

unibail·rodamco

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

30 juin 2015

▪ Rapport de gestion et résultats au 30 juin 2015	p 2
▪ Projets de développement au 30 juin 2015	p 17
▪ Actif Net Réévalué au 30 juin 2015	p 21
▪ Ressources financières	p 31
▪ Indicateurs de performance EPRA	p 36
▪ Comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2015	p 40
▪ Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	p 88
▪ Attestation sur les informations financières relatives aux comptes semestriels au 30 juin 2015 et au rapport financier semestriel	p 89

I. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Principes comptables

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

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

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

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

Périmètre de consolidation

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

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

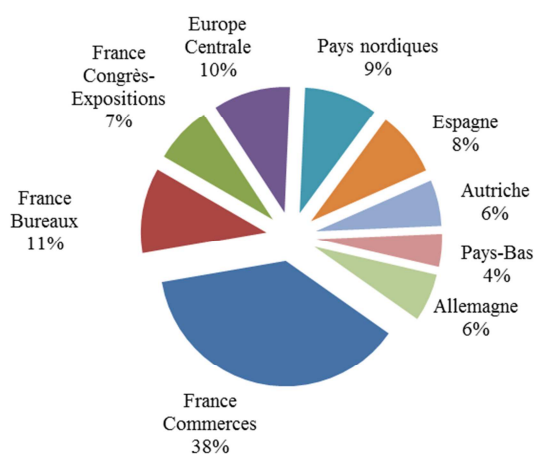
Au 30 juin 2015, 308 sociétés sont consolidées en intégration globale, 6 en « activité conjointe » (comme défini par la norme IFRS 11) et 30 sont comptabilisées par mise en équivalence².

Reporting opérationnel

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

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

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



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

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

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

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

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

1. Centres commerciaux⁵

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

Contexte économique

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Performances des enseignes¹⁰

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

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

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

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

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

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

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

Innovation

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Activité locative

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Extension, rénovation et projets

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

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

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

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

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

Les autres projets significatifs du Groupe incluent :

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

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

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

1.2 Loyers nets des centres commerciaux Unibail-Rodamco

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.3. Part des sociétés liées

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.4. Activité locative

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

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

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

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux signés	m²	LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant	
				M€	%
France	152	46 278	29,3	4,5	23,0%
Espagne	144	26 610	11,0	0,9	9,4%
Europe centrale	155	37 610	17,1	2,3	21,3%
Autriche	47	7 001	6,0	1,1	28,2%
Pays nordiques	107	23 076	10,3	0,5	7,5%
Pays-Bas	46	18 114	5,6	- 0,3	-6,4%
Allemagne	25	3 377	1,4	0,0	1,7%
TOTAL	676	162 066	80,8	9,0	16,1%

LMG : Loyer Minimum Garanti

1.5. Loyers futurs et taux de vacance

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

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

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

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

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

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

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

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

Hors projets en développement

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

1.6. Investissements et cessions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.7 Présentation des activités du Groupe en Allemagne³⁶

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

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

³³ Y compris droits de mutation et frais de cession.

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

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

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

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

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

2. Bureaux

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

Demande placée

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

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

³⁸ Source : BNP Paribas Real Estate, juin 2015.

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

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

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

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

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

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

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

Valeurs locatives

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

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

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

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

Surfaces disponibles

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

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

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

Investissements

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁴¹ Source : BNP Paribas Real Estate, juin 2015.

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

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

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

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

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

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

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

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

2.3. Investissements et cessions

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

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

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

3. Congrès & Expositions

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

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

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

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

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

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

Salons annuels :

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

Salons biennaux :

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

Salon triennal :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁴⁵ A nombre de jours comparable.

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

⁴⁷ En valeur d'entreprise, hors intérêts minoritaires.

III. DÉVELOPPEMENT DURABLE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IV. RÉSULTATS AU 30 JUIN 2015

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

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

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

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

⁴⁹ Environnemental / Social / Gouvernance.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Impôt sur les sociétés

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

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

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

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

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

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

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

⁵² ORA : Obligations Remboursables en Actions.

⁵³ Remboursables en 7 836 actions.

