOTAL RESULTAT BUREAUX</b>			<b>82,9</b>	<b>- 10,8</b>	<b>72,1</b>	<b>79,7</b>	<b>0,7</b>	<b>80,3</b>	<b>159,7</b>	<b>- 111,8</b>	<b>47,9</b>
CONGRES & EXPOSITIONS	France	Revenus locatifs	84,7	-	84,7	89,5	-	89,5	171,7	-	171,7
		Charges nettes d'exploitation	- 45,8	-	- 45,8	- 49,0	-	- 49,0	- 90,9	-	- 90,9
		<b>Loyers nets</b>	<b>38,9</b>	-	<b>38,9</b>	<b>40,5</b>	-	<b>40,5</b>	<b>80,8</b>	-	<b>80,8</b>
		Part des sociétés liées	0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,3	0,1	- 0,1	- 0,0
		<b>Résultat opérationnel sur sites</b>	<b>18,3</b>	-	<b>18,3</b>	<b>18,8</b>	-	<b>18,8</b>	<b>39,7</b>	-	<b>39,7</b>
		<b>Résultat opérationnel hôtels</b>	<b>7,0</b>	-	<b>7,0</b>	<b>5,6</b>	-	<b>5,6</b>	<b>14,8</b>	-	<b>14,8</b>
	<b>Résultat opérationnel organisateur de salons</b>	<b>4,8</b>	<b>- 0,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,7</b>	<b>7,0</b>	<b>12,7</b>	<b>9,7</b>	<b>7,3</b>	<b>17,0</b>	
	Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	- 5,2	149,9	144,7	- 6,1	67,0	60,9	- 12,6	110,0	97,4	
	<b>TOTAL RESULTAT CONGRES &amp; EXPOSITIONS</b>	<b>64,0</b>	<b>149,6</b>	<b>213,6</b>	<b>64,4</b>	<b>73,8</b>	<b>138,2</b>	<b>132,5</b>	<b>117,1</b>	<b>249,6</b>	
	Résultat opérationnel autres prestations	14,1	-	14,1	14,2	-	14,2	27,1	-	27,1	
Autres produits nets	4,8	28,3	33,1	4,9	-	4,9	7,3	-	7,3		
<b>TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS</b>			<b>793,9</b>	<b>486,5</b>	<b>1 280,4</b>	<b>737,4</b>	<b>373,3</b>	<b>1 110,8</b>	<b>1 500,3</b>	<b>529,3</b>	<b>2 029,6</b>
Frais généraux			- 40,9	- 1,0	- 41,9	- 39,1	- 5,3	- 44,4	- 82,7	- 6,1	- 88,8
Frais de développement			- 1,0	5,0	4,0	- 1,2	-	- 1,2	- 4,0	-	- 4,0
Résultat financier			- 161,4	- 215,3	- 376,8	- 152,4	60,5	- 91,9	- 315,4	- 42,8	- 358,2
<b>RESULTAT AVANT IMPÔT</b>			<b>590,6</b>	<b>275,1</b>	<b>865,7</b>	<b>544,7</b>	<b>428,5</b>	<b>973,2</b>	<b>1 098,1</b>	<b>480,4</b>	<b>1 578,5</b>
Impôt sur les sociétés			14,0	- 75,0	- 61,0	- 4,4	15,6	11,2	- 8,2	- 27,8	- 36,0
<b>RESULTAT NET</b>			<b>604,5</b>	<b>200,1</b>	<b>804,6</b>	<b>540,4</b>	<b>444,1</b>	<b>984,5</b>	<b>1 089,9</b>	<b>452,6</b>	<b>1 542,5</b>
Participations ne donnant pas le contrôle			65,9	86,8	152,7	41,6	103,7	145,3	104,1	147,8	251,9
<b>RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE-MERE</b>			<b>538,7</b>	<b>113,3</b>	<b>651,9</b>	<b>498,7</b>	<b>340,5</b>	<b>839,2</b>	<b>985,8</b>	<b>304,8</b>	<b>1 290,6</b>

<sup>(1)</sup> Les activités non récurrentes comprennent les variations de valeur, les cessions, la mise à juste valeur des instruments financiers et des frais d'annulation, 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.

Nombre moyen d'actions et d'ORA 97 592 454

95 670 368

96 468 709

**Résultat net récurrent par action** 5,52 €

5,21 €

10,22 €

**Progression du résultat net récurrent par action** 6,0%

5,5%

6,5%

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE - Présentation normée EPRA (M€)	S1-2014	S1-2013	2013
Revenus locatifs	828,0	768,6	1 584,3
Charges du foncier	-5,8	-9,1	-12,7
Charges locatives non récupérées	-11,2	-11,3	-25,2
Charges sur immeubles	-91,9	-90,8	-194,3
<b>Loyers nets</b>	<b>719,1</b>	<b>657,4</b>	<b>1 352,1</b>
Frais de structure	-39,8	-38,1	-80,5
Frais de développement	-1,0	-1,2	-4,0
Amortissements des biens d'exploitation	-1,1	-1,0	-2,2
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>-41,9</b>	<b>-40,3</b>	<b>-86,7</b>
<b>Coûts d'acquisition et coûts liés</b>	<b>4,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,1</b>
Revenus des autres activités	80,0	90,2	182,0
Autres dépenses	-52,8	-63,3	-127,7
<b>Résultat des autres activités</b>	<b>27,2</b>	<b>26,9</b>	<b>54,3</b>
Revenus des cessions d'actifs de placement	245,8	0,7	50,8
Valeur comptable des actifs cédés	-232,1	-0,6	-43,5
<b>Résultat des cessions d'actifs</b>	<b>13,7</b>	<b>0,1</b>	<b>7,3</b>
Revenus des cessions de sociétés	136,9	135,3	148,3
Valeur comptable des titres cédés	-108,7	-135,3	-148,3
<b>Résultat des cessions de sociétés</b>	<b>28,3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	632,4	497,6	1 013,7
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	-200,2	-141,7	-495,6
<b>Solde net des ajustements de valeurs</b>	<b>432,2</b>	<b>355,9</b>	<b>518,1</b>
<b>Dépréciation d'écart d'acquisition / Ecart d'acquisition négatif</b>	<b>11,3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL NET</b>	<b>1 193,8</b>	<b>994,8</b>	<b>1 839,0</b>
Résultat des sociétés non consolidées	4,8	4,9	7,3
<i>Produits financiers</i>	51,5	47,3	95,5
<i>Charges financières</i>	-212,9	-199,7	-410,9
Coût de l'endettement financier net	-161,4	-152,4	-315,4
Ajustement de valeur des obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANEs)	-42,6	-35,4	-62,5
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	-171,6	97,0	22,0
Actualisation des dettes	-1,2	-1,1	-2,3
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	33,2	56,3	70,3
Intérêts sur créances	10,6	9,2	20,1
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>	<b>865,7</b>	<b>973,2</b>	<b>1 578,5</b>
Impôt sur les sociétés	-61,0	11,2	-36,0
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>804,6</b>	<b>984,5</b>	<b>1 542,5</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	152,7	145,3	251,9
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE - Part des Propriétaires de la société mère</b>	<b>651,9</b>	<b>839,2</b>	<b>1 290,6</b>
Nombre moyen d'actions (non dilué)	97 582 694	95 660 594	96 458 943
Résultat net global (Part des Propriétaires de la société mère)	651,9	839,2	1 290,6
<b>Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société mère) (en €)</b>	<b>6,7</b>	<b>8,8</b>	<b>13,4</b>
Résultat net global retraité (Part des Propriétaires de la société mère) <sup>(1)</sup>	651,2	839,2	1 290,6
Nombre moyen d'actions (dilué)	99 864 106	96 303 167	97 161 396
<b>Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société mère dilué) (en €)</b>	<b>6,5</b>	<b>8,7</b>	<b>13,3</b>
<b>ETAT DU RESULTAT GLOBAL (M€)</b>			
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>804,6</b>	<b>984,5</b>	<b>1 542,5</b>
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	-6,7	1,8	-8,5
Gain/perte sur couverture d'investissement net	-20,4	7,1	-23,9
Couverture de flux de trésorerie	0,4	-0,4	0,1
Réévaluation des titres disponibles à la vente		13,4	10,4
<b>Autres éléments du résultat global qui pourront être reclassés en résultat net</b>	<b>-26,7</b>	<b>22,0</b>	<b>-22,0</b>
<b>Autres éléments du résultat global reclassés en résultat net</b>	<b>-19,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Avantages accordés au personnel - qui ne seront pas reclassés en résultat net</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,4</b>
<b>AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL</b>	<b>-46,5</b>	<b>22,0</b>	<b>-15,6</b>
<b>RESULTAT NET GLOBAL</b>	<b>758,1</b>	<b>1 006,5</b>	<b>1 527,0</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	152,7	145,3	252,0
<b>RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère</b>	<b>605,4</b>	<b>861,2</b>	<b>1 275,0</b>

<sup>(1)</sup> Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANEs ainsi que des charges financières afférentes en cas d'impact dilutif.

Etat de situation financière consolidée (M€)	30.06.2014	31.12.2013
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>31 458,7</b>	<b>31 159,5</b>
<b>Immeubles de placement</b>	<b>28 622,8</b>	<b>28 552,6</b>
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	27 948,2	27 613,5
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	674,6	939,1
Actifs corporels	205,8	203,1
Écarts d'acquisition	269,4	269,4
Actifs incorporels	220,6	217,5
Prêts et créances	42,6	39,6
Actifs financiers	71,6	71,4
Actifs financiers disponibles à la vente	-	128,5
Impôts différés actifs	15,1	8,7
Dérivés à la juste valeur	181,3	112,1
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 829,6	1 556,7
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>3 041,3</b>	<b>1 185,0</b>
<b>Immeubles ou titres détenus en vue de la vente</b>	<b>1 365,1</b>	<b>188,6</b>
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>313,7</b>	<b>344,2</b>
Activité de foncière	272,2	303,9
Autres activités	41,5	40,3
<b>Autres créances</b>	<b>542,7</b>	<b>548,5</b>
Créances fiscales	181,3	231,5
Autres créances	283,8	259,8
Charges constatées d'avance	77,6	57,2
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>819,8</b>	<b>103,7</b>
Titres monétaires disponibles à la vente	512,4	9,8
Disponibilités	307,4	93,9
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>34 500,0</b>	<b>32 344,5</b>
<b>Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)</b>	<b>13 526,0</b>	<b>13 703,9</b>
Capital	490,0	486,4
Primes d'émission	6 222,3	6 139,8
Obligations Remboursables en Actions (ORA)	1,4	1,4
Réserves consolidées	6 201,7	5 800,4
Réserves de couverture et de change	(41,3)	(14,7)
Résultat consolidé	651,9	1 290,6
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>2 269,0</b>	<b>2 179,8</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>15 795,0</b>	<b>15 883,7</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>15 693,5</b>	<b>13 555,0</b>
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	61,2	61,2
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	1 395,3	857,1
Part non courante des emprunts et dettes financières	11 887,4	10 733,6
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financement	363,5	117,6
Dérivés à la juste valeur	572,3	426,3
Impôts différés passifs	1 073,7	1 013,1
Provisions long terme	30,3	31,5
Provision pour engagement de retraite	13,9	13,9
Dépôts et cautionnements reçus	211,5	210,4
Dettes fiscales	15,5	17,8
Dettes sur investissements	69,1	72,5
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>3 011,5</b>	<b>2 905,8</b>
<b>Dettes fournisseurs et autres dettes</b>	<b>834,1</b>	<b>1 052,6</b>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	96,8	122,7
Dettes auprès des actionnaires	0,3	-
Dettes sur immobilisations	305,8	448,4
Autres dettes d'exploitation	233,1	304,5
Autres dettes	198,1	177,0
<b>Part courante des emprunts et dettes financières</b>	<b>2 007,9</b>	<b>1 683,7</b>
<b>Part courante des emprunts liés à des contrats de location financement</b>	<b>10,9</b>	<b>3,7</b>
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>139,9</b>	<b>145,4</b>
<b>Provisions court terme</b>	<b>18,8</b>	<b>20,5</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>34 500,0</b>	<b>32 344,5</b>

Etat des flux de trésorerie consolidés (M€)	S1-2014	S1-2013	2013
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
<b>Résultat net</b>	<b>804,6</b>	<b>984,5</b>	<b>1 542,5</b>
Amortissements et provisions	9,2	6,0	18,8
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	-11,3	-	-
Variations de valeur sur les immeubles	-432,2	-355,9	-518,1
Variations de valeur sur les instruments financiers	214,2	-61,5	40,5
Produits/charges d'actualisation	1,2	1,1	2,3
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	3,0	2,8	7,1
Autres produits et charges calculés	-5,0	-	-
Plus et moins values sur cessions de titres	-28,3	-	-
Plus et moins values sur cessions d'actifs <sup>(1)</sup>	-13,7	-0,1	-8,0
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	-33,2	-56,3	-70,3
Intérêts sur créances	-10,6	-9,2	-20,1
Dividendes de sociétés non consolidées	-4,8	-4,8	-7,2
Coût de l'endettement financier net	161,4	152,4	315,4
Charge d'impôt	61,0	-11,2	36,0
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt</b>	<b>715,4</b>	<b>647,7</b>	<b>1 338,8</b>
Intérêts sur créances	10,6	9,2	20,1
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	16,2	29,2	28,7
Impôt versé	-26,7	-9,5	-19,3
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	-58,2	-44,1	-78,2
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>657,3</b>	<b>632,5</b>	<b>1 290,2</b>
<b>Flux de trésorerie des activités d'investissement</b>			
<b>Secteur des activités de foncière</b>	<b>-820,9</b>	<b>-753,2</b>	<b>-1 429,0</b>
Acquisitions de titres consolidés	-542,9	-133,6	-130,9
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	-659,1	-734,5	-1 520,3
Paiement de l'exit tax	-	-	-8,1
Remboursement de financement immobilier	2,8	-	8,0
Nouveau financement immobilier	-5,1	-24,0	-5,2
Cessions de titres/filiales consolidées	137,7	138,2	176,7
Cessions d'immeubles de placement	245,8	0,7	50,8
<b>Remboursement des prêts en crédit-bail</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Investissements financiers</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,0</b>
Acquisitions d'immobilisations financières	-3,8	-1,6	-2,0
Cessions d'immobilisations financières	0,3	0,9	1,9
Variation d'immobilisations financières	0,3	-	0,1
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>	<b>-823,8</b>	<b>-753,7</b>	<b>-1 429,0</b>
<b>Flux de trésorerie des activités de financement</b>			
Augmentation de capital de la société-mère	86,1	109,1	117,5
Variation de capital de société détenant des actionnaires minoritaires	0,2	-80,7	-80,7
Distribution aux actionnaires de la société mère	-871,4	-610,5	-610,5
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées	0,5	-54,1	-56,8
Nouveaux emprunts et dettes financières	2 422,1	2 017,0	3 264,0
Remboursements emprunts et dettes financières	-529,4	-1 086,1	-2 053,7
Produits financiers	38,7	36,8	87,7
Charges financières	-195,5	-178,1	-390,0
Autres flux liés aux opérations de financement	-60,8	-29,1	-81,7
<b>Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	<b>890,5</b>	<b>124,4</b>	<b>196,0</b>
<b>Variation des liquidités et équivalents au cours de la période</b>	<b>723,9</b>	<b>3,1</b>	<b>57,2</b>
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>	<b>94,8</b>	<b>38,2</b>	<b>38,2</b>
<b>Effet des variations de taux de change sur la trésorerie</b>	<b>-6,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,6</b>
<b>Trésorerie à la clôture <sup>(2)</sup></b>	<b>811,9</b>	<b>38,4</b>	<b>94,8</b>

<sup>(1)</sup> 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.

<sup>(2)</sup> La trésorerie correspond aux comptes bancaires, titres monétaires et aux comptes courants à durée de moins de trois mois, après déduction des découverts bancaires.

## RAPPORT DE GESTION ET RESULTATS AU 30 JUIN 2014

### I. PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

#### Principes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2014 ont été établis en conformité avec l'IAS 34 « Information financière intermédiaire » et avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 30 juin 2014.

Suite à leur approbation par l'Union Européenne le 29 décembre 2012, Unibail-Rodamco a appliqué les normes IFRS suivantes, avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2013 :

- IFRS 10 : « Etats financiers consolidés » ;
- IFRS 11 : « Partenariats » ;
- IFRS 12 : « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités ».

La norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » a également été adoptée au 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Par conséquent, les états financiers pour 2013 et 2014 ont été établis en conformité avec ces nouvelles normes IFRS.

Les principes comptables ne présentent pas de changements par rapport à la clôture 2013.

Les états financiers sont conformes aux recommandations de l'European Public Real estate Association (EPRA)<sup>1</sup>. 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 2013 sont :

- Le 14 mai 2014, Unibail-Rodamco a acquis une participation dans CentrO, un centre commercial leader situé à Oberhausen (Allemagne). Dans le cadre de cette acquisition et sur la base de l'analyse de la gouvernance, les sociétés acquises sont consolidées par mise en équivalence ;
- Suite à un changement de contrôle, le projet de développement Val Tolosa situé à Toulouse (France) est maintenant consolidé par intégration globale, au lieu d'une consolidation par mise en équivalence au 31 décembre 2013 ;

<sup>1</sup> Les recommandations de l'EPRA sont consultables sur le site internet : [www.epra.com](http://www.epra.com).

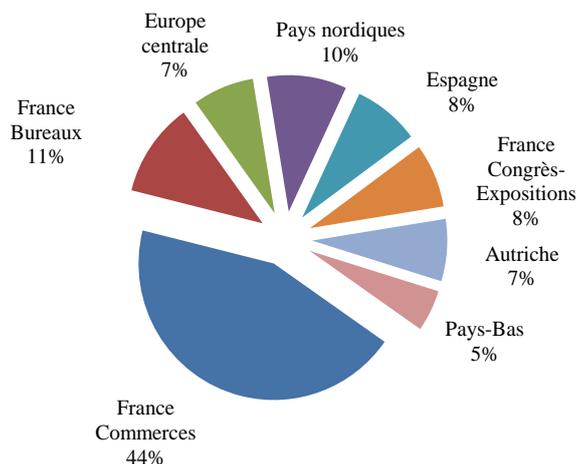
- Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, le Groupe a cédé plusieurs actifs, principalement le centre commercial Vier Meren, situé aux Pays-Bas, et les actifs 34-36 Louvre et 23 Courcelles, situés à Paris, ainsi que sa participation de 7,25% dans la Société Foncière Lyonnaise (SFL).

Au 30 juin 2014, 264 sociétés sont consolidées en intégration globale, 6 en intégration proportionnelle (correspondant aux entités en « activité conjointe », comme défini par la norme IFRS 11) et 29 par mise en équivalence<sup>2</sup>.

#### Reporting opérationnel

Le Groupe est organisé d'un point de vue opérationnel en six régions : France, Espagne, Europe centrale, Autriche, Pays nordiques et Pays-Bas. 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 % de leur valeur brute de marché au 30 juin 2014, hors actifs mis en équivalence<sup>2</sup>.



<sup>2</sup> Principalement le sous-groupe Comexposium (organisation de salons), les centres commerciaux Cité Europe et Rosny 2 en France, le centre commercial Arkady Pankrac en République Tchèque, le complexe immobilier Zlote Tarasy en Pologne, mfi AG, Ring-Center et les centres commerciaux Ruhr-Park et CentrO en Allemagne.

## II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE PAR POLE

### 1. Centres commerciaux

#### 1.1. Les centres commerciaux au 1<sup>er</sup> semestre 2014

Le premier semestre 2014 a été marqué par une légère mais lente reprise de l'économie européenne<sup>3</sup>. Toutefois, le taux de chômage reste élevé : 10,5% dans l'UE et 11,8% dans la zone euro en mars 2014, stable depuis décembre 2013<sup>4</sup>. Ce taux de chômage élevé et la confiance limitée des consommateurs freinent toujours la croissance de la demande intérieure et de la consommation privée. Sur la base des prévisions actuelles, le PIB devrait croître légèrement en 2014 et 2015, de +1,6% et +2,0% respectivement dans l'UE<sup>3</sup>.

La croissance du PIB en 2014<sup>3</sup> est estimée à +1,1% pour l'Espagne, +1,2% pour les Pays-Bas et +2,0% pour la République Tchèque. Ces trois pays ont connu une croissance négative du PIB en 2013. Le PIB en France<sup>3</sup> devrait croître de +1,0% en 2014 contre une croissance nulle en 2013, tandis que la croissance du PIB en Autriche et en Slovaquie se renforce avec une projection à +1,6% et +2,2%, respectivement. La Suède et la Pologne se montrent parmi les plus dynamiques<sup>3</sup> de l'UE avec une croissance du PIB prévue en 2014 à +2,8% et +3,2% respectivement.

L'amélioration des perspectives économiques devrait soutenir les plans de croissance des enseignes en Europe. Huit des pays dans lesquels le Groupe opère sont classés dans le top 15 des destinations<sup>5</sup> d'expansion des enseignes. Celles-ci ciblent en priorité les capitales et autres grandes et riches métropoles.

Bien que les perspectives macro-économiques se soient améliorées, l'inflation a considérablement diminué et la confiance des consommateurs en zone euro est restée modérée au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014<sup>3</sup>. Dans cet environnement économique mitigé, Unibail-Rodamco affiche une performance solide et démontre encore la force de son modèle économique : de grands centres commerciaux avec une fréquentation supérieure à 6 millions de visites par an, localisés dans des métropoles européennes aux zones de chalandise riches et denses, dans lesquels les clients peuvent bénéficier d'une expérience shopping unique grâce à une offre variée de grandes enseignes internationales dites « premium », à l'intégration permanente de nouveaux locataires différenciants, à

<sup>3</sup> Source: European Economic Forecast, Printemps 2014. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2014/pdf/ee3\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee3_en.pdf)

<sup>4</sup> Source: Eurostat, 2 mai 2014. [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/3-02052014-AP/EN/3-02052014-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/3-02052014-AP/EN/3-02052014-AP-EN.PDF)

<sup>5</sup> How active are retailers globally? / 2014 edition – CBRE.

un design innovant et à une qualité de service et un marketing de hauts niveaux.

Les chiffres d'affaires des commerçants des centres commerciaux du Groupe progressent de +2,8%<sup>6</sup> au cours des six premiers mois de 2014. La fréquentation suit la même tendance avec une croissance de +1,7% à fin juin 2014 par rapport à la même période de 2013. Au cours des cinq premiers mois de 2014, les ventes des enseignes des centres commerciaux du Groupe ont augmenté de +3,6%<sup>6</sup>, surperformant les indices nationaux<sup>7</sup> de +290 points de base. Les commerçants de nos centres commerciaux en France ont surpassé l'indice national de +240 points de base, avec une croissance des ventes<sup>8</sup> de +3,4% par rapport à 2013. En Autriche<sup>9</sup>, les ventes des commerçants ont augmenté de +3,4%, surperformant l'indice national de +240 points de base. Shopping City Süd (Vienne), récemment rénové, a vu ses ventes progresser de +8,1% sur la même période en 2013. En Europe Centrale, les ventes des commerçants ont augmenté de +7,9%, principalement grâce à la très bonne performance de Centrum Cerny Most, étendu et rénové en 2013 (+27,6% à mai 2014). Les centres commerciaux espagnols ont également enregistré une forte progression des ventes des commerçants : +4,9% pour les cinq premiers mois de 2014, surpassant l'indice national de +420 points de base. Cette bonne performance provient notamment des grands centres commerciaux comme La Maquinista (Barcelone ; +5,2%), Parquesur (Madrid ; +4,3%), La

<sup>6</sup> 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. Y compris les chiffres d'affaires des magasins d'Apple estimés sur la base des informations publiques disponibles de Apple Inc. (2013 10-K publié le 30 octobre 2013, pages 27 et 32; 2014 10-Q publié le 28 avril 2014 pages 26 et 29). Chiffres d'affaires de Primark non disponibles. Exclut les ventes des 4 magasins Virgin dans les centres commerciaux du Groupe en France, en raison de leur faillite. La croissance des ventes des locataires au 31 mai 2014, avec les ventes de ces 4 magasins, est de +3,3%, et de +2,6% au 30 juin 2014.

<sup>7</sup> Basé sur les derniers indices nationaux disponibles (évolution d'année en année) à fin mai 2014 : France : l'Institut Français du Libre-Service; Espagne : Instituto Nacional de Estadística ; Europe centrale : Český statistický úrad (République tchèque), Polska Rada Centrow Handlowych (Pologne, à fin avril 2014) ; Autriche : Eurostat (Autriche et Slovaquie) ; Nordique : HUI Research (Suède), Danemark's Statistik (Danemark), Eurostat (Finlande). Les ventes des locataires surperforment les indices nationaux des ventes en incluant Virgin de +260 points de base pour le Groupe et +190 points de base en France.

<sup>8</sup> Exclut les chiffres d'affaires des 4 magasins Virgin dans les centres commerciaux du Groupe en France, en raison de la faillite de Virgin. La croissance des ventes des locataires au 31 mai 2014, y compris les chiffres d'affaires de ces 4 magasins, est de +2,9%.

<sup>9</sup> Hors Slovaquie, où des travaux de rénovation sont en cours, à Aupark.

Vaguada (Madrid ; +5,8%) et Splau (Barcelone), rénové et restructuré en 2012, qui continue à attirer de plus en plus de clients avec une augmentation de +21,0% de la fréquentation et de +28,3% des ventes des commerçants à fin mai 2014. Les six plus grands centres commerciaux<sup>10</sup> du Groupe en Espagne ont affiché une hausse globale des ventes des locataires de +7,6%. Les ventes des commerçants dans les pays nordiques sont stables sur les cinq premiers mois de 2014 par rapport à la même période en 2013. Ces chiffres excluent Täby Centrum (Stockholm) en raison de l'extension et rénovation en cours. Les ventes des commerçants et la fréquentation y ont progressé de +13,0% et +15,6%, grâce à l'ouverture de l'extension sud en juillet 2013 et la livraison partielle de l'extension nord en mai 2014.

Au cours du premier semestre 2014, « UR Lab », l'équipe interne en charge de l'innovation, a lancé de nouvelles initiatives et affiné et déployé les concepts lancés antérieurement, afin de renforcer la position de leader du Groupe en termes de qualité d'actifs, de services haut de gamme et d'expérience client différenciante, et d'accroître la fréquentation des centres :

- Fresh! : la dernière innovation d'UR Lab renforce l'offre gastronomique dans les centres du Groupe. Fresh! s'inspire des meilleures halles de centre-ville pour créer un marché gourmand pour ses clients les plus exigeants présentant une offre de qualité, diversifiée et renouvelée. « El Mercat de Glòries » à Glòries (Barcelone) sera le premier concept Fresh! à ouvrir ses portes au mois de septembre 2014. Ce projet se développera sur plus de 3 200 m<sup>2</sup> et intégrera « La Cuina » (« La cuisine »), un espace dédié aux animations et à l'accueil avec plus de 50 événements sur mesure par an ;
- Le marketing Digital : le Groupe a signé un partenariat exclusif avec Niantic Labs, une division de Google. Cette initiative permet aux joueurs d'Ingress (jeu de réalité augmentée de Google) d'étendre, pour la 1<sup>ère</sup> fois en Europe continentale, leur terrain de jeu aux centres commerciaux du Groupe. Le Groupe a également étendu la présence digitale de ses centres commerciaux, pour leur permettre d'être plus étroitement connectés avec leurs visiteurs. Les téléchargements d'applications iPhone et Android ont augmenté de +60% (3,0 Mn), les visites des sites Web de +13% (16,9 Mn) et les visites de sites Web mobiles de +35% (4,7 Mn) au 30 juin 2014 par rapport à l'année précédente. Le nombre de fans sur Facebook des centres commerciaux du Groupe a poursuivi sa

croissance avec 4,9 Mn de fans à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2014, par rapport à 3,3 Mn de fans au 30 juin 2013, soit une augmentation de +50% ;

- Le label « 4 étoiles »<sup>11</sup> : le référentiel de qualité du Groupe, a été décerné à 17 centres commerciaux depuis son lancement en 2012. Le CNIT (région parisienne) et Pasing Arcaden (Munich) ont été labellisés au 1<sup>er</sup> semestre 2014, après un audit intensif et exhaustif de SGS, le leader mondial de certification de services. Pasing Arcaden est le 1<sup>er</sup> centre commercial en Allemagne à recevoir ce label. Le processus de labellisation se poursuivra en 2014 et 2015, Täby Centrum (Stockholm) et Fisketorvet (Copenhague) ont passé avec succès l'audit 4 étoiles et recevront le label au 2<sup>ème</sup> semestre 2014 ;
- Dining Experience<sup>TM</sup> : cette initiative du Groupe vise à accroître l'espace dédié à la restauration dans ses centres commerciaux ainsi qu'à améliorer la qualité de l'offre avec des concepts culinaires différenciants, un service et des événements gastronomiques uniques. Les Quatre Temps bénéficieront en 2014 d'une Dining Experience<sup>TM</sup> complète après les lancements réussis de ce concept à La Maquinista (Barcelone), Confluence (Lyon), Galeria Mokotów (Varsovie) et Aéroville (région parisienne).

L'activité locative a été forte au 1<sup>er</sup> semestre 2014 avec 728 baux signés et un gain locatif<sup>12</sup> de +23,1% pour les renouvellements et relocations. Le taux de rotation<sup>13</sup> du Groupe s'établit à 6,3% au 1<sup>er</sup> semestre 2014, en ligne avec l'objectif annuel de 10%, notamment impacté par la rotation des locataires dans les grands centres. 83 baux ont été signés au 1<sup>er</sup> semestre 2014 avec des enseignes internationales dites « premium »<sup>14</sup>, comparé à 78 au 1<sup>er</sup> semestre 2013, avec une concentration sur les enseignes proposant des concepts différenciants et originaux. Les équipes d'Unibail-Rodamco ont signé avec des marques exclusives, notamment le 1<sup>er</sup> magasin Tesla dans un centre commercial en Europe continentale à Täby Centrum (Stockholm), le 1<sup>er</sup> magasin Disney en Suède à Mall of Scandinavia (Stockholm), le 1<sup>er</sup> Kusmi Tea en Suède à Täby Centrum (Stockholm), les deux 1<sup>ers</sup> magasins le Pain Quotidien dans un

<sup>11</sup> Le label « 4 étoiles » repose sur un référentiel qualité de 725 points audités par SGS, le leader mondial de certification de services.

<sup>12</sup> Gain locatif : différence entre anciens et nouveaux loyers. Indicateur calculé sur les renouvellements et relocations.

<sup>13</sup> Taux de rotation = (nombre de relocations + nombre de cessions + nombre de renouvellements avec nouveau concept) / nombre de boutiques.

<sup>14</sup> Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques – différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

<sup>10</sup> Actifs avec plus de 6 millions de visites par an, situés dans les trois plus grandes villes d'Espagne: Madrid, Barcelone et Valence.

centre commercial en France au Forum des Halles (Paris) et à Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et le 1<sup>er</sup> Rituals en France au Forum des Halles (Paris). En outre, le 1<sup>er</sup> magasin Abercrombie & Fitch dans un centre commercial d'Europe continentale ouvrira à CentrO (Oberhausen). Enfin, le Groupe a poursuivi l'introduction d'enseignes différenciantes : Nespresso en République Tchèque (1 nouveau magasin), Costa Coffee en France et en Pologne (5 nouveaux magasins), Forever 21 en France et en Allemagne (6 nouveaux magasins), le dernier concept Adidas « Neo » en Pologne, en République Tchèque et en Allemagne (3 nouveaux magasins), Mauboussin, en France (4 nouveaux magasins), et JD Sports en Allemagne (4 nouveaux magasins).

Le Groupe continue de rénover et étendre ses centres commerciaux pour répondre à la demande des enseignes pour des emplacements au sein d'actifs de qualité à forte fréquentation, et proposant une offre large et différenciante. En Europe centrale, Wilenska (Varsovie) a célébré, en mars 2014, l'ouverture de son nouvel espace de restauration et la rénovation de l'ensemble du niveau 2 du centre. Le Groupe rénove actuellement l'espace de restauration d'Arkadia (Varsovie), qui devrait être livré d'ici la fin de l'année. A Täby Centrum (Stockholm), 3 des 4 grands emplacements de l'extension nord ont été livrés en mai 2014, la livraison complète étant prévue pour mai 2015. En Espagne, l'achèvement de la restructuration de Glòries est prévu pour 2016. Le réaménagement intérieur de Garbera sera livré au deuxième semestre de 2014. D'autres grands travaux d'extension et de rénovation sont en cours au Forum des Halles (Paris) et Chodov (République Tchèque), et seront livrés dans les années qui viennent. Le Groupe livrera également en 2015 deux grands projets « brownfield » : Mall of Scandinavia (Stockholm) et Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer).

En avril de cette année, la Ville de Bruxelles a choisi Unibail-Rodamco et ses partenaires BESIX et CFE, comme co-développeur du projet NEO 1. Ce projet à usage mixte comprend 590 logements, 2 crèches, 3 500 m<sup>2</sup> de bureaux, une maison de retraite, et 114 000 m<sup>2</sup> dédiés aux loisirs, restaurants et commerces : « Mall of Europe ». Unibail-Rodamco développera et exploitera « Mall of Europe », qui représente un investissement de 548 Mn d'euros, tandis que BESIX / CFE développera le programme résidentiel. Le Groupe mettra en scène son savoir-faire et l'ensemble de ses innovations sur ce centre commercial de 230 boutiques : l'ensemble des services 4 étoiles, des façades iconiques, une Dining Experience<sup>TM</sup> de 9 000 m<sup>2</sup> avec 30 restaurants, le plus grand cinéma de Belgique avec 4 000 places et le 1<sup>er</sup> "Spirouland" du monde, créé par la Compagnie des Alpes, un des plus grands opérateurs de parcs à thème d'Europe, au cœur d'un centre de loisirs de 15 000 m<sup>2</sup>. « Mall of Europe »

sera le premier centre commercial du Groupe en Belgique<sup>15</sup>.

Le Groupe a également poursuivi son expansion, avec l'acquisition d'une participation dans CentrO. Situé à Oberhausen, en Allemagne, au cœur de la région densément peuplée de la Ruhr, CentrO est un des plus importants et des plus attractifs centres commerciaux d'Allemagne. Ouvert en 1996 et étendu de 17 000 m<sup>2</sup> en 2012, CentrO comprend 232 000 m<sup>2</sup> de commerces et de loisirs<sup>16</sup> : un centre commercial de 117 000 m<sup>2</sup> sur deux niveaux, 39 restaurants, un cinéma de 9 salles, une salle polyvalente de 12 000 places, 2 parcs à thème (Sealife Adventure Park et Legoland Discovery Centre) et 12 000 places de parking.

Avec 252 magasins et restaurants, CentrO offre une diversité d'enseignes internationales unique en Allemagne, comme Apple, Hollister, Superdry, Tommy Hilfiger, Peek & Cloppenburg, Lego et Napapijri. Situé dans une zone de chalandise<sup>17</sup> de 3 millions d'habitants, le centre commercial attire environ 25 millions de visites par an, avec des visiteurs venant jusque des Pays-Bas.

## 1.2. Loyers des centres commerciaux Unibail-Rodamco

Le Groupe détient 102 actifs de commerce dont 83 centres commerciaux parmi lesquels 56 accueillent 6 millions de visites ou plus par an. Ces 56 centres représentent 90% du portefeuille d'actifs de commerce du Groupe en valeur brute.

Le total des loyers nets consolidés des actifs de commerce du Groupe s'est élevé à 590,3 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014.