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

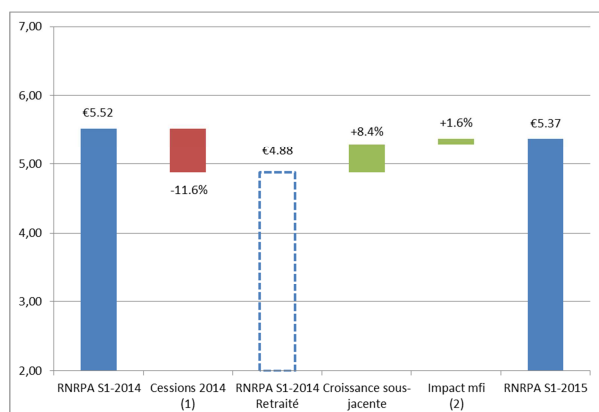
-2,0% par rapport à la même période en 2014, en raison des cessions en France et aux Pays-Bas partiellement compensées par la forte croissance des loyers nets et des frais financiers en baisse ;

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

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

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

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



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

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

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

V. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

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

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

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

VI. PERSPECTIVES

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

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

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

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

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

1. Evolution du portefeuille de projets en développement

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

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

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

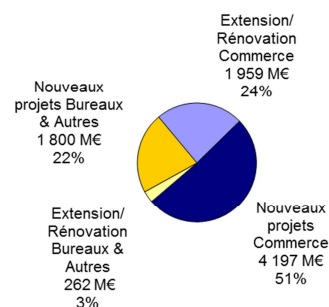
2. Portefeuille de projets

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

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

La répartition de ce portefeuille est la suivante :

Projets de développement par secteur⁶⁰



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

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

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

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

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

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

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

3. Un portefeuille de projets de développement sécurisé et flexible

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

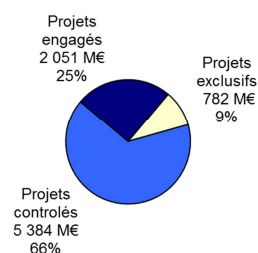
En Md€	S1-2015	2014
Projets "engagés" ⁶¹	2,1	2,1
Projets "contrôlés" ⁶²	5,4	4,3
Projets "exclusifs" ⁶³	0,8	1,5
Total projets de développement consolidés	8,2	8,0

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

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

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

Projets de développement par phase⁶⁰



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

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

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

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

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

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

5. Investissements au 1^{er} semestre 2015

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

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

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

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

6. Livraisons au 1^{er} semestre 2015

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

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

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

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

7. Livraisons prévues dans les 12 prochains mois

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

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

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

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

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

8. Synthèse des projets de développement

(Voir page suivante)

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

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

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

Projets de développement au 30 juin 2015

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

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

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

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

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

1. PATRIMOINE DU GROUPE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁶⁷ Source : DTZ research.

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

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

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

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

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

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

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

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

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

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

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

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

Experts évaluateurs

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Méthodologie utilisée par les experts

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.1. Centres Commerciaux

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

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

Évolution du patrimoine des centres commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sensibilité

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

Analyse à périmètre constant

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

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

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

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

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

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

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

1.2. Bureaux

Évolution du patrimoine Bureaux d'Unibail-Rodamco

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sensibilité

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

Analyse à périmètre constant

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

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

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

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

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

⁷² Des écarts existent du fait des arrondis

⁷³ Incluant la tour Majunga.

Portefeuille Bureaux France

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

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

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

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

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

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

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

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

1.3. Congrès & Expositions

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

Méthodologie utilisée par les experts

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

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

Évolution du patrimoine de Congrès & Expositions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

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

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

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

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

1.5. Données en part du groupe du patrimoine

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

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

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

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

Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2015 - Effet loyer / Effet taux	Effet loyer %		Effet taux %	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	1,3%	1,2%	1,6%	0,8%
Bureaux	-0,8%	3,6%	-0,8%	3,5%

Taux de rendement	30/06/2015		31/12/2014	
	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014
Centres Commerciaux	4,7%	4,8%	4,8%	4,9%
Bureaux - surfaces louées	6,4%	6,8%	6,4%	6,8%