Région	Loyers nets (M€)		
	S1-2014	S1-2013	%
France	319,2	271,0	17,8%
Espagne	71,6	70,6	1,4%
Europe centrale	61,1	54,5	12,2%
Autriche	53,8	52,8	1,8%
Pays nordiques	48,5	46,4	4,4%
Pays Bas	36,3	36,4	-0,3%
<b>TOTAL Loyers nets</b>	<b>590,3</b>	<b>531,7</b>	<b>11,0%</b>

<sup>15</sup> Suite à une contestation en justice, le Conseil d'Etat belge a suspendu, le 19 juin 2014, la décision de la Ville de Bruxelles d'attribuer le projet à Unibail-Rodamco et ses partenaires pour défaut de justification précise pour l'attribution du projet. Le 10 juillet 2014, la Ville de Bruxelles a révisé sa décision pour se conformer à l'arrêt du Conseil d'Etat et a confirmé l'attribution du projet à Unibail-Rodamco et ses partenaires.

<sup>16</sup> Y compris la boutique C&A de 6 800 m<sup>2</sup>.

<sup>17</sup> A moins de 30 minutes du centre commercial.

Les loyers nets du semestre sont en progression de +58,6 M€ (+11,0%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013, se décomposant de la manière suivante :

- +27,7 M€ provenant de changements de périmètre et d'acquisitions :
  - ✓ En France, la joint-venture entre Unibail-Rodamco et Abu Dhabi Investment Authority (« ADIA ») dans le centre commercial Parly 2 (région parisienne) est maintenant consolidée par intégration globale, au lieu d'une consolidation par mise en équivalence au S1-2013 ;
  - ✓ Acquisitions de lots complémentaires dans le centre commercial Villabé en France.
- +20,4 M€ provenant de la livraison de projets dont : en France, Aéroville (région parisienne) et les extensions d'Alma (Rennes) et de Toison d'Or (Dijon), qui ont ouvert en octobre 2013 ; en République Tchèque à Prague, l'extension de Centrum Cerny Most ; et de quelques plus petits projets en France, en Espagne et en Autriche ;
- +6,6 M€ générés par des actifs en développement, principalement dans les Pays nordiques (Täby Centrum), en France (Forum des Halles et Galerie Gaité) et aux Pays-Bas (Leidsenhage) ;
- -6,8 M€ dus à la cession d'actifs non stratégiques :
  - ✓ -3,8 M€ en France, en raison principalement de la cession du 40 Suffren (Paris) en septembre 2013 ;
  - ✓ -3,0 M€ aux Pays-Bas à la suite de la vente du centre commercial Vier Meren en janvier 2014.
- -1,3 M€ provenant d'autres impacts mineurs, dont les écarts de change négatifs sur la SEK.
- Les loyers nets à périmètre constant<sup>18</sup> progressent de +12,0 M€, soit +2,6% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013, et 170 points de base au-dessus de l'indexation, les grands centres commerciaux tirant cette croissance avec une progression de +3,7%.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	S1-2014	S1-2013	%
France	245,0	239,9	2,1%
Espagne	65,4	63,5	3,0%
Europe centrale	55,0	50,8	8,1%
Autriche	50,4	50,1	0,6%
Pays nordiques	36,1	36,4	-0,9%
Pays Bas	29,1	28,0	4,0%
<b>TOTAL</b>	<b>480,9</b>	<b>468,8</b>	<b>2,6%</b>

Région	Evolution loyers nets à périmètre constant (%)			
	Indexation	Renouvel <sup>1</sup> relocations nets des départs	Autres	Total
France	0,6%	1,0%	0,5%	2,1%
Espagne	0,2%	-2,0%	4,8%	3,0%
Europe centrale	1,1%	4,6%	2,4%	8,1%
Autriche	1,9%	3,0%	-4,3%	0,6%
Pays nordiques	1,4%	-1,2%	-1,0%	-0,9%
Pays Bas	1,1%	4,6%	-1,7%	4,0%
<b>TOTAL</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,6%</b>

La performance des grands centres a été forte dans la plupart des régions, avec une croissance des loyers nets à périmètre constant de +3,2% en France et de +8,1% en Espagne<sup>19</sup> entre le S1-2013 et le S1-2014. La croissance des loyers nets à périmètre constant de +2,6% pour le Groupe au total reflète l'impact d'une indexation réduite (+0,9% vs. + 2,1% au S1-2013), des autres revenus (+0,5% vs. + 0,8%), ainsi que de performances en retrait des plus petits centres.

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 1,9% (11,3 M€) des loyers nets du 1<sup>er</sup> semestre 2014.

### 1.3. Part des sociétés liées

La Part des sociétés liées<sup>20</sup> provenant de l'activité centres commerciaux représente 37,9 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014, à comparer à 42,5 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

<sup>18</sup> 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.

<sup>19</sup> Centres commerciaux accueillant plus de 6 millions de visites par an dans les trois plus grandes villes en Espagne : Madrid, Barcelone and Valence.

<sup>20</sup> La Part des sociétés liées comprend la quote-part de résultat net récurrent de la période de l'ensemble des sociétés consolidées par mise en équivalence et les intérêts reçus sur les prêts accordés à ces sociétés.

Région	Part des sociétés liées (M€)		
	S1-2014 Récurrent	S1-2013 Récurrent	Variation
France	6,8	17,9	- 11,1
Espagne	0,7	0,7	-
Europe centrale	30,4	23,9	6,5
Autres régions	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>37,9</b>	<b>42,5</b>	<b>- 4,6</b>

La baisse de -4,6 M€ provient principalement de :

- L'impact négatif du changement de gouvernance, en juillet 2013, de la joint-venture entre Unibail-Rodamco et ADIA concernant le centre commercial Parly 2 (région parisienne) : l'entité est maintenant consolidée par intégration globale au lieu d'être consolidée par mise en équivalence ;
- Partiellement compensé par l'acquisition, en mai 2014, d'une participation dans le centre commercial CentrO (Oberhausen) et la croissance provenant de mfi et Ruhr-Park (Bochum) et de Zlote Tarasy (Varsovie).

Sur une base comparable, excluant les acquisitions et les changements de méthode, la Part des sociétés liées a augmenté de 1,4 M€ (+6,2%), résultant principalement de mfi et Ruhr-Park (Bochum). En Allemagne, la croissance des loyers nets à périmètre constant de mfi en périmètre consolidé<sup>21</sup> est de +6,3%. mfi a signé 74 baux<sup>22</sup>, générant un gain locatif de +12,6%.

#### 1.4. Activité locative

728 baux ont été signés au 1<sup>er</sup> semestre 2014 sur les actifs en exploitation consolidés (contre 634 au 1<sup>er</sup> semestre 2013), pour un montant de Loyers Minimum Garanties (LMG) de 84,7 M€, et un gain locatif<sup>23</sup> de +23,1% en moyenne sur les relocations et renouvellements (+15,3% sur l'exercice 2013), le gain locatif sur les grands centres commerciaux étant de +26,7%, partiellement compensé par des gains locatifs plus faibles (+2,6%) sur les petits centres (recevant moins de 6 millions de visites par an). Le gain locatif de +23,1% est le plus élevé atteint au cours des cinq dernières années, et dépasse largement le gain locatif moyen de +19,1% sur cette période. Le gain locatif sur la période sur les grands centres

<sup>21</sup> Les actifs de mfi consolidés par intégration globale comprennent Pasing Arcaden (Munich), Höfe Am Bruhl (Leipzig) et Gera Arcaden (Gera).

<sup>22</sup> Sur les actifs consolidés par intégration globale et sur les projets de développement Minto (Monchengladbach) et Palais Vest (Recklinghausen).

<sup>23</sup> 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.

commerciaux est de +36,1% en France et de +16,3% en Espagne<sup>24</sup>.

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux signés	m <sup>2</sup>	LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant	
				M€	%
France	235	55 543	37,2	7,7	31,5%
Espagne	182	33 209	13,5	1,0	9,9%
Europe centrale	111	23 871	12,4	2,3	32,7%
Autriche	65	11 691	6,3	1,1	34,3%
Pays nordiques	86	23 193	9,0	0,4	7,3%
Pays-Bas	49	27 127	6,4	0,3	5,8%
<b>TOTAL</b>	<b>728</b>	<b>174 634</b>	<b>84,7</b>	<b>12,9</b>	<b>23,1%</b>

LMG : Loyer Minimum Garanti

#### 1.5. Loyers futurs et taux de vacance

Au 30 juin 2014, le LMG cumulé en année pleine du portefeuille de centres commerciaux, hors loyers variables et autres produits, est de 1 170,4 M€, (1 170,5 M€ au 31 décembre 2013).

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

Centres commerciaux	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	50,0	4,3%	45,6	3,9%
2014	61,3	5,2%	48,3	4,1%
2015	263,5	22,5%	91,5	7,8%
2016	215,6	18,4%	78,4	6,7%
2017	226,5	19,4%	86,4	7,4%
2018	103,8	8,9%	110,3	9,4%
2019	83,4	7,1%	100,7	8,6%
2020	39,5	3,4%	81,7	7,0%
2021	25,7	2,2%	92,0	7,9%
2022	18,5	1,6%	121,7	10,4%
2023	19,2	1,6%	109,5	9,4%
2024	10,8	0,9%	49,4	4,2%
au-delà	52,5	4,5%	154,9	13,2%
<b>TOTAL</b>	<b>1 170,4</b>	<b>100%</b>	<b>1 170,4</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles sur le portefeuille total est stable à 34,6 M€ au 30 juin 2014.

Le taux de vacance financière<sup>25</sup> au 30 juin 2014 est stable à 2,5% en moyenne sur l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux, dont 0,3% de vacance stratégique. Le taux de vacance financière dans les grands centres commerciaux au 30 juin 2014

<sup>24</sup> Centres commerciaux accueillant plus de 6 millions de visites par an dans les trois plus grandes villes en Espagne : Madrid, Barcelone and Valence.

<sup>25</sup> 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.

est limité à 1,9%. La baisse du taux de vacance en France provient principalement d'Aéroville (région parisienne) qui est maintenant totalement loué. En Espagne, la baisse du taux de vacance résulte essentiellement d'une bonne activité locative à Parquesur (Madrid), Vallsur (Valladolid) et La Maquinista (Barcelone). En Europe Centrale, la vacance est en baisse, en raison essentiellement de l'activité locative à Wilenska et Galeria Mokotow (Varsovie). En Autriche, la hausse de la vacance résulte avant tout de la vacance stratégique à Shopping City Süd (Vienne) et Aupark (Bratislava). Dans les Pays nordiques, la hausse de la vacance provient essentiellement de Fisketorvet (Copenhague) et de Nova Lund (Lund). Aux Pays-Bas, la baisse du taux de vacance s'explique principalement par Amstelveen et Almere.

Région	Vacance au 30/06/2014		% 31/12/2013
	M€	%	
France	19,0	2,5%	2,6%
Espagne	3,4	1,8%	2,2%
Europe centrale	1,1	0,8%	1,1%
Autriche	3,8	3,1%	2,1%
Pays nordiques	4,8	3,7%	3,1%
Pays-Bas	2,5	3,8%	4,1%
<b>TOTAL</b>	<b>34,6</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>

Hors projets en développement

Le taux d'effort<sup>26</sup> moyen des locataires s'élevait à 13,9% au 30 juin 2014 (13,7% au 31 décembre 2013). Il a légèrement augmenté en France à 14,1% (contre 13,9%) et a baissé en Espagne à 12,9% (13,6%) en raison principalement de l'amélioration des chiffres d'affaires des commerçants des grands centres, qui ont un taux d'effort de 12,4%<sup>27</sup>. En Europe centrale, le taux d'effort augmente de 13,8% à fin décembre 2013 à 15,1% à fin juin 2014, en raison de la prise en compte de Centrum Cerny Most. Le taux d'effort est en hausse en Autriche à 16,0% (vs. 15,7% en décembre 2013) et dans les Pays nordiques à 11,6% (vs. 11,3%). Ces évolutions résultent principalement de l'activité commerciale et des évolutions de chiffres d'affaires des commerçants, en particulier sur les actifs en cours de restructuration.

<sup>26</sup> 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. Chiffre d'affaires des boutiques d'Apple estimés sur la base des informations publiques disponibles de Apple Inc. (2013 10-K publié le 30 octobre 2013, pages 27 et 32; 2014 10-Q publié le 28 avril 2014 pages 26 et 29). Chiffres d'affaires de Primark non disponibles.

<sup>27</sup> Centres commerciaux accueillant plus de 6 millions de visites par an dans les trois plus grandes villes en Espagne : Madrid, Barcelone and Valence.

## 1.6. Investissements et cessions

Le 13 février 2014, Unibail-Rodamco a annoncé la signature d'un accord avec Stadium Group, le promoteur de CentrO, afin d'acquérir sa participation dans cet actif. Unibail-Rodamco a conclu à cette occasion un accord de partenariat avec Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), autre actionnaire de CentrO.

Voir le paragraphe 1.1 pour une description du centre commercial.

Dans le cadre de l'acquisition de cette participation dans CentrO, Unibail-Rodamco paiera au cédant un montant maximum de 535 M€, dont 471 M€ payés lors du closing le 14 mai 2014. Cette acquisition présente un taux de rendement initial de 4,4% et un prix moyen de 7 800 €/m<sup>2</sup>.

Le centre commercial dispose d'un potentiel de croissance future important, notamment grâce à l'introduction des dernières initiatives opérationnelles du Groupe Unibail-Rodamco (dont la Dining Experience<sup>TM</sup> et le label 4 étoiles) et aux possibilités d'extension et de rénovation.

L'acquisition de CentrO offre l'opportunité unique à Unibail-Rodamco de renforcer sa présence en Allemagne et d'y accélérer son développement après l'acquisition, en 2012, d'une participation dans mfi AG, 2<sup>ème</sup> propriétaire, opérateur et développeur de centres commerciaux en Allemagne, ainsi que dans Ruhr-Park, l'un des plus grands centres commerciaux d'Allemagne. La plateforme allemande du Groupe compte maintenant 1,4 million de m<sup>2</sup> et 27 centres commerciaux, dont 20 gérés pour compte de tiers par mfi. Sont prévues, en outre, les livraisons par mfi des projets de Recklinghausen (Palais Vest) et Mönchengladbach (Minto) en septembre 2014 et au 1<sup>er</sup> semestre 2015, pour une surface supplémentaire totale de 84 908 m<sup>2</sup> GLA.

Unibail-Rodamco a en outre investi 402 M€<sup>28</sup> dans son portefeuille de centres commerciaux au 1<sup>er</sup> semestre 2014, répartis de la manière suivante :

- 111 M€ de nouvelles acquisitions :
  - ✓ Aux Pays-Bas, des lots de commerces ainsi que d'autres actifs mineurs ont été acquis au S1-2014, principalement à Leidsenhage (Leidschendam-Voorburg), pour un montant total de 71 M€ ;
  - ✓ En France, avec l'acquisition d'un terrain pour le projet Val Tolosa (région de Toulouse). Des lots additionnels ont également été acquis au Forum des Halles (Paris) et à Côté Seine (région parisienne), ainsi que des terrains pour

<sup>28</sup> Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer). Le montant total de ces investissements est de 32 M€ ;

- ✓ En Espagne, le Groupe a acquis plusieurs lots dans les centres commerciaux de Parquesur (Madrid) et Los Arcos (Séville) pour un montant total de 5 M€ ;
- ✓ En Europe centrale, le changement de méthode de consolidation d'un actif mineur a eu un impact de 3 M€.

- 242 M€ investis dans des projets de construction de nouveaux centres ou d'extension et de rénovation de centres existants. Les projets Forum des Halles à Paris, Mall of Scandinavia à Stockholm et Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer ont progressé de manière significative (voir également la section « Projets de développement »).
- Les frais financiers, les coûts d'évictions et autres coûts ont été capitalisés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 respectivement pour 9 M€, 25 M€ et 15 M€.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, le Groupe a cédé deux actifs commerciaux : Vier Meren aux Pays-Bas et 23 Courcelles en France, pour un prix net vendeur total de 183,3 M€, soit une plus-value de cession de +9,1% par rapport aux dernières expertises externes.

Le Groupe poursuit sa stratégie de rotation d'actifs et continue d'étudier de manière sélective les différentes opportunités d'acquisition ou de cession. Le Groupe prévoit de céder entre 1,5 Md€ et 2,0 Md€ d'actifs de centres commerciaux d'ici décembre 2018 et est en cours de négociation avec des acheteurs potentiels pour certains actifs.

## 2. Bureaux

### 2.1. Le marché de bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2014

#### Demande placée

La demande placée en région parisienne s'est améliorée au 1<sup>er</sup> semestre 2014, avec 1,1 million de m<sup>2</sup> à fin juin<sup>29</sup>, en hausse de +24% par rapport au S1-2013. Les prévisions concernant la demande placée en région parisienne pour l'année 2014 sont supérieures à 2 millions de m<sup>2</sup><sup>30</sup>, contre 1,8 million de m<sup>2</sup> placés en 2013<sup>31</sup>. L'ensemble des secteurs parisiens sont concernés, particulièrement le Quartier Central des Affaires (QCA) qui enregistre une hausse

<sup>29</sup> Sources : BNP Paribas – Les bureaux en Ile de France T2-2014.

<sup>30</sup> CBRE – Market view – Bureaux Ile de France T2-2014.

<sup>31</sup> Immostat – <http://www.webimm.com>

des transactions de +32%<sup>32</sup>, ou encore La Défense où, après un premier trimestre historiquement bas, 86 612 m<sup>2</sup> ont été signés au second trimestre, soit la meilleure performance trimestrielle depuis 2009.

Ces bons chiffres sont liés au niveau élevé des transactions supérieures à 5 000 m<sup>2</sup>, à la fois en volume et en nombre. Sur ce segment, 34 transactions ont été signées<sup>30</sup> à fin juin 2014 représentant 507 000 m<sup>2</sup> à fin juin, soit une hausse d'une année sur l'autre de +51% en volume.

Pour la première fois depuis 2012, de très grandes transactions de plus de 40 000 m<sup>2</sup> ont été signées, avec 3 baux<sup>30</sup> : KPMG (40 500 m<sup>2</sup>) sur « Eqho » à La Défense, Veolia (45 000 m<sup>2</sup>) dans le « Parc du Millénaire » à Aubervilliers et Safran (45 324 m<sup>2</sup>) à Saint-Quentin-en-Yvelines.

#### Valeurs locatives

Les valeurs locatives du 1<sup>er</sup> semestre 2014 sont à des niveaux comparables à 2013, notamment pour les transactions concernant des immeubles « Prime ».

Dans le QCA, les loyers « prime » s'établissent à 735 €/m<sup>2</sup><sup>33</sup>. Le 1-3 rue d'Astorg (Paris 8) a été loué à Clifford Chance (9 700 m<sup>2</sup>) pour 750 €/m<sup>2</sup> alors que l'immeuble Cézanne Saint Honoré (Paris 8) a été loué à Apax Partners pour 730 €/m<sup>2</sup>. Aucune transaction significative n'a été enregistrée au 1<sup>er</sup> semestre 2014 sur des immeubles neufs ou rénovés du QCA.

Les loyers « prime » à La Défense sont en baisse<sup>33</sup> à 505 €/m<sup>2</sup> en raison d'une activité commerciale faible sur les immeubles neufs ou restructurés. Les loyers les plus élevés ont été signés dans une fourchette de 500 €/m<sup>2</sup> à 550 €/m<sup>2</sup>, comme l'illustrent les transactions de Thalès sur « Carpe Diem » (10 000 m<sup>2</sup>) pour un loyer facial de 520 €/m<sup>2</sup> et de EY sur la tour « First » (7 000 m<sup>2</sup>) pour un loyer facial de 550 €/m<sup>2</sup>.

Dans l'environnement économique actuel, les entreprises demeurent vigilantes mais opportunistes dans leurs choix immobiliers. La tendance à l'attentisme de 2013 semble s'éloigner et de nombreux projets significatifs à horizon 2015/2016 sont d'ores et déjà engagés et devraient se concrétiser dans l'année.

#### Surfaces disponibles

Le total des surfaces disponibles<sup>30</sup> en région parisienne est en baisse de -1% par rapport à fin 2013 à 3,9 millions de m<sup>2</sup> et le taux de vacance<sup>29</sup> s'établit à 7,4%. Des écarts significatifs existent selon les secteurs, avec des surfaces immédiatement disponibles en baisse<sup>30</sup> de -10% à La Défense à la

<sup>32</sup> DTZ – Property Times Paris CBD H2-2014.

<sup>33</sup> JLL – Panorama Bureaux Ile de France T2-2014.

suite des transactions KPMG sur « Eqho », Thales sur « Carpe Diem » et EY sur « First ».

Plus de 200 000 m<sup>2</sup> d'immeubles neufs ou totalement rénovés ont été livrés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 en région parisienne.

18% des surfaces disponibles au 30 juin 2014 en région parisienne concernent des immeubles neufs ou totalement rénovés<sup>30</sup>.

Paris QCA demeure par ailleurs un marché relativement restreint en termes d'offre, et aucune livraison n'a eu lieu au 1<sup>er</sup> semestre 2014.

### **Investissements**

Les investissements dans le secteur des bureaux sont en hausse sensible au 1<sup>er</sup> semestre 2014<sup>31</sup> (5,1 Md€) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013 (4,4 Md€). Cette hausse illustre le regain d'intérêt des investisseurs pour ce type d'actifs, dans un contexte de taux d'intérêt bas.

Plusieurs transactions importantes ont été enregistrées au cours de la période : Cœur Défense (La Défense) a été cédé par le liquidateur de l'actif au fond immobilier américain Lone Star pour 1,2 Md€, soit un prix d'environ 7 100 €/m<sup>2</sup>. Le Campus SFR à Saint Denis a été vendu par SFR/Vinci à Predica et Aviva pour 680 M€ (5 075 €/m<sup>2</sup>) et Risanamento a cédé son portefeuille à Chesfield pour 1,3 Md€.

L'évolution des rendements confirme la forte demande des investisseurs pour des actifs « prime » situés dans Paris QCA, comme le montrent les cessions de Louvre St Honoré (Paris 1) à CBRE Global Investors et du Rossini (Paris 9) d'Inovalis à Aviva à des rendements inférieurs à 4,25%.

Les rendements initiaux dans Paris QCA<sup>34</sup> se situent entre 4,0% et 4,5% au 30 juin 2014 (4,25% à fin 2013). Les rendements « prime » à La Défense se sont maintenus à 5,5%, dans un marché qui redevient plus actif, avec les transactions sur Cœur Défense et Tour Prisma, ainsi que la Tour Blanche dont la cession en cours est annoncée à un taux de rendement initial inférieur à 5,5%.

## **2.2. Activité des Bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2014**

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 82,9 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014, en hausse de +4,0% par rapport au S1-2013.

Région	Loyers nets (M€)		
	S1-2014	S1-2013	%
France	71,4	67,1	6,3%
Pays nordiques	6,3	7,1	-11,1%
Pays Bas	3,6	3,9	-5,8%
Autres pays	1,6	1,6	-0,9%
<b>Total Loyers nets</b>	<b>82,9</b>	<b>79,7</b>	<b>4,0%</b>

Cette hausse des loyers nets de +3,2 M€ s'explique de la manière suivante :

- +2,3 M€ provenant des immeubles récemment livrés, principalement So Ouest en France ;
- -1,0 M€ provenant de la cession du 34-36 Louvre (Paris) en février 2014 ;
- -1,2 M€ en raison d'autres effets dans les Pays nordiques (-0,6 M€) et en France (-0,6 M€).
- Les loyers nets à périmètre constant<sup>35</sup> augmentent de +3,1 M€, soit +4,0%, en raison essentiellement de l'activité locative en France sur Issy Guynemer et Le Wilson (région parisienne).

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	S1-2014	S1-2013	%
France	69,5	66,2	5,0%
Pays nordiques	6,6	6,7	-2,0%
Pays Bas	3,0	3,1	-2,1%
Autres pays	1,6	1,6	-0,9%
<b>TOTAL</b>	<b>80,7</b>	<b>77,6</b>	<b>4,0%</b>

35 baux ont été signés au 1<sup>er</sup> semestre 2014, pour une surface totale de 32 525 m<sup>2</sup>, dont 28 020 m<sup>2</sup> en France. Un nouveau bail a été signé sur Issy Guynemer / Nouvel Air (région parisienne) avec Aldebaran Robotics pour 12 009 m<sup>2</sup>, ainsi que des renouvellements et relocations sur Le Sextant à Paris et le CNIT et Village 5 à La Défense. So Ouest est maintenant louée à 100%, suite à la location des deux derniers étages à PRA International (un laboratoire de recherche médicale) pour une durée ferme de 7 ans.

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

<sup>35</sup> 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.

<sup>34</sup> JLL – Panorama Bureaux Ile de France T2-2014.

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	1,1	0,5%	1,0	0,5%
2014	13,2	6,4%	9,2	4,5%
2015	31,3	15,2%	19,2	9,3%
2016	42,3	20,5%	16,3	7,9%
2017	10,5	5,1%	11,9	5,8%
2018	25,2	12,2%	22,4	10,9%
2019	37,0	18,0%	57,3	27,8%
2020	6,0	2,9%	6,1	3,0%
2021	11,0	5,3%	16,7	8,1%
2022	6,6	3,2%	10,6	5,2%
2023	4,8	2,3%	17,0	8,2%
2024	-	0,0%	0,1	0,1%
au-delà	17,1	8,3%	18,3	8,9%
<b>TOTAL</b>	<b>206,1</b>	<b>100%</b>	<b>206,1</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles représentent 13,3 M€ au 30 juin 2014, soit un taux de vacance financière<sup>36</sup> de 6,7% sur le portefeuille global (10,3% au 31 décembre 2013). En France, les loyers potentiels des surfaces vacantes s'élèvent à 7,9 M€, soit un taux de vacance financière de 4,7% (vs. 9,1% au 31 décembre 2013). La baisse de la vacance sur le semestre est essentiellement due aux signatures de baux avec Aldebaran Robotics (Nouvel Air) et avec d'autres locataires sur Le Sextant et le CNIT, ainsi qu'à la location des deux derniers étages de la tour So Ouest à PRA International.

### 2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 83 M€<sup>37</sup> dans son portefeuille de bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2014 :

- 71 M€ ont été investis en travaux de construction et en acquisitions mineures, essentiellement en France pour la tour Majunga à La Défense, So Ouest Plaza en région parisienne, et en travaux de rénovation de plusieurs immeubles (voir également la section « Projets de développement ») ;
- Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 12 M€.

Le Groupe a cédé le 34-36 Louvre, situé à Paris, et deux actifs mineurs aux Pays-Bas pour un prix net vendeur total de 64,1 M€ et une plus-value de cession de 12,5% par rapport aux dernières expertises externes. En mai 2014, le Groupe a également cédé sa participation de 7,25% dans SFL pour un montant total de 136,9 M€, soit une prime de 8,3% par rapport au prix de l'action à la date de la cession.

<sup>36</sup> 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.

<sup>37</sup> Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

Le Groupe prévoit de céder entre 1,5 Md€ et 2,0 Md€ d'actifs de bureaux d'ici décembre 2018.

### 3. Congrès & Expositions

Cette activité, exclusivement localisée 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. Viparis est consolidé en intégration globale par Unibail-Rodamco tandis que Comexposium est consolidé par mise en équivalence.

L'activité Congrès & Expositions est par nature cyclique, avec des événements annuels, biennaux ou triennaux, et une répartition inégale au cours de l'année.

Malgré un contexte économique difficile, 14 nouveaux salons ont été créés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 sur les sites de Viparis. Avec la contraction des budgets marketing, les salons restent un média efficace pour les exposants. Les entreprises y maintiennent leur présence pour continuer à entretenir une relation avec leurs clients et assurer un volume de commandes. Les salons les plus importants ont ainsi connu un impact limité de la crise. Cependant, compte tenu de conditions économiques défavorables, la surface moyenne louée par exposant à Viparis et la durée des locations ont baissé.

L'activité du 1<sup>er</sup> semestre 2014 a été marquée par :

- Le salon International de l'Agriculture (« SIA ») qui a attiré 703 400 visiteurs (vs 693 800 en 2013), l'une des meilleures éditions des dix dernières années,
- La Foire de Paris, qui a confirmé son statut unique en Europe avec 3 500 exposants et marques présents, plus de 50 pays représentés et 575 000 visiteurs,
- Eurosatory, le salon de la défense et de la sécurité terrestres et aéroterrestres, a accueilli 1 504 exposants venant de 58 pays et 55 770 visiteurs. Il confirme sa position de leader mondial et apparaît comme le salon incontournable pour les lancements de produits et les innovations.

L'activité congrès a redémarré au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 et affiche une croissance de +6% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013. En plus des congrès nationaux et internationaux récurrents, le Palais des Congrès de Paris a accueilli au 1<sup>er</sup> semestre le congrès annuel d'EULAR (European League Against Rheumatism) avec 14 220 participants (un congrès international tournant, et dont la dernière tenue à Paris datait de 2008).

Au total, 469 manifestations ont été organisées sur les sites Viparis au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, parmi lesquelles 155 salons, 65 congrès et 249 évènements d'entreprise.

Par rapport à 2013, plusieurs évènements ont été décalés du 1<sup>er</sup> au 2<sup>ème</sup> semestre, impactant par conséquent la croissance de l'activité, en plus de son caractère saisonnier. Malgré un environnement économique difficile, l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de Viparis au 1<sup>er</sup> semestre 2014 s'est établi à 57,3 M€, en retrait de -1,9 M€ seulement par rapport au S1-2013 qui avait accueilli le salon Aéronautique du Bourget (SIAE), et en recul de -13,2 M€ par rapport au S1-2012, qui comprenait le salon triennal « Intermat » ainsi que deux salons biennaux déplacés des années paires vers les années impaires. Sur une base pro forma, en excluant l'impact du salon Intermat et les changements de saisonnalité des deux salons biennaux ainsi que le décalage de S1 à S2 d'un salon, la baisse de l'EBITDA au S1-2014 par rapport au S1-2012 est limitée à -1,2 M€.

Les hôtels ont généré, lors du 1<sup>er</sup> semestre 2014, un résultat opérationnel de 7,0 M€, comparé à 5,6 M€ lors du 1<sup>er</sup> semestre 2013, la hausse de 1,4 M€ provenant essentiellement de la bonne performance du Pullman Montparnasse.

La contribution de Comexposium au résultat net récurrent du Groupe s'élève à 4,8 M€ pour le 1<sup>er</sup> semestre 2014, contre 5,7 M€ pour le 1<sup>er</sup> semestre 2013. En excluant l'impact du salon SIMA qui s'est tenu au S1-2013 mais pas au S1-2014, la contribution de Comexposium est en hausse de 0,9 M€, soit +23%.

Comexposium poursuit avec succès la duplication à l'international de ses salons, comme le SIAL (Salon international de l'alimentation) qui a ouvert sa première édition pour l'ASEAN à Manille en 2014, après avoir été déployé en Chine en 1999, au Canada en 2001, au Proche-Orient en 2010 et au Brésil en 2012.

### III. DEVELOPPEMENT DURABLE

Toutes les équipes du Groupe sont engagées dans une politique de développement durable destinée à conduire une activité efficace et éthique. La stratégie du Groupe en la matière est conçue pour améliorer de façon solide et quantifiable sa performance économique de long terme.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, Unibail-Rodamco a obtenu trois certifications BREEAM complémentaires pour ses projets de développement :

- Deux mentions « Très Bien » pour les extensions des centres commerciaux Alma (Rennes) et Toison d'Or (Dijon) ;
- La première mention « Excellent » délivrée à un centre commercial en Suède pour le nouveau centre Mall of Scandinavia (Stockholm).

Le Groupe poursuit la certification de ses actifs en exploitation, avec trois nouveaux certificats BREEAM « Exploitation » obtenus au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 (Täby Centrum avec une mention « Excellent », ainsi que Rosny 2 et Nice Etoile qui ont atteint la mention « Exceptionnel » pour la partie « Management »).

Au cours de la séance annuelle de remise des prix BREEAM lors de la manifestation EcoBuild tenue à Londres en mars 2014, deux actifs d'Unibail-Rodamco ont été distingués pour leur performance de 2013. So Ouest (région parisienne) a remporté le prix BREEAM « Construction Neuve » pour la catégorie Commerce, et Cité Europe (Calais, France) a reçu le prix BREEAM « Exploitation ».

En juin, Toison d'Or (Dijon, France) a été distingué, en présence de Gavin Dunn, directeur de BREEAM, pour avoir obtenu le plus haut score au monde pour un centre commercial, dans le cadre du référentiel de certification international BREEAM « Exploitation » (mention « Exceptionnel » pour la partie « Management »).

Avec un total de 33 centres commerciaux certifiés au 30 juin 2014, 57%<sup>38</sup> du portefeuille du Groupe bénéficie déjà d'une certification environnementale BREEAM « Exploitation », correspondant à plus de 1,7 million de m<sup>2</sup> de surfaces locatives consolidées.

De plus, trois immeubles de bureaux supplémentaires ont obtenu une certification BREEAM « Exploitation » au cours du 1<sup>er</sup> semestre, tous au niveau « Excellent » pour la partie « Management » (Lumen et Skylight à Varsovie ; Le Wilson en région parisienne).

Au cours des six derniers mois, la consommation énergétique du portefeuille de centres commerciaux du Groupe a diminué de 13% par rapport à la même

<sup>38</sup> En valeur brute de marché au 30 juin 2014, à l'exclusion des actifs mis en équivalence.

période l'an dernier. Cette performance provient d'un travail quotidien des équipes et d'un hiver exceptionnellement doux en Europe.

Pour son rapport annuel 2013, Unibail-Rodamco a adopté par anticipation le nouveau cadre international de reporting GRI G4 (Global Reporting Initiative). Celui-ci modifie en profondeur les règles de reporting en matière de développement durable, et se concentre sur les conclusions de l'étude de matérialité. Il permet au Groupe de se consacrer aux sujets matériels directement liés aux risques et aux opportunités de son activité.

Le Groupe est membre des principaux indices ESG (FTSE4Good, DJSI World, DJSI Europe, STOXX Global ESG leaders et Euronext Vigeo World 120 index). Les résultats actualisés pour 2014 de ces indices, ainsi que pour le CDP (Carbon Disclosure Project) et le GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark), sont attendus en septembre 2014.

En mars 2014, Unibail-Rodamco a été distingué avec 144 autres entreprises par l'Institut Ethisphere comme étant l'une des entreprises les plus éthiques du monde, et figure parmi les quatre entreprises du secteur de l'immobilier sélectionnées. Unibail-Rodamco reçoit ce prix sélectif et prestigieux pour la troisième fois (2011, 2013 et 2014). Celui-ci reconnaît les organisations qui continuent à développer et promouvoir les meilleures pratiques en matière d'éthique des affaires et de responsabilité sociale de l'entreprise. Cette récompense est l'une des plus médiatisées en matière d'éthique des affaires.

En février, Unibail-Rodamco a réalisé sa première émission d'Obligations Responsables (émission d'un montant de 750 M€, à un taux de 2,5%, pour une maturité de 10 ans). Cette émission qui constitue la 1<sup>ère</sup> émission d'Obligations Responsables d'une société foncière sur le marché euros a rencontré un vif intérêt des investisseurs socialement responsables. Elle a permis au Groupe de diversifier la base de ses investisseurs, et de promouvoir la très haute performance environnementale de ses projets de développement, tant pour la qualité intrinsèque des bâtiments, que pour leur exploitation responsable et efficace.

Par ailleurs, le Groupe a effectué la première Obligation Responsable de la part d'une société étrangère sur le marché SEK, pour un montant total de 1 500 MSEK (équivalent à 166 M€) avec une maturité de 5 ans.

#### IV. RESULTATS AU 30 JUIN 2014

##### Résultat opérationnel autres prestations

Le résultat net opérationnel dégagé au 1<sup>er</sup> semestre 2014 par les sociétés de prestations de services immobiliers en France, en Espagne et en Europe Centrale s'élève à 14,1 M€, stable par rapport au S1-2013.

Les « Autres produits nets » sont de 33,1 M€ au S1-2014 et comprennent essentiellement 28,3 M€ de résultat non récurrent de plus-value de cession de la participation de 7,25% dans SFL acquise par Unibail-Rodamco en mars 2011, ainsi que 4,8 M€ de résultat récurrent incluant principalement le solde du dividende reçu en avril 2014 de SFL.