1.6. Paramètre de valorisation additionnels - IFRS 13

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

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

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

Centres Commerciaux

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

Centres Commerciaux - 30/06/2015		Taux de rendement	Loyer en € par m² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	9,6%	922	12,0%	9,5%	13,9%
	Min	3,8%	82	5,3%	4,2%	0,3%
	Moy. pondérée	4,3%	484	5,9%	4,6%	4,8%
Europe Centrale (e)	Max	8,9%	512	11,8%	9,5%	5,1%
	Min	5,0%	116	7,0%	5,4%	2,4%
	Moy. pondérée	5,4%	356	7,3%	5,8%	2,9%
Pays Nordiques	Max	9,7%	509	9,9%	7,8%	4,8%
	Min	4,3%	113	6,7%	4,8%	2,3%
	Moy. pondérée	4,9%	333	7,2%	5,0%	3,6%
Espagne	Max	10,0%	760	12,5%	9,5%	3,8%
	Min	4,8%	87	8,0%	4,8%	1,5%
	Moy. pondérée	5,4%	264	8,6%	5,3%	3,6%
Allemagne (e)	Max	7,3%	393	8,4%	6,9%	4,3%
	Min	4,6%	245	6,6%	4,5%	2,2%
	Moy. pondérée	5,2%	300	7,1%	5,3%	3,3%
Autriche (e)	Max	4,7%	357	6,6%	4,7%	2,9%
	Min	4,5%	338	6,4%	4,6%	2,6%
	Moy. pondérée	4,6%	347	6,5%	4,7%	2,8%
Pays-Bas	Max	12,0%	475	9,1%	9,1%	8,6%
	Min	4,7%	137	6,0%	4,6%	1,9%
	Moy. pondérée	5,2%	267	6,5%	5,2%	3,2%

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

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

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

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

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

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

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

Bureaux

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

Bureaux - 30/06/2015		Taux de rendement des surfaces louées	Loyer en € par m² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	12,1%	653	9,8%	8,5%	7,3%
	Min	4,8%	104	5,0%	4,4%	-0,9%
	Moy. pondérée	6,3%	403	6,3%	5,5%	3,2%
Pays Nordiques	Max	9,6%	265	9,8%	7,8%	5,0%
	Min	6,1%	49	7,1%	5,5%	2,5%
	Moy. pondérée	7,3%	193	8,2%	6,5%	3,4%
Pays-Bas	Max	15,6%	56	13,8%	9,8%	9,1%
	Min	n.s.	n.s.	6,7%	5,6%	8,5%
	Moy. pondérée	7,3%	23	10,0%	9,0%	8,9%
Allemagne	Max	11,0%	525	10,5%	8,8%	6,8%
	Min	4,9%	54	6,6%	4,5%	1,7%
	Moy. pondérée	6,8%	86	7,8%	5,9%	4,2%
Autriche	Max	7,3%	137	8,3%	7,0%	2,4%
	Min	6,5%	118	7,1%	6,5%	1,9%
	Moy. pondérée	6,9%	128	7,6%	6,8%	2,1%

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

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

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

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

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

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

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

2.1. Capitaux propres consolidés

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

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

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

2.2. Titres donnant accès au capital

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

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

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

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

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

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

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

2.3. Plus-values latentes sur les actifs incorporels

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

⁷⁶ Obligations Remboursables en Actions.

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

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

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

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

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

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

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

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

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

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

2.6. Retraitement des droits et frais de mutation

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

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

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

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

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

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

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

3. CALCUL DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ DE CONTINUATION

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RESSOURCES FINANCIÈRES

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

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains :

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

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

1. Structure de l'endettement au 30 juin 2015

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

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

1.1. Répartition du portefeuille de dette

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

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

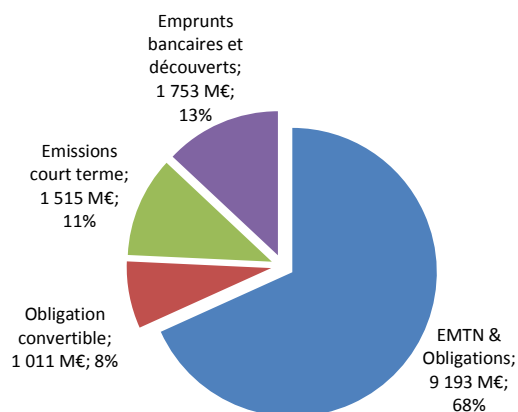
⁷⁸ Après prise en compte des instruments de couverture liés à la dette émise en devise étrangère.