Les « Frais généraux » s'élèvent à -41,9 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014 (vs. -44,4 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013), dont -1,0 M€ de frais d'acquisition non récurrents (-5,3 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013). Exprimés en % des Loyers nets des centres commerciaux et des bureaux, les frais généraux récurrents ont baissé à 6,1% au 1<sup>er</sup> semestre 2014 contre 6,4% au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Exprimés en % du patrimoine de centres commerciaux et de bureaux du Groupe, les frais généraux récurrents ont baissé à 0,14% sur le 1<sup>er</sup> semestre 2014, contre 0,15% fin juin 2013.

Les « Frais de développement » récurrents engagés dans les études de faisabilité de projets non réalisés et d'acquisitions potentielles se sont élevés à -1,0 M€ au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 (contre -1,2 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013). La reprise d'une provision pour un complément de prix sur un projet de développement a eu un impact positif de +5,0 M€ sur le résultat non-récurrent.

Les frais financiers récurrents s'élèvent à -161,4 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014, après déduction des frais financiers attribués aux projets de développement et capitalisés pour un montant de -18,1 M€. Le montant de -161,4 M€ représente une hausse des frais financiers récurrents de -9,0 M€ par rapport au H1-2013. Le taux moyen de financement du Groupe ressort à 2,7% au 30 juin 2014 (2,9% sur l'année 2013).

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

Le résultat financier non récurrent s'est élevé à -215,3 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014 et se décompose ainsi :

- -147,7 M€ d'impact de la mise à juste valeur et des frais d'annulation 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 ;

- -42,6 M€ de mise à juste valeur des ORNANES émises en 2012 et 2014 ;
- -11,5 M€ d'annulation du « carried interest » et de l'option de vente concernant mfi ;
- -6,2 M€ de frais financiers calculés sur la dette relative au bail emphytéotique de la Porte de Versailles ;
- -5,2 M€ de résultat de change ;
- -2,1 M€ d'amortissement de la dette de Rodamco mise à juste valeur à la date de la fusion et d'autres frais financiers non récurrents.

La plupart des ORA<sup>39</sup> émises en 2007 ont été converties. Seulement 7 808 ORA<sup>40</sup> restent en circulation au 30 juin 2014.

#### Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas du régime fiscal spécifique aux sociétés foncières<sup>41</sup> et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement au sein du secteur 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<sup>er</sup> semestre 2014 est un crédit de 14,0 M€, comparé à -4,4 M€ de charges au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Cet impôt créditeur provient principalement d'une reprise de provision concernant un impôt différé actif en France et de la comptabilisation d'impôts différés actifs en Europe Centrale.

L'impôt affecté au résultat non récurrent est de -75,0 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014, 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% sur les dividendes payés en numéraire par les sociétés françaises. Ainsi, le Groupe a payé -14,8 M€ de taxes au titre du dividende payé en mai 2014 pour l'exercice 2013.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 65,9 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014 (41,6 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013). Elle concerne principalement les associés du Groupe dans des centres commerciaux en France (44,2 M€, essentiellement Les 4 Temps, Parly 2 - consolidé par intégration globale depuis juillet 2013 - et le Forum des Halles) et la quote-part de la CCIP dans Viparis (22,0 M€). La part des minoritaires dans le résultat non récurrent s'élève à 86,8 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014

<sup>39</sup> ORA : Obligations Remboursables en Actions.

<sup>40</sup> Remboursables en 9 760 actions.

<sup>41</sup> En France : SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

et provient essentiellement des variations de valeur des actifs (à comparer à 103,7 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013).

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 651,9 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014, se décomposant en :

- 538,7 M€ de résultat net récurrent (vs. 498,7 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013, en croissance de 8%) ;
- 113,3 M€ de résultat net non récurrent<sup>42</sup> (vs. 340,5 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013).

Le nombre moyen d'actions et d'ORA<sup>43</sup> sur la période ressort à 97 592 454, à comparer à 95 670 368 au 1<sup>er</sup> semestre 2013. La hausse provient essentiellement de l'exercice de stock-options en 2013 et au 1<sup>er</sup> semestre 2014 (impact de +888 054 actions nouvelles en moyenne sur le 1<sup>er</sup> semestre 2014) et du paiement partiel en actions du dividende en juin 2013 (1 190 366 nouvelles actions créées le 3 juin 2013, avec un impact de + 1 006 221 sur le nombre moyen d'actions au 1<sup>er</sup> semestre 2014 par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013).

**Le résultat net récurrent par action du 1<sup>er</sup> semestre 2014 s'élève à 5,52 €, en hausse de +6,0% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013.**

Ce résultat reflète de bonnes performances opérationnelles à périmètre constant des centres commerciaux et des bureaux, la livraison réussie de plusieurs projets de développement du Groupe en 2013, une baisse du taux moyen de financement et de la poursuite de la maîtrise des frais généraux, en partie diminuées par les résultats du secteur Congrès & Expositions.

<sup>42</sup> Comprenant les variations de valeur, le résultat des cessions, la mise à la juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, les impairements de goodwill ou la reprise de badwill et les autres éléments non récurrents.

<sup>43</sup> Les ORA sont ici comptabilisées en capitaux propres et assimilées à des actions.

## **V. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS A LA CLOTURE**

Le 1<sup>er</sup> juillet 2014, Perella Weinberg real Estate Fund I (PWREF I) a exercé son option de vente à Unibail-Rodamco des parts qu'il détient dans mfi. Unibail-Rodamco versera 317 M€ à PWREF I, pour porter sa participation dans mfi à 91,15%.

Le 7 juillet 2014, la Tour Majunga située à La Défense a été livrée. Ce nouvel actif particulièrement attractif représente un coût total d'investissement de 398 M€.

Le 10 juillet 2014, la Ville de Bruxelles a révisé sa précédente décision du 24 avril 2014 afin de se conformer à l'arrêt du Conseil d'Etat qui l'avait suspendue, et a confirmé l'attribution du projet NEO 1 à Unibail-Rodamco et ses partenaires.

## **VII. PERSPECTIVES**

Le Groupe confirme son objectif de croissance d'au moins 5,5% de son résultat net récurrent par action pour 2014, qui résulte des fondamentaux opérationnels solides décrits précédemment, de la contribution aux résultats de l'acquisition d'une participation dans CentrO et de l'impact des livraisons de projets d'extension et de nouveaux actifs intervenues en 2013. De plus, le coût moyen de financement du Groupe est sécurisé à un faible niveau.

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco a atteint 7,3 Md€ au 30 juin 2014. Il porte sur 1,4 Mn de m<sup>2</sup> comprenant des nouveaux projets, des extensions et des restructurations. Le Groupe conserve par ailleurs une grande flexibilité pour la mise en œuvre d'une partie de son portefeuille de projets, couvrant 62% de l'investissement total<sup>44</sup>.

### 1. Evolution du portefeuille de projets en développement

Après une année 2013 très active en termes de livraisons, les équipes de développement d'Unibail-Rodamco se sont concentrées pendant le premier semestre 2014 sur les projets d'extension de plusieurs actifs existants. Les travaux de rénovation d'Euralille (Lille, France) et du projet de rénovation de Parly 2 (région parisienne) – en anticipation de l'extension de 8 195 m<sup>2</sup> GLA (dont la livraison est prévue au S2-2016) - ont commencé. Un accord a été trouvé avec la municipalité de Leidschendam-Voorburg (Pays-Bas) pour un projet d'extension et de redéveloppement complet de Leidsenhage (renommé : The Spring). Enfin, le Groupe a acquis le contrôle du projet Val Tolosa (région toulousaine, France).

En parallèle, Unibail-Rodamco a continué ses efforts de prospection : le projet d'extension du centre commercial BAB 2 (Biarritz) a ainsi été ajouté à son portefeuille de projets au premier semestre 2014.

### 2. Portefeuille de projets d'Unibail-Rodamco

Le coût total d'investissement estimé du portefeuille consolidé de développement<sup>45</sup> du Groupe au 30 juin 2014 s'élève à 7,3 Md€. Ce montant n'inclut pas les projets de développement des sociétés comptabilisées par mise en équivalence<sup>46</sup> qui s'élèvent à environ 0,5 Md€ (en % de détention d'Unibail-Rodamco).

La valeur du portefeuille de projets de 7,3 Md€ est à comparer à 6,9 Md€ au 31 décembre 2013. L'investissement total consolidé a augmenté sous

l'effet conjoint (i) du changement de méthode de consolidation du projet Val Tolosa<sup>47</sup>, (ii) de l'entrée de nouveaux projets dans le portefeuille de développement au premier semestre 2014 et (iii) de modifications de projets existants.

La répartition de ce portefeuille est la suivante :

#### Projets de développement par secteur<sup>48</sup>



Les projets de centres commerciaux représentent 4,7 Md€. Ils sont répartis de façon équilibrée entre les nouveaux projets (50%) et les extensions et rénovations de centres commerciaux existants (50%). Le Groupe prévoit de créer 886 380 m<sup>2</sup> de surfaces locatives additionnelles avec les projets d'extensions et de nouveaux centres, soit une augmentation d'environ 27% de la surface locative actuelle de commerce du Groupe.

Les projets du secteur Bureaux & autres représentent un montant d'investissement de 2,6 Md€. Les projets de nouveaux bureaux représentent 82% de ce montant (324 467 m<sup>2</sup> de surfaces additionnelles, dont 65% livrées après le 31 décembre 2018). Le solde porte sur la restructuration de 118 696 m<sup>2</sup> d'actifs existants<sup>48</sup>.

<sup>44</sup> En termes d'investissement résiduel pour les projets « contrôlés » et « exclusifs », exprimés en % de l'investissement total estimé sur le portefeuille consolidé.

<sup>45</sup> Le portefeuille de développement n'inclut que les projets commerces et bureaux. Les projets du secteur Convention & Exhibition ne sont pas inclus au portefeuille de développement.

<sup>46</sup> Principalement les projets mfi et 2 nouveaux centres commerciaux situés à Benidorm (Espagne) et en Europe Centrale.

<sup>47</sup> En raison d'un changement de contrôle, le projet Val Tolosa est maintenant consolidé par intégration globale, au lieu d'être consolidé par mise en équivalence au 31 décembre 2013.

<sup>48</sup> Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

### 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 2013 par catégorie d'engagement :

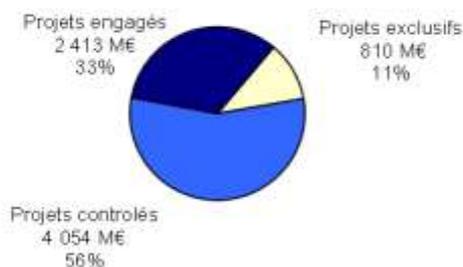
En Md€	S1-2014	2013
Projets «engagés» <sup>49</sup>	2,4	2,2
Projets «contrôlés» <sup>50</sup>	4,1	3,7
Projets «exclusifs» <sup>51</sup>	0,8	1,1
<b>Total projets de développement consolidés</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>

*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 d'extension et de rénovation de Parly 2 (en région parisienne) et du projet de rénovation d'Euralille (à Lille).

Divers projets sont également passés du stade « exclusifs » à « contrôlés ». Parmi eux, Spring (Pays-Bas) et le projet Val Tolosa à Toulouse (France). Le projet d'extension du centre commercial BAB 2 à Biarritz (France) a également été ajouté à la catégorie « contrôlé ».

#### Projets de développement par phase<sup>48</sup>



Sur les 2,4 Md€ de projets «engagés», 1,4 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 0,7 Md€.

<sup>49</sup> 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.

<sup>50</sup> 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.

<sup>51</sup> 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.

73% du portefeuille de projets «engagés» porte sur le secteur des centres commerciaux. Le reste des projets est concentré sur les bureaux, en région parisienne, pour un montant total de 0,7 Md€, dont 0,2 Md€ restant à dépenser.

Les projets «contrôlés» et «exclusifs» confèrent au Groupe la possibilité de réaliser des projets générateurs de croissance et de valeur. Dans le marché actuel, le financement de nouveaux projets de développement reste difficile en l'absence de bilan solide ou de niveaux de prélocation significatifs, en particulier dans le secteur des bureaux.

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 phase compétitive.

### 4. Nouveaux projets du portefeuille de développement au premier semestre 2014

Le projet d'extension de 10 674 m<sup>2</sup> de BAB 2 a été l'un des projets ajoutés au portefeuille de projets de développement au premier semestre 2014, pour un investissement total estimé de 79 M€.

Durant cette période, Unibail-Rodamco a également acquis le contrôle du projet Val Tolosa de 52 532 m<sup>2</sup> (inclus dans un complexe d'une surface totale de 85 160 m<sup>2</sup>) et d'un investissement total estimé à 236 M€ (auparavant inclus à 50% dans les projets de développement des sociétés mises en équivalence).

### 5. Investissements au premier semestre 2014

Voir les chapitres II.1.6 et II.2.3 de la section « Rapport de Gestion et Résultats » pour les investissements réalisés en 2014 respectivement dans les centres commerciaux et les bureaux.

### 6. Livraisons prévues dans les 12 prochains mois

Les livraisons prévues pendant le second semestre 2014 sont notamment :

- La tour de bureaux Majunga<sup>52</sup> à La Défense (Paris, 65 737 m<sup>2</sup>),
- La rénovation de l'immeuble de bureaux situé au 2-8 Ancelle à Paris (entièrement pré loué),
- Plusieurs petits projets d'extension/rénovation dans des centres commerciaux espagnols

<sup>52</sup> Voir paragraphe 8.

(principalement à Glòries (Barcelone) et Garbera (Saint-Sébastien)).

Les livraisons prévues au le premier semestre 2015 sont notamment :

- Le projet mixte So Ouest Plaza (36 917 m<sup>2</sup> de bureaux et 4 250 m<sup>2</sup> de commerces) à Levallois (région parisienne), adjacent au centre commercial existant So Ouest,
- La dernière phase du projet d'extension du centre commercial Täby Centrum (Stockholm),
- La rénovation et restructuration du centre commercial Euralille (Lille).

Sur les projets de commerce qui ouvriront dans les 12 prochains mois, la prélocation atteint en moyenne 86% et donne au Groupe une grande visibilité sur les revenus futurs.

Concernant les projets de mfi, actuellement consolidé par mise en équivalence, la livraison du centre commercial Palais Vest de 42 659 m<sup>2</sup> à Recklinghausen (Allemagne) est prévue au second semestre 2014. La livraison du centre commercial Minto de 42 249 m<sup>2</sup> à Mönchengladbach est quant à elle prévue au premier semestre 2015.

## 7. Description 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 des effets d'actualisation,
- des changements de périmètre, incluant des ajustements de travaux (Mall of Scandinavia, extension de Parly 2) ou des modifications importantes dans les programmes de rénovation/extension de certains projets (principalement Aupark).

## 8. Evénements postérieurs à la clôture

La tour de bureaux Majunga (La Défense) a été livrée le 7 juillet (pour un montant total d'investissement de 398 M€).

La municipalité de Bruxelles a confirmé le 10 juillet l'attribution du projet NEO 1 à Unibail-Rodamco et ses partenaires BESIX et CFE. Ce projet de redéveloppement du plateau du Heysel comprend un ensemble de 114 000 m<sup>2</sup> dédié aux loisirs, à la restauration et au commerce : « Mall of Europe ». Ce dernier sera développé par Unibail-Rodamco pour un investissement total estimé de 548 M€. Il sera doté d'une Dining Experience<sup>TM</sup> de 9 000 m<sup>2</sup>, d'un « Spirouland », qui sera développé par la Compagnie des Alpes, au cœur d'un espace de loisir de 15 000 m<sup>2</sup>, et d'un cinéma de 21 écrans.

Retraité de ces deux événements, le portefeuille consolidé de développement au 30 juin 2014 atteint 7,4 Md€.

## Projets de développement au 30 juin 2014

Projets de développement consolidés <sup>(1)</sup>	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m <sup>2</sup> )	GLA Périmètre de consolidation U-R (m <sup>2</sup> )	Coût à date <sup>(2)</sup> Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé <sup>(3)</sup> Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue <sup>(4)</sup>	Taux de rendement U-R (%) <sup>(5)</sup>	Valorisation des projets
MAJUNGA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	65 737 m <sup>2</sup>	65 737 m <sup>2</sup>	335	398	S2 2014		Juste Valeur
2-8 ANCELLE	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	16 536 m <sup>2</sup>	16 536 m <sup>2</sup>	39	78	S2 2014		Juste Valeur
SO OUEST PLAZA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	41 167 m <sup>2</sup>	41 167 m <sup>2</sup>	87	188	S1 2015		Juste Valeur
TABYCENTRUM EXTENSION	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Extension / Rénovation	30 017 m <sup>2</sup>	30 017 m <sup>2</sup>	278	324	S1 2015		Juste Valeur
EURAILLIE	Centre Commercial	France	Lille	Extension / Rénovation	-757 m <sup>2</sup>	-757 m <sup>2</sup>	11	67	S1 2015		Juste Valeur
FORUM DES HALLES RENOVATION	Centre Commercial	France	Paris	Extension / Rénovation	15 049 m <sup>2</sup>	15 049 m <sup>2</sup>	63	151	S2 2015		Juste Valeur
MALL OF SCANDINAVIA	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Nouveau projet	101 363 m <sup>2</sup>	101 363 m <sup>2</sup>	388	608	S2 2015		Juste Valeur
POLYgone RIVIERA	Centre Commercial	France	Cagnes sur Mer	Nouveau projet	73 949 m <sup>2</sup>	73 949 m <sup>2</sup>	171	409	S2 2015		Coût de construction
AUPARK RENOVATION	Centre Commercial	Slovaquie	Bratislava	Extension / Rénovation	9 123 m <sup>2</sup>	9 123 m <sup>2</sup>	13	41	S2 2016		Coût de construction
PARLY 2 EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	8 195 m <sup>2</sup>	8 195 m <sup>2</sup>	20	111	S2 2016		Coût de construction
AUTRES					2 418 m <sup>2</sup>	2 418 m <sup>2</sup>	27	39			
<b>Projets Engagés</b>					<b>362 797 m<sup>2</sup></b>	<b>362 797 m<sup>2</sup></b>	<b>1 433</b>	<b>2 413</b>		<b>7,7%</b>	
GLORIES EXTENSION-RENOVATION	Centre Commercial	Espagne	Barcelone	Extension / Rénovation	10 676 m <sup>2</sup>	10 676 m <sup>2</sup>	12	105	S2 2016		Coût de construction
PALMA SPRINGS <sup>(6)</sup>	Centre Commercial	Espagne	Palma de Mallorca	Nouveau projet	75 947 m <sup>2</sup>	75 947 m <sup>2</sup>	1	221	S2 2016		Coût de construction
BAB2 EXTENSION	Centre Commercial	France	Biarritz	Extension / Rénovation	10 674 m <sup>2</sup>	10 674 m <sup>2</sup>	1	79	S2 2016		Coût de construction
VAL TOLOSA <sup>(7)</sup>	Centre Commercial	France	Toulouse	Nouveau projet	85 160 m <sup>2</sup>	52 532 m <sup>2</sup>	38	236	S1 2017		Coût de construction
SCS EXTENSION	Centre Commercial	Autriche	Vienne	Extension / Rénovation	19 511 m <sup>2</sup>	19 511 m <sup>2</sup>	4	148	S1 2017		Coût de construction
WROCLAW	Centre Commercial	Pologne	Wroclaw	Nouveau projet	78 879 m <sup>2</sup>	78 879 m <sup>2</sup>	33	216	S2 2017		Coût de construction
CHODOV EXTENSION	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	40 686 m <sup>2</sup>	40 686 m <sup>2</sup>	18	153	S2 2017		Coût de construction
SPRING	Centre Commercial	Pays-Bas	Leidschendam-Voorburg	Extension / Rénovation	39 526 m <sup>2</sup>	39 526 m <sup>2</sup>	35	242	S2 2017		Coût de construction
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	48 893 m <sup>2</sup>	48 893 m <sup>2</sup>	10	307	S2 2017		Coût de construction
CARRE SENART EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	36 022 m <sup>2</sup>	36 022 m <sup>2</sup>	12	269	S2 2017		Coût de construction
MAQUINEXT	Centre Commercial	Espagne	Barcelone	Extension / Rénovation	36 629 m <sup>2</sup>	36 629 m <sup>2</sup>	61	174	S1 2018		Coût de construction
OCEANIA	Centre Commercial	Espagne	Valencia	Nouveau projet	96 488 m <sup>2</sup>	96 488 m <sup>2</sup>	2	251	S1 2019		Coût de construction
BUBNY	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Nouveau projet	56 036 m <sup>2</sup>	56 036 m <sup>2</sup>	22	192	S1 2019		Coût de construction
TRIANGLE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	85 306 m <sup>2</sup>	85 306 m <sup>2</sup>	10	520	S2 2019		Coût de construction
PHARE	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	124 531 m <sup>2</sup>	124 531 m <sup>2</sup>	55	916	Post 2019		Coût de construction
AUTRES					4 503 m <sup>2</sup>	4 503 m <sup>2</sup>	1	27			
<b>Projets Contrôlés</b>					<b>849 468 m<sup>2</sup></b>	<b>816 840 m<sup>2</sup></b>	<b>314</b>	<b>4 054</b>		<b>8%objectif</b>	
AUTRES					180 468 m <sup>2</sup>	180 468 m <sup>2</sup>	61	810			
<b>Projets Exclusifs</b>					<b>180 468 m<sup>2</sup></b>	<b>180 468 m<sup>2</sup></b>	<b>61</b>	<b>810</b>		<b>8%objectif</b>	
<b>Total</b>					<b>1 392 733 m<sup>2</sup></b>	<b>1 360 105 m<sup>2</sup></b>	<b>1 807</b>	<b>7 278</b>		<b>8%objectif</b>	
						Dont surfaces additionnelles	1 210 847 m <sup>2</sup>				
						Dont surfaces restructurées	149 258 m <sup>2</sup>				

Projets de développement mis en équivalence <sup>(1)</sup>	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m <sup>2</sup> )	GLA Périmètre de consolidation U-R (m <sup>2</sup> )	Coût à date <sup>(2)</sup> Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé <sup>(3)</sup> Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue <sup>(4)</sup>	Taux de rendement U-R (%) <sup>(5)</sup>
BENIDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	54 934 m <sup>2</sup>	27 467 m <sup>2</sup>	38	89	S1 2018	
AUTRES <sup>(8)</sup>					103 516 m <sup>2</sup>	51 758 m <sup>2</sup>	4	157		
<b>Projets Contrôlés</b>					<b>158 450 m<sup>2</sup></b>	<b>79 225 m<sup>2</sup></b>	<b>43</b>	<b>246</b>		<b>8%objectif</b>
<b>Projets mfi</b>					<b>112 461 m<sup>2</sup></b>	<b>52 393 m<sup>2</sup></b>	<b>167</b>	<b>300</b>		
<b>Total - Projets mis en équivalence</b>					<b>270 911 m<sup>2</sup></b>	<b>131 618 m<sup>2</sup></b>	<b>209</b>	<b>546</b>		<b>8%objectif</b>

- (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 2014.
- (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 Mallorca.
- (7) Val Tolosa nouvellement consolidé à 100% en 2014.
- (8) Sous accord de confidentialité.

L'Actif Net Réévalué (« ANR ») EPRA triple net<sup>53</sup> d'Unibail-Rodamco s'élève à 143,30 € par action au 30 juin 2014, en baisse de -2,0%, soit -2,90 €, par rapport à 146,20 € au 31 décembre 2013. Cette baisse est le résultat de la création de valeur de 9,33 € égale à la somme des éléments suivants : (a) la contribution de 5,52 € par action du résultat net récurrent du premier semestre 2014, (b) la mise à juste valeur des actifs pour 3,92 € par action, (c) l'effet relatif des stock-options attribuées en juin 2014 de 0,02 €, (d) la variation des droits et impôts sur les plus-values latentes pour 0,33 € par action, et (e) d'autres éléments pour -0,46 € par action, compensés par la distribution effectuée en mai 2014 de -8,90 € et l'impact négatif lié à la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour -3,33 € par action.

L'ANR de continuation<sup>54</sup> (droits inclus), qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à 157,10 € par action, en baisse de -1,6%, soit -2,50 €, par rapport au 31 décembre 2013 (159,60 € par action).

### 1. PATRIMOINE DU GROUPE

Le marché européen de l'immobilier commercial a de nouveau été très actif au premier semestre 2014, après une année 2013 dynamique, soutenu par l'amélioration des conditions de financement et du sentiment de marché par les investisseurs. Les volumes d'investissements<sup>55</sup> s'élèvent à 71,8 Md€, soit une augmentation de +23% par rapport à la même période en 2013 (58,5 Md€). Les transactions dans le secteur du commerce ont représenté 27% des volumes totaux du premier semestre 2014, dont 56% pour les seuls centres commerciaux.

Les actifs « prime » et « core » dans les marchés européens majeurs demeurent les produits les plus recherchés par les investisseurs. Les marchés dits « périphériques » – en particulier l'Espagne (volumes d'investissement en augmentation de 239%) et l'Italie – ont généré un intérêt croissant de la part des investisseurs dans un contexte d'amélioration des conditions macro-économiques. Dans le segment des centres commerciaux « prime », le manque d'offre d'actifs de qualité avec des loyers sécurisés ainsi que la baisse continue des taux souverains sur le semestre, ont conduit certains investisseurs à revoir à la baisse leurs attentes de rendement. En outre, les experts immobiliers ont observé une nouvelle compression des niveaux des taux de rendement, en particulier en France, en Autriche et en Allemagne, à l'occasion de plusieurs transactions de centres commerciaux « super prime » annoncées récemment.

Avec l'augmentation de la fréquentation (+1,7%), des chiffres d'affaires des commerçants (+2,8%) et la croissance des loyers de +23,1% sur les renouvellements et relocations<sup>56</sup> au S1-2014, les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco ont vu leur valeur de marché augmenter de +1,2% à périmètre constant. Représentant 90% du portefeuille de centres commerciaux<sup>57</sup>, les actifs attirant 6 millions de visites et plus par an ont vu leur valeur augmenter de +1,5% à périmètre constant, alors que la valeur des plus petits actifs a diminué de -1,2% durant la période (comparé à -3,9% en 2013).

Alors qu'en France la reprise économique reste modérée, les centres commerciaux français du Groupe ont montré des performances opérationnelles solides avec une croissance des loyers nets de +2,1% à périmètre constant<sup>58</sup> et une augmentation de LMG de +31,5% au premier semestre 2014. Soutenu par la gestion active des centres commerciaux du Groupe, la rotation des enseignes et des investissements en matière de rénovation, le portefeuille français a vu sa valeur de marché croître de +1,3% à périmètre constant.

En Espagne, la valeur du portefeuille a augmenté de +0,5% à périmètre constant. Les experts immobiliers ont intégré une compression des taux sur les actifs « prime » au vu des transactions récentes, alors que les actifs secondaires (représentant 27% du portefeuille espagnol<sup>59</sup>) du Groupe ont poursuivi leur baisse.

En France le secteur des bureaux s'est stabilisé au premier semestre 2014 avec une réévaluation de -0,3% à périmètre constant. Une forte activité commerciale a permis de réduire le taux de vacance<sup>60</sup> à 4,7%, vs 9,1% au 31 décembre 2013.

La réévaluation du portefeuille Congrès & Expositions s'élève au premier semestre 2014 à +1,6% à périmètre constant, soutenue par une compression de taux.

---

<sup>53</sup> 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.

<sup>54</sup> 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.

<sup>55</sup> Source: DTZ research.

<sup>56</sup> Croissance de Loyer Minimum Garanti égale à la différence entre les nouveaux et anciens loyers, calculée uniquement sur les relocations et les renouvellements.

<sup>57</sup> En terme de valeur droits inclus au 30 juin 2014, incluant la valeur des titres des actifs comptabilisés par mise en équivalence.

<sup>58</sup> 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.

<sup>59</sup> En terme de valeur droits inclus au 30 juin 2014, incluant la valeur des titres des actifs comptabilisés par mise en équivalence.

<sup>60</sup> Loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

La valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, a atteint 33 587 M€ au 30 juin 2014, à comparer à 32 134 M€ au 31 décembre 2013, soit une croissance de +4,5%. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 250 M€, soit une hausse de +1,0% par rapport au 31 décembre 2013.

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	30/06/2014		Evolution à périmètre constant nette des investissements - 1er semestre 2014 (b)		31/12/2013	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	26 783	80%	242	1,2%	25 592	80%
Bureaux	3 950	12%	- 19	-0,6%	3 955	12%
Sites de Congrès Exposition	2 362	7%	26	1,6%	2 094	7%
Services	492	1%	-	0,0%	492	2%
<b>Total</b>	<b>33 587</b>	<b>100%</b>	<b>250</b>	<b>1,0%</b>	<b>32 134</b>	<b>100%</b>

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

(a) Sur la base du périmètre de consolidation comptable, en 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 proportionnelle) ;
- la valeur de marché de la participation d'Unibail-Rodamco dans la société Comexposium, société organisatrice de salons ;
- La valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs mis en équivalence (principalement, mfi, Ruhr-Park, Ring-Center et CentrO en Allemagne, le complexe Zlote Tarasy en Pologne, Arkady Pankrac en République Tchèque et des parties de Rosny 2 et Cité Europe en France).

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 820 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie au bilan du Groupe et une obligation de 60 M€ souscrite par Unibail-Rodamco dans une société détenant un centre commercial en France.

La valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence s'élève à 1 859 M€ au 30 juin 2014, comparé à 1 367 M€ au 31 décembre 2013.

(b) Le périmètre constant au 30 juin 2014 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 acquisitions, cessions, et livraison de nouveaux projets), soit principalement :

- Acquisitions de lots à Côté Seine (région parisienne), Los Arcos (Séville), Parquesur (Madrid), Centrum Chodov (Prague), Leidsenhage (Leidschendam Voorburg) et Amstelveen (Amstelveen) ;
- Acquisitions de terrains à Plaisance-du-Touch pour le projet Val Tolosa et à Cagnes-sur-Mer ;
- Acquisition de CentrO (Oberhausen) ;
- Cessions aux Pays-Bas : Vier Meren à Hoofddorp (région d'Amsterdam) et l'immeuble de bureaux Oude Boteringestraat à Groningen ;
- Cessions à Paris de l'immeuble de bureaux 34-36 Louvre et de l'actif de commerce 23 Courcelles ;
- Porte de Versailles compte tenu du renouvellement à long-terme signé au second semestre 2013 et valorisé au premier semestre 2014 ;
- L'impact du changement de méthode de consolidation de Val Tolosa (Toulouse) durant le premier semestre 2014 (entité consolidée de mise en équivalence à intégration globale).

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

### Experts évaluateurs

Trois experts internationaux agréés, JLL, DTZ et CBRE évaluent les actifs commerces et bureaux du Groupe. Ils font l'objet d'une rotation tous les cinq ans, en ligne avec les recommandations RICS.

Le processus de valorisation des actifs du Groupe est centralisé, ce qui permet d'analyser et de prendre en compte les transactions en investissement immobilier à un niveau paneuropéen, sur l'intégralité du portefeuille du Groupe. Unibail-Rodamco a réparti ses actifs entre les trois experts, tout en s'assurant que les grandes régions soient évaluées par deux sociétés à des fins de comparaison et de benchmark. 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 / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale	47%
JLL	France / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale / Autriche	40%
PwC	France	8%
CBRE	France / Espagne	2%
	Au prix de revient	2%
		<b>100%</b>

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 m<sup>2</sup> et les valeurs de marché constatées sur des transactions.

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 visitorats par exemple) et les prévisions de cash-flows établies par le Groupe à travers des 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 utilisé 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, conformément à cette nouvelle norme.

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

Au 30 juin 2014, 98% 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 à partir de la méthode des flux de trésorerie actualisés ou de la méthode par le rendement (en accord avec les standards 'RICS' et 'IVSC'<sup>61</sup>) selon ce que les experts ont considéré être le plus approprié. Dans certains cas, les deux méthodes ont

été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Les actifs en construction suivants sont désormais valorisés à la juste valeur au 30 juin 2014 :

- Le centre commercial Mall of Scandinavia à Stockholm ;
- L'immeuble de bureaux So Ouest Plaza en région parisienne ;
- Minto dans la Ruhr (inclus dans les « Projets mfi » dans la section « Projets de développement au 30 juin 2014 »).

Le projet de rénovation d'Euralille (Lille) est désormais pris en compte par les experts dans la valorisation de l'actif.

Majunga à La Défense (région parisienne) livré le 7 juillet 2014 et Palais Vest (Recklinghausen), inclus dans la section « Projets de développement au 30 juin 2014 », devant être livré en septembre 2014, continuent d'être évalués à leur juste valeur.

*La liste des méthodes de valorisation des projets de développement est disponible dans la section « Projets de développement au 30 juin 2014 » de ce document.*

Le reste du patrimoine (2%) est valorisé, au 30 juin 2014, comme suit :

- 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 : Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer devant être livré au deuxième semestre 2015, le projet d'extension de Parly 2 ainsi que les projets de développement « exclusifs » et « contrôlés » (tels que définis dans la section « Projets de développement au 30 juin 2014 ») ;
- Au prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours du premier semestre 2014.

### **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.

### Évolution du patrimoine des centres commerciaux

La valeur des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco a crû de 25 592 M€ au 31 décembre 2013 à 26 783 M€ au 30 juin 2014, droits de mutation et frais inclus.

<sup>61</sup> RICS : Royal Institution of Chartered Surveyors ; IVSC : International Valuation Standards Council.

<b>Evaluation au 31/12/2013 (M€)</b>	<b>25 592</b>	
Evolution à périmètre constant	242	
Réévaluation du périmètre non constant	195	(a)
Investissement / Acquisitions	975	(b)
Cessions	- 179	(c)
Effet de change	- 42	(d)
<b>Evaluation au 30/06/2014 (M€)</b>	<b>26 783</b>	

(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) Inclus l'impact du changement de méthode de consolidation de Val Tolosa au premier semestre 2014.

(c) Sur la base des valeurs d'expertise au 31/12/2013.

(d) Impact de change de -42 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 a baissé à 5,0% au 30 juin 2014.

Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 30 Juin 2014	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (a) 30/06/2014	Taux de rendement (a) 31/12/2013
France (b)	14 047	13 511	4,7%	4,7%
Europe Centrale	3 758	3 732	5,5%	5,6%
Pays Nordiques	2 790	2 739	5,0%	5,1%
Espagne	2 502	2 446	6,5%	6,6%
Autriche	2 258	2 238	4,9%	4,9%
Pays-Bas	1 429	1 345	5,5%	5,6%
<b>Total (c)</b>	<b>26 783</b>	<b>26 011</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,1%</b>

(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 consolidés 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 4,9% au 30 juin 2014.

(c) Les valeurs immobilières incluent les investissements dans les actifs consolidés par mise en équivalence.

### Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de -1 132 M€ (ou -4,7%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (hors actifs en développement ou consolidés 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 242 M€ (ou +1,2%) au S1-2014. Cela s'explique principalement par la hausse des loyers (+0,5%) et l'impact positif de l'évolution des taux de capitalisation (+0,7%).

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1er semestre 2014	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	151	1,3%	1,0%	0,3%
Europe Centrale	64	3,0%	1,9%	1,1%
Pays Nordiques	0	0,0%	-1,8%	1,7%
Espagne	12	0,5%	-1,8%	2,3%
Autriche	28	1,3%	0,6%	0,6%
Pays-Bas	- 13	-1,1%	0,4%	-1,6%
<b>Total</b>	<b>242</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,7%</b>

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

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2013 et le 30 juin 2014.

(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. Dans les Pays Nordiques l'évolution à périmètre constant ainsi que l'effet taux sont calculés sur un périmètre très réduit à cause des projets en cours d'extension/renovation à Täby et Forum Nacka.

Les évolutions de valeur à périmètre constant montrent à nouveau un écart de performance entre les centres commerciaux attirant six millions de visites et plus par an (+1,5% au premier semestre 2014, dont +1,0% d'effet loyers et +0,5% d'effet taux) et les autres centres (-1,2%, dont -2,7% d'effet loyers et +1,5% d'effet taux), résultant de performances opérationnelles divergentes.

## 1.2. Bureaux

### Évolution du patrimoine Bureaux d'Unibail-Rodamco

La valeur des Bureaux du Groupe s'élève à 3 950 M€ au 30 juin 2014, contre 3 955 M€ au 31 décembre 2013, droits de mutation et frais inclus :

<b>Evaluation au 31/12/2013 (M€)</b>	<b>3 955</b>	
Evolution à périmètre constant	- 19	
Réévaluation du périmètre non constant	9	(a)
Investissement / Acquisitions	76	
Cessions	- 68	
Effet de change	- 4	(b)
<b>Evaluation au 30/06/2014 (M€)</b>	<b>3 950</b>	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent : (i) les IPUC à valeur de marché (principalement Majunga et So Ouest Plaza) et (ii) la revalorisation des parts dans les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight).

(b) Impact de change -4 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 :

Evaluation du patrimoine de Bureaux - 30/06/2014	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
France	3 490	88%
Pays Nordiques	188	5%
Europe Centrale	125	3%
Pays-Bas	107	3%
Autriche	40	1%
<b>Total</b>	<b>3 950</b>	<b>100%</b>

Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis. 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'actif hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs de Bureaux au 30 juin 2014 s'élève à 7,4%.

Evaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 30/06/2014	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b)	
			30/06/2014	31/12/2013
France	2 545	2 460	7,3%	7,1%
Pays Nordiques	171	167	7,5%	7,3%
Europe Centrale (c)	7	7	8,2%	8,9%
Pays-Bas	75	71	10,8%	9,3%
Autriche	36	35	7,2%	7,1%
<b>Total</b>	<b>2 833</b>	<b>2 740</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,2%</b>

(a) Valorisation au 30 juin 2014 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) Hors bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight).

### Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement des bureaux ferait diminuer de -111 M€ (ou -3,7%) la valeur totale du patrimoine de bureaux (loués et vacants, hors actifs en développement ou consolidés 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, diminue de -19 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014 (ou -0,6%) à périmètre constant, dont +1,8% provient des loyers et des commercialisations, et -2,5% de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1er semestre 2014	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	9	-0,3%	0,9%	-1,2%
Pays Nordiques	0	-0,1%	0,7%	-0,8%
Europe Centrale	0	-3,2%	-9,3%	6,1%
Pays-Bas	10	-9,0%	15,3%	-24,3%
Autriche	0	0,1%	2,8%	-2,7%
<b>Total</b>	<b>19</b>	<b>-0,6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>-2,5%</b>

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

(a) Evolution à périmètre constant, nette des investissements, entre le 31 décembre 2013 et le 30 juin 2014.

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

### 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 - 30/06/2014	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
La Défense	1 752	50%
Paris QCA	726	21%
Neuilly-Levallois-Issy	896	26%
Autres	116	3%
<b>Total</b>	<b>3 490</b>	<b>100%</b>

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 pour la France au 30 juin 2014 s'établit à 7,3%, soit une augmentation de 20 points de base sur le 1<sup>er</sup> semestre 2014.

Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées - 30/06/2014	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 30/06/2014	Prix €/m2 moyen (c)
Paris QCA	720	703	6,4%	13 838
Neuilly-Levallois-Issy	550	532	7,0%	5 990
Autres	96	93	8,3%	2 419
<b>Total</b>	<b>2 545</b>	<b>2 460</b>	<b>7,3%</b>	<b>7 063</b>

(a) Valorisation au 30 juin 2014 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 m<sup>2</sup> pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant. 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 des sites de 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, du bail emphytéotique ou du bail à construction (net des montants décaissés dans le cadre de ces contrats) 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 2014.

#### Évolution du patrimoine des sites de Congrès & Expositions

La valeur du patrimoine des sites de Congrès & Expositions (y compris hôtels), droits de mutation et frais inclus, s'établit à 2 362 M€<sup>62</sup> au 30 juin 2014 :

<b>Évaluation au 31/12/2013 (M€)</b>	<b>2 094</b>	(a)
Évolution à périmètre constant	26	
Réévaluation du périmètre non constant	213	(b)
Investissements	29	
<b>Évaluation au 30/06/2014 (M€)</b>	<b>2 362</b>	(c)

(a) Composé de 1 819 M€ pour Viparis (incluant la valeur des parts dans le Palais des Sports) et 275 M€ pour les hôtels.

(b) Ce montant inclut l'impact de la signature du contrat à long terme (50 ans) sur Porte de Versailles signé au second semestre 2013 et valorisé au premier semestre 2014. Cet accord remplace l'ancien contrat expirant en 2026. Conformément à ce contrat, Viparis paiera à la ville de Paris un loyer annuel indexé de 16 M€, à compter de 2015, et investira 500 M€ sur 10 ans dans la rénovation et l'extension du site afin d'attirer plus d'expositions et d'événements. Viparis dépensera également 220 M€ en maintenance sur la période de 50 ans. Ce montant inclut aussi la réévaluation des parts dans Palais des Sports (possédé à 50%) comptabilisé par mise en équivalence.

(c) Composé de 2 079 M€ pour Viparis (incluant la valeur des parts dans le Palais des Sports) et 283 M€ pour les hôtels.

A périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès & Expositions et des hôtels augmente de 26 M€ ou +1,6% par rapport à fin 2013<sup>63</sup>.

<b>Évolution du patrimoine de Congrès &amp; Expositions nette des investissements</b>	<b>1er semestre 2014</b>	
	<b>€ Mn</b>	<b>%</b>
Viparis (a)	24	1,7%
Hôtels	3	0,9%
<b>Total</b>	<b>26</b>	<b>1,6%</b>

(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 2014 de 7,0% (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 2013 (7,0%).

### 1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

- Comexposium, organisateur de salons ;
- Espace Expansion, société de services immobiliers.

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

La valeur de Comexposium, établie de façon annuelle par PwC, est de 291 M€ au 31 décembre 2013 (part du Groupe).

De même la valorisation annuelle d'Espace Expansion, établie par PwC au 31 décembre 2013, est de 201 M€.

<sup>62</sup> Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du Groupe).

<sup>63</sup> Ce montant exclut l'impact du renouvellement à long terme sur Porte de Versailles signé au second semestre 2013 et valorisé au premier semestre 2014.

## 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) :

	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
<b>Evaluation du patrimoine - 30/06/2014</b>				
Centres Commerciaux	26 783	80%	24 219	81%
Bureaux	3 950	12%	3 945	13%
Sites de Congrès & Expositions	2 362	7%	1 421	5%
Services	492	1%	492	2%
<b>Total</b>	<b>33 587</b>	<b>100%</b>	<b>30 076</b>	<b>100%</b>

	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
<b>Evaluation du patrimoine - 31/12/2013</b>				
Centres Commerciaux	25 592	80%	23 108	80%
Bureaux	3 955	12%	3 948	14%
Sites de Congrès & Expositions	2 094	7%	1 282	4%
Services	492	2%	492	2%
<b>Total</b>	<b>32 134</b>	<b>100%</b>	<b>28 830</b>	<b>100%</b>

	Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2014		Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2014	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	242	1,2%	219	1,2%
Bureaux	- 19	-0,6%	- 19	-0,6%
Sites de Congrès & Expositions	26	1,6%	17	1,6%
Services	-	0,0%	-	0,0%
<b>Total</b>	<b>250</b>	<b>1,0%</b>	<b>216</b>	<b>0,9%</b>

	Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2014 - Effet loyer / Effet taux		Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2014 - Effet loyer / Effet taux	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	0,5%	0,7%	0,4%	0,8%
Bureaux	1,8%	-2,5%	1,8%	-2,5%

	Taux de rendement		Taux de rendement	
	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2013
Centres Commerciaux	5,0%	5,1%	5,1%	5,2%
Bureaux - surfaces louées	7,4%	7,2%	7,4%	7,2%

## 1.6. Paramètre de valorisation additionnels - IFRS 13

Unibail-Rodamco se conforme à la norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » et à l'exposé des principes<sup>64</sup> sur l'IFRS 13 établi 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 - 30/06/2014	Taux de rendement	Loyer en € par m <sup>2</sup> (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	10,2%	914	12,0%	10,0%	9,6%
	Min	4,0%	92	5,5%	4,4%	0,9%
	Moy. pondérée	4,7%	453	6,3%	5,0%	4,7%
Europe Centrale	Max	7,2%	485	8,2%	7,9%	3,7%
	Min	5,1%	197	7,1%	5,7%	2,1%
	Moy. pondérée	5,5%	337	7,4%	5,9%	3,0%
Pays Nordiques	Max	8,6%	456	9,5%	8,0%	6,2%
	Min	4,7%	118	7,2%	5,0%	2,5%
	Moy. pondérée	5,0%	330	7,4%	5,3%	4,5%
Espagne	Max	9,2%	772	13,0%	9,0%	5,9%
	Min	5,7%	100	8,5%	5,8%	1,2%
	Moy. pondérée	6,5%	260	9,5%	6,4%	3,1%
Autriche	Max	5,7%	379	9,3%	6,5%	4,4%
	Min	4,7%	330	6,6%	4,8%	2,6%
	Moy. pondérée	4,9%	346	7,1%	5,1%	3,0%
Pays-Bas	Max	8,3%	462	8,5%	8,2%	2,8%
	Min	5,0%	153	6,1%	5,0%	0,2%
	Moy. pondérée	5,5%	298	6,5%	5,5%	2,5%

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

(a) Loyer annuel moyen (loyer minimum garanti + loyer variable) par actif et par m<sup>2</sup>.

(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 6 à 10 ans en fonction du modèle DCF utilisé).

### Bureaux

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

	Bureaux - 30/06/2014	Taux de rendement des surfaces louées	Loyer en € par m <sup>2</sup> (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	13,2%	888	9,0%	8,3%	7,1%
	Min	6,4%	102	6,1%	5,0%	-0,7%
	Moy. pondérée	7,3%	466	6,5%	6,0%	1,6%
Pays Nordiques	Max	9,2%	256	9,0%	8,0%	4,3%
	Min	6,4%	87	7,2%	5,5%	2,1%
	Moy. pondérée	7,5%	195	7,8%	6,6%	2,7%
Pays-Bas	Max	18,0%	155	13,8%	12,5%	7,4%
	Min	1,1%	27	8,3%	7,9%	0,7%
	Moy. pondérée	10,8%	89	9,0%	8,8%	1,4%
Autriche	Max	8,0%	146	9,6%	7,0%	4,5%
	Min	6,1%	112	7,4%	6,5%	1,3%
	Moy. pondérée	7,2%	131	8,4%	6,8%	2,5%

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation moyens sont pondérés par les justes valeurs des actifs (pour l'Europe Centrale se reporter au paragraphe § 1.2.). 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 m<sup>2</sup>.

(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).

<sup>64</sup> EPRA Position Paper concernant l'IFRS 13 - Fair value measurement and illustrative disclosures, février 2013.

## 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 2014, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 13 526 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 538,7 M€ ainsi que 113,3 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers ainsi que les plus-values de cessions réalisées.

### 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 2014.

La composante dette des ORA<sup>65</sup>, 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 ORNANE<sup>66</sup> 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 ORNANE émises en 2012 étaient « dans la monnaie » au 30 juin 2014. Par conséquent, leur mise à la juste valeur a donné lieu à retraitement dans le calcul de l'ANR pour un montant de 146 M€, et l'effet dilutif correspondant (+204 836 actions) a également été pris en compte dans le calcul du nombre d'actions totalement diluées<sup>67</sup> au 30 juin 2014 (et ce pour la part correspondant à la surperformance de l'ORNANE, son montant nominal étant considéré comme de la dette).

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

<sup>65</sup> Obligations Remboursables en Actions.

<sup>66</sup> Obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

<sup>67</sup> Dans l'hypothèse où l'ORNANE 2012 serait totalement convertie en actions, le nombre additionnel d'actions créées serait de 3 557 590 avec une augmentation des capitaux propres de 750 M€, ce qui se traduirait par un ANR EPRA triple net de 145,60 € par action et un ANR de continuation de 158,90 € par action.

L'exercice des stock-options dont le prix d'exercice était au-dessous du cours de l'action au 30 juin 2014 (« dans la monnaie ») et pour lesquels les critères de performances ont été atteints, aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de 2 641 996, moyennant un apport en capitaux propres de 397 M€.

Le nombre d'actions totalement diluées pris en compte dans le calcul de l'ANR triple net au 30 juin 2014 s'établit à 100 857 451 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 312 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR EPRA triple net.

### 2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

Au bilan consolidé du 30 juin 2014, 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 (1 116 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan consolidé qui sont représentatifs d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de 259 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 534 M€.

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

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

L'effet de la mise à juste valeur (380 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 653 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 été fortement impactée au 1<sup>er</sup> semestre 2014 par les éléments suivants :

- La baisse significative des taux d'intérêt, qui ont atteint des niveaux historiquement bas (par exemple, 0,66% pour l'euro swap rate à 5 ans (environ -60 points de base par rapport au 31 décembre 2013) et 1,45% pour l'euro swap rate à 10 ans (environ -70 points de base de moins qu'au 31 décembre 2013)), en raison des mesures prises par les banques centrales dans le monde ;
- La baisse des « spread » de crédit sur la dette du Groupe, reflétant l'amélioration constatée sur le marché secondaire de la dette d'Unibail-Rodamco.

## 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 2014, 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 400 M€.

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

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net d'Unibail-Rodamco ressort à 14 450 M€ au 30 juin 2014, soit 143,30 € par action (totalement dilué).

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net par action est en baisse de -2,0% par rapport au 31 décembre 2013 et en hausse de +1,4% par rapport au 30 juin 2013.

La création de valeur au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 ressort à 9,33 € par action, hors prise en compte de la distribution de 8,90 € faite en mai 2014 et avant ajustement de l'impact négatif de -3,33 € par action résultant de la mise à juste valeur de la dette et des instruments dérivés.

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 2013 au 30 juin 2014.

## 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 157,10 € par action au 30 juin 2014, en baisse de -1,6% par rapport au 31 décembre 2013.

La création de valeur en ANR de continuation au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 ressort à 9,73 € par action, hors prise en compte de la distribution de 8,90 € faite en mai 2014 et avant ajustement de l'impact négatif de -3,33 € par action résultant de la mise à juste valeur de la dette et des instruments dérivés.

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA	30/06/2013		31/12/2013		30/06/2014	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
Nombre d'actions totalement dilué	100 163 600		100 116 416		100 857 451	
ANR selon les états financiers	13 277		13 704		13 526	
ORA et ORNANE	0		0		146	
Effet potentiel de l'exercice des stock options	401		386		397	
ANR dilué	13 679		14 090		14 069	
<i>Plus</i>						
Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation	250		291		312	
<i>Moins</i>						
Valeur de marché des instruments financiers	302		301		380	
Impôts différés au bilan	1 006		1 054		1 116	
Goodwill lié aux impôts différés	-259		-259		-259	
ANR EPRA	14 977	149,50 €	15 477	154,60 €	15 617	154,80 €
Valeur de marché des instruments financiers	-302		-301		-380	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	-344		-358		-653	
Impôt effectif sur les plus values latentes	-479		-496		-534	
Estimation des droits de mutation et frais	303		318		400	
<b>ANR EPRA triple net</b>	<b>14 156</b>	<b>141,30 €</b>	<b>14 640</b>	<b>146,20 €</b>	<b>14 450</b>	<b>143,30 €</b>
<b>% de variation sur 6 mois</b>		<b>2,1%</b>		<b>3,5%</b>		<b>-2,0%</b>
<b>% de variation sur 1 an</b>		<b>8,1%</b>		<b>5,6%</b>		<b>1,4%</b>

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	30/06/2013		31/12/2013		30/06/2014	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
ANR EPRA triple net	14 156		14 640		14 450	
Impôt effectif sur les plus values latentes	479		496		534	
Droits de mutation et frais estimés	821		847		864	
<b>ANR de continuation totalement dilué</b>	<b>15 455</b>	<b>154,30 €</b>	<b>15 983</b>	<b>159,60 €</b>	<b>15 848</b>	<b>157,10 €</b>
<b>% de variation sur 6 mois</b>		<b>2,1%</b>		<b>3,4%</b>		<b>-1,6%</b>
<b>% de variation sur 1 an</b>		<b>7,9%</b>		<b>5,6%</b>		<b>1,8%</b>

Le passage de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation du 31 décembre 2013 au 30 juin 2014 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage du 31/12/2013 au 30/06/2014 de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation	ANR EPRA triple net	ANR de continuation
<b>Au 31/12/2013, par action (totalement dilué)</b>	<b>146,20 €</b>	<b>159,60 €</b>
Réévaluation des actifs immobiliers *	3,57	3,57
Centres commerciaux	2,82	
Bureaux	0,03	
Congrès-Expositions	0,78	
Réévaluation des actifs incorporels	0,21	0,21
Plus values de cessions	0,14	0,14
Résultat Net Récurrent	5,52	5,52
Distribution 2014	-8,90	-8,90
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	-3,33	-3,33
Variation de retraitement des droits et impôts	0,33	0,87
Effet dilutif des actions émises ou potentielles	0,02	0,02
Autres variations (y compris écarts de change)	-0,46	-0,60
<b>Au 30/06/2014, par action (totalement dilué)</b>	<b>143,30 €</b>	<b>157,10 €</b>

(\*) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de 1,52 € par action, dont 0,94 € dû à l'effet loyers et 0,58 € dû à l'effet taux.

## RESSOURCES FINANCIERES

Au cours du premier semestre 2014, les marchés financiers sont restés sensibles aux décisions et annonces des banques centrales et aux données macro-économiques. Les taux d'intérêts ont ainsi fortement diminué sur cette période pour atteindre les plus bas historiques. Dans ce contexte, Unibail-Rodamco a levé 2 866 M€ de dettes nouvelles à moyen et long terme, sur les marchés obligataires et bancaires, à des conditions attractives et tout en diversifiant 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 4,2x (contre 4,0x en 2013),
- le ratio d'endettement (LTV) ressort à 40% (contre 38% au 31 décembre 2013). L'augmentation de la dette financière est principalement due au paiement du dividende en mai (0,9 Md€), à l'acquisition du centre commercial CentrO (0,5 Md€), et aux investissements dans les projets de développement devant être livrés dans les prochaines années.

Le coût moyen de la dette pour le 1<sup>er</sup> semestre 2014 ressort à un niveau historiquement bas de 2,7% (contre 2,9% sur 2013 et 3,4% en 2012).

### 1. Structure de l'endettement au 30 juin 2014

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco a augmenté à 14 241 M€<sup>68</sup> au 30 juin 2014 (contre 12 354 M€ au 31 décembre 2013).

La dette financière inclut 1 250 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, émises en septembre 2012 et juin 2014 (voir 1.2).

#### 1.1. Répartition du portefeuille de dette

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2014 de<sup>69</sup> :

- 10 734 M€ d'émissions obligataires dont 10 234 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco, et 500 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe ;
- 1 250 M€ d'ORNANE ;
- 726 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*<sup>70</sup> ;
- 1 531 M€ de crédits et découverts bancaires dont 477 M€ de prêts bancaires non sécurisés, 1 046 M€

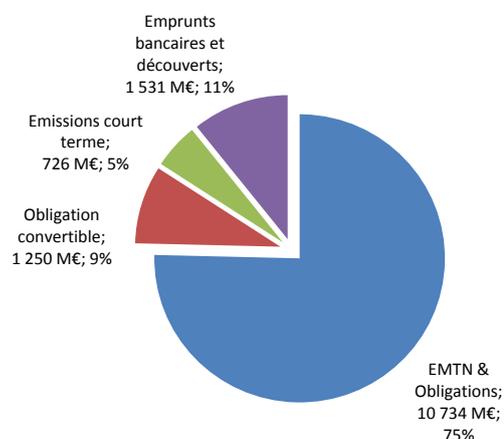
<sup>68</sup> Après prise en compte des instruments de couverture liés à la dette émise en devise étrangère.

<sup>69</sup> Les sommes peuvent ne pas correspondre en raison des arrondis.

<sup>70</sup> Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

de prêts hypothécaires et 8 M€ de découverts bancaires.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe<sup>71</sup>.



La diversification des sources de financement s'est accrue au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, la part des emprunts obligataires restant prépondérante pour le Groupe.

### 1.2. Liquidité

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, le Groupe a continué à diversifier ses sources de financement à des conditions attractives avec l'émission de :

- 1<sup>ère</sup> obligation responsable (« *Green Bond* ») émise par une foncière dans le marché euro ;
- 1<sup>ère</sup> obligation responsable (« *Green Bond* ») émise par une entreprise non domestique dans le marché suédois ;
- 1<sup>ère</sup> ORNANE avec un coupon à 0% émise par une foncière dans le marché euro ;
- 1<sup>er</sup> placement privé sous le programme EMTN émis en USD par le Groupe.

Unibail-Rodamco a également émis sur ce semestre sa plus longue émission obligataire publique avec une maturité de 12 ans à l'émission.

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au 1<sup>er</sup> semestre 2014 s'élèvent à 2 866 M€ et incluent :

- La signature de 625 M€ de prêts bilatéraux et de lignes de crédit avec une maturité moyenne de 4,8 ans et une marge<sup>72</sup> de 92 points de base en moyenne. Ce montant inclut le refinancement d'un prêt hypothécaire de 200 M€ venant à échéance au second

<sup>71</sup> En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

<sup>72</sup> Sur la base de la notation actuelle et des tirages existants.

semestre 2014 dont les conditions ont été renégociées et dont la maturité a été portée à janvier 2019 ;

- Trois émissions obligataires sous le programme EMTN pour un montant total de 1 516 M€ aux conditions suivantes :
  - ✓ en février 2014 : 1<sup>ère</sup> obligation responsable (« *Green Bond* ») émise par une foncière dans le marché euro pour un montant 750 M€, avec un coupon de 2,50% et pour une maturité de 10 ans ;
  - ✓ en juin 2014 : émission obligataire de 600 M€ avec un coupon de 2,50% pour une maturité de 12 ans, la plus longue émission publique du Groupe ;
  - ✓ en juin 2014 : 1<sup>ère</sup> obligation responsable (« *Green Bond* ») émise par une entreprise non domestique sur le marché suédois pour un montant de 1 500 MSEK (équivalent à 166 M€), avec une marge de 78 points de base au-dessus du Stibor 3 mois et pour une maturité de 5 ans.
- Trois placements privés émis sous le programme EMTN :
  - ✓ deux en Euro pour un montant total de 80 M€, avec une marge de 69 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap Euro et pour une maturité moyenne de 14 ans ;
  - ✓ un en USD swappé en Euro pour un montant total équivalent de 145 M€, avec un coupon de 1,6% et pour une maturité de 5 ans.

Au total, 1 741 M€ ont été émis sur le marché obligataire au 1<sup>er</sup> semestre 2014 avec une marge de 72 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap et pour une maturité moyenne de 10 ans, contre une marge de 79 points de base en moyenne et une maturité moyenne de 8 ans en 2013.

- 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 juin 2014 avec un coupon de 0%, une maturité de 7 ans et un prix d'exercice de 288,06€ à l'émission, correspondant à une prime d'émission de 37,5% au-dessus du VWAP<sup>73</sup>.

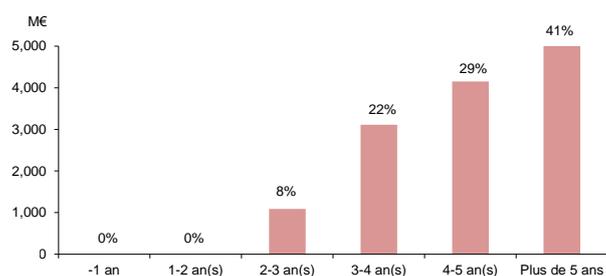
Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme. L'encours moyen des papiers court terme au 1<sup>er</sup> semestre 2014 a été de 701 M€ (contre 1 143 M€ en 2013) avec une maturité allant jusqu'à 12 mois. Au 1<sup>er</sup> semestre 2014, les Billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 5 points de base au-dessus de l'Eonia.

<sup>73</sup> Moyenne pondérée par les volumes du cours de l'action Unibail-Rodamco au jour de l'émission. L'ORNANE inclut un mécanisme d'ajustement en cas de paiement d'un dividende au-delà de 2€ et une option de remboursement anticipé au gré des porteurs le 1<sup>er</sup> juillet 2019.

Au 30 juin 2014, le montant total des lignes de crédit bancaire disponibles s'élevait à 4 823 M€ et les excédents de trésorerie s'établissent à 820 M€, à la suite des émissions réalisées en juin 2014, le Groupe ayant profité des conditions de marché pour préfinancer une partie de la dette arrivant à maturité dans les prochains mois (comprenant l'obligation de 500 M€ à échéance octobre 2014).

### 1.3. Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2014 après affectation des lignes de crédit bancaire non utilisées par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 30 juin 2014, près de 92% de la dette a une maturité supérieure à 3 ans (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée moyenne de l'endettement du Groupe s'établit au 30 juin 2014, après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées, à 5,7 années (contre 5,4 années au 31 décembre 2013 et 4,9 années au 31 décembre 2012).

### Besoins de liquidité

Les remboursements d'emprunts à venir d'Unibail-Rodamco<sup>74</sup> sont couverts par les lignes de crédit non utilisées. Le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2014 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 1 195 M€ (comprenant l'obligation de 500 M€ arrivant à échéance en octobre 2014) à comparer aux 4 823 M€ de lignes non utilisées et 820 M€ d'excédents de trésorerie au 30 juin 2014.

### 1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 2,7% au 1<sup>er</sup> semestre 2014 (2,9% en 2013). 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 deux dernières années, le niveau de la marge des autres emprunts existants, les instruments 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<sup>er</sup> semestre 2014.

<sup>74</sup> Hors remboursement des papiers court terme pour un montant de 726 M€.

## 2. Notation financière

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

Standard & Poor's a confirmé le 14 mai 2014 la notation à long terme du Groupe à 'A' avec une perspective stable, et la notation à court terme à 'A1'.

Le 10 juin 2014, Fitch Ratings a confirmé la notation à long terme du Groupe à '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 cours de change, le Groupe ayant des activités dans des pays ne faisant pas partie de la zone Euro. L'exposition du Groupe au risque action est peu matérielle.

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 a appliqué 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

Au 1<sup>er</sup> semestre 2014, les taux d'intérêt ont baissé pour atteindre des taux historiquement bas à la suite des décisions et annonces de la BCE en particulier sur les taux de dépôt et de refinancement.

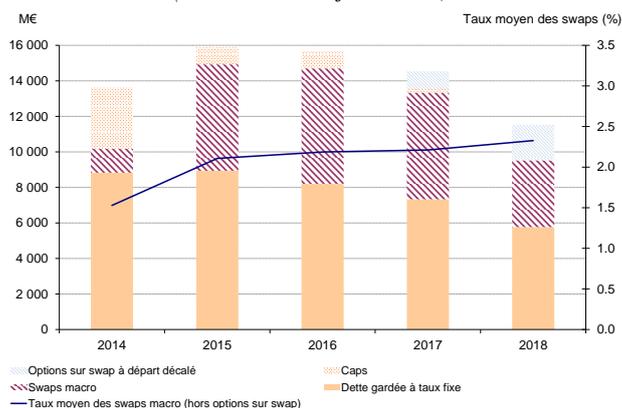
Le Groupe a profité de cet environnement de taux bas pour augmenter sa couverture à travers :

- 2,0 Md€ de dette levée au 1<sup>er</sup> semestre 2014 et conservée à taux fixe ;
- L'extension et la restructuration de swaps et options sur swap existants pour 2,0 Md€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014<sup>75</sup>.

Unibail-Rodamco a également ajusté sa position de couverture court-terme après prise en compte de la dette levée à taux fixe en annulant partiellement des swaps (couvrant l'année 2014).

Au total, la dette anticipée du Groupe est quasiment intégralement couverte pour les trois prochaines années.

*Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an jusqu'en 2018 (en M€ - au 30 juin 2014)*



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 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*. 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-ci est lié au prêt de Täby Centrum, levé en DKK et swappé en SEK.

<sup>75</sup> En plus de la mise en place de caps pour 2,5 Md€ sur des maturités courtes au début 2014 déjà annoncée dans les Résultats Annuels 2013.

## Mesure du risque de taux

Au 30 juin 2014, la dette financière nette s'élève à 13 421 M€ (contre 12 250 M€ au 31 décembre 2013), hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (820 M€).

La dette financière nette au 30 juin 2014 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 2014, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 50 points de base<sup>76</sup> au second semestre 2014 aurait un impact négatif estimé de 4,9 M€ sur les frais financiers et le résultat net récurrent du second semestre 2014. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact négatif additionnel de 2,0 M€ sur ce même résultat. A l'inverse, une baisse des taux d'intérêt de 50 points de base aurait un impact positif estimé de 7,5 M€ sur les frais financiers et impacterait du même montant le résultat net récurrent du second semestre 2014. La dette anticipée du Groupe est quasiment intégralement couverte pour 2014, 2015 et 2016.

### 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.

<sup>76</sup> 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 ou baisses de taux d'intérêt sont calculés à partir de l'Euribor 3 mois du 30 juin 2014 à 0,207%.

## Mesure de l'exposition au risque de change

### Principales expositions en devise (en M€)

(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	-120	-115	0	-115
DKK	371	-221	150	135	285
HKD	0	-165	-165	165	0
HUF	7	0	7	0	7
PLN	157	0	157	0	157
SEK	2,269	-563	1,706	-136	1,570
USD	0	-145	-145	145	0
<b>Total</b>	<b>2,808</b>	<b>-1,324</b>	<b>1,485</b>	<b>419</b>	<b>1,903</b>

L'exposition principale est en couronne suédoise :

- Une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 143 M€ sur les capitaux propres du Groupe ;
- La sensibilité du résultat net récurrent du second semestre 2014<sup>77</sup> à une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR est limitée à 2,6 M€ ;
- La ligne de crédit de 1 750 MSEK signée en avril 2012 est non-tirée au 30 juin 2014.

### Structure financière

Au 30 juin 2014, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 33 587 M€.

### Ratio d'endettement

Au 30 juin 2014, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe ressort à 40%, contre 38% au 31 décembre 2013.

<sup>77</sup> 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 9,0823.

### Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 4,2x au 1<sup>er</sup> semestre 2014 grâce aux loyers solides des actifs existants et des actifs livrés ainsi qu'un coût de la dette en baisse. Ce ratio est en ligne avec les niveaux élevés atteints sur les dernières années et supérieur au niveau de 4,0x pour 2013.

<b>Ratios financiers</b>	<b>30/06/14</b>	<b>31/12/13</b>
Ratio d'endettement <sup>78</sup>	40%	38%
Ratio de couverture des intérêts <sup>79</sup>	4,2x	4,0x

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 2014, 98% des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorisent un endettement d'au moins 60% de la valeur totale du patrimoine ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse.

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

---

<sup>78</sup> Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus. La valeur du patrimoine inclut la valeur du patrimoine consolidé (33 587 M€ au 30 juin 2014 contre 32 134 M€ au 31 décembre 2013) + un investissement obligatoire de 60 M€ effectué dans une société détenant un centre commercial en France. La valeur du patrimoine au 31 décembre 2013 incluait également la valeur de la participation d'Unibail-Rodamco dans la Société Foncière Lyonnaise cédée au 1<sup>er</sup> semestre 2014.

<sup>79</sup> 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 2014, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA<sup>80</sup> dans ses recommandations<sup>81</sup>, 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.

		S1-2014	S1-2013	2013
Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA	En M€	538,7	498,7	985,8
Résultat Net Récurrent EPRA / action	En € / action	5,52	5,21	10,22
% de variation du RNR EPRA / action	En %	6,0%	5,5%	6,5%

### 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.

		30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
ANR EPRA	En € / action	154,80	154,60	149,50
ANR EPRA triple net	En € / action	143,30	146,20	141,30
% de variation sur 1 an	En %	1,4%	5,6%	8,1%

### 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 :

	30/06/2014		31/12/2013	
	Centres commerciaux (3)	Bureaux (3)	Centres commerciaux (3)	Bureaux (3)
<b>Taux de rendement Unibail-Rodamco</b>	<b>5,0%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,1%</b>	<b>7,2%</b>
Effet des surfaces et immeubles vacants	0,0%	-0,8%	0,0%	-1,0%
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%
<b>Taux de rendement EPRA topped-up<sup>(1)</sup></b>	<b>5,0%</b>	<b>6,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,0%</b>
Effet des aménagements de loyers	-0,2%	-1,4%	-0,2%	-0,8%
<b>Taux de rendement EPRA cash<sup>(2)</sup></b>	<b>4,8%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,2%</b>

#### 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.

3) Les actifs en développement et ceux consolidés par mise en équivalence ne sont pas pris en compte.

<sup>80</sup> EPRA : European Public Real estate Association.

<sup>81</sup> « Best Practice Recommendations ». Voir [www.epra.com](http://www.epra.com)

#### 4. Taux de vacance EPRA

Le taux de vacance EPRA est défini comme le ratio entre le loyer de marché des surfaces vacantes et le loyer de marché de la surface totale (=surface louée plus surface vacante). Le Groupe utilise la définition recommandée par l'EPRA selon le détail suivant :

	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
<b>Centres Commerciaux</b>			
France	2,5%	2,6%	2,4%
Espagne	1,8%	2,2%	2,6%
Europe Centrale	0,8%	1,1%	1,1%
Autriche	3,1%	2,1%	1,7%
Pays Nordiques	3,7%	3,1%	3,1%
Pays-Bas	3,8%	4,1%	3,1%
<b>Total Centres Commerciaux</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,4%</b>
<b>Bureaux</b>			
France	4,7%	9,1%	16,9%
<b>Total Bureaux</b>	<b>6,7%</b>	<b>10,3%</b>	<b>16,8%</b>

#### 5. Ratios de coûts EPRA

		30/06/2014	30/06/2013	31/12/2013
	<b>Inclus :</b>			
(i-1)	Frais généraux	- 40,9	- 39,1	- 82,7
(i-2)	Frais de développement	- 1,0	- 1,2	- 4,0
(i-3)	Charges sur immeubles	- 50,5	- 49,2	- 112,7
(ii)	Charges locatives nettes / honoraires	- 11,2	- 11,3	- 25,2
(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	- 8,5	- 13,8	- 16,9
	<b>Exclus (si inclus ci-dessus) :</b>			
(vi)	Amortissement des immeubles de placement	-	-	-
(vii)	Charges du foncier	-	-	-
(viii)	Charges locatives refacturées comprises dans les loyers	13,9	11,6	25,9
	<b>Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A)</b>	<b>- 98,2</b>	<b>- 103,0</b>	<b>- 215,6</b>
(ix)	Charges de vacance (charges locatives non récupérées)	- 11,2	- 11,3	- 25,2
	<b>Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B)</b>	<b>- 87,0</b>	<b>- 91,7</b>	<b>- 190,4</b>
(x)	Revenus locatifs moins les charges du foncier	741,9	677,3	1 409,2
(xi)	Moins : charges locatives refacturées comprises dans les loyers	- 13,9	- 11,6	- 25,9
(xii)	Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des MEE	57,0	59,1	110,7
	<b>Revenus locatifs (C)</b>	<b>785,0</b>	<b>724,9</b>	<b>1 494,0</b>
	<b>Ratio de Coûts EPRA (y compris les coûts de vacance) (A/C)</b>	<b>12,5%</b>	<b>14,2%</b>	<b>14,4%</b>
	<b>Ratio de Coûts EPRA Cost Ratio (hors coûts de vacance) (B/C)</b>	<b>11,1%</b>	<b>12,6%</b>	<b>12,7%</b>

#### Note :

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