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

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

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

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



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

1.2. Liquidité

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

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

Le Groupe a également émis :

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

⁸¹ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

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

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

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

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

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

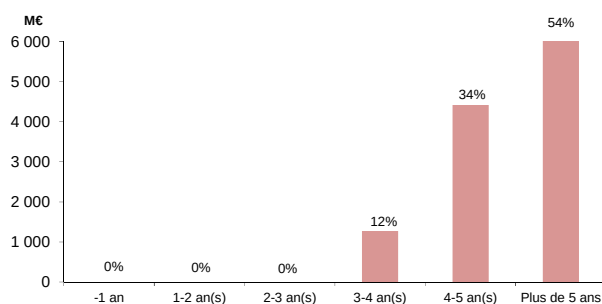
Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme de Billets de Trésorerie et de BMTN. L'encours moyen des papiers court terme au 1^{er} semestre a été de 861 M€ (contre 804 M€ en 2014), avec une maturité allant jusqu'à 18 mois. Sur le 1^{er} semestre, les Billets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

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

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

1.3. Dette par maturité

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



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

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

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

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

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

Besoins de liquidité

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

1.4. Coût moyen de la dette

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

2. Notation financière

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

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

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

3. Gestion des risques de marché

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

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

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

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

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

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

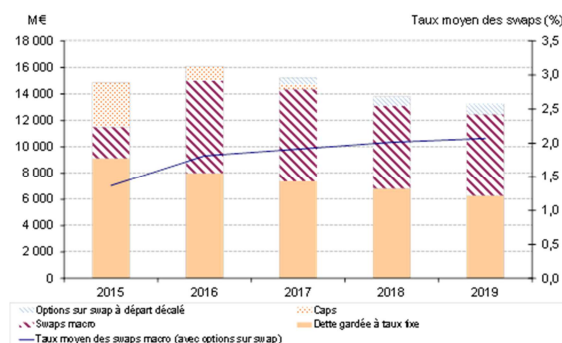
La dette anticipée du Groupe est quasiment intégralement couverte pour les trois prochaines années.

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

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

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

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



Le graphique ci-dessus présente :

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

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

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

Mesure du risque de taux

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

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

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

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

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

3.2. Gestion et mesure du risque de change

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

Mesure de l'exposition au risque de change

Principales expositions en devise (en M€)

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

L'exposition principale est en couronne suédoise :

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

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

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

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

4. Structure financière

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

Ratio d'endettement

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

Ratio de couverture des intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

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

1. Résultat Net Récurrent EPRA

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

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

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

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

⁹⁰ EPRA : European Public Real estate Association.

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

2. ANR EPRA et ANR EPRA triple net

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

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

3. Taux de rendement EPRA

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

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

Notes :

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

4. Taux de vacance EPRA

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

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

5. Ratios de coûts EPRA

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

Note :

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

6. Investissements

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

Notes :

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

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

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

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

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

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

I. Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2015

État du résultat global semestriel consolidé

État semestriel de situation financière consolidée

État semestriel des flux de trésorerie consolidés

État de variation semestrielle des capitaux propres consolidés

Évolution du nombre d'actions composant le capital

II. Notes annexes aux comptes consolidés semestriels

2.1 Principes comptables et méthodes de consolidation

2.2 Information sectorielle

2.3 Périmètre de consolidation

2.4 Principaux événements du premier semestre 2015

2.5 Notes et commentaires

2.5.1 Notes sur l'actif consolidé

2.5.2 Notes sur le passif consolidé

2.5.3 Notes sur l'Etat du résultat global semestriel consolidé

2.5.4 Notes sur l'Etat semestriel des flux de trésorerie consolidés

2.6 Instruments financiers

2.7 Engagements de financement et de garanties

2.8 Rémunération et avantages consentis au personnel

2.9 Transactions avec les parties liées

2.10 Événements postérieurs à la clôture

1. COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2015

État du résultat global semestriel consolidé

État du résultat global consolidé - Présentation normée IFRS (M€)	Notes	1er semestre 2015	1er semestre 2014	2014
Revenus locatifs	17	833,3	828,0	1 702,0
Charges du foncier	18	(8,0)	(5,8)	(14,0)
Charges locatives non récupérées	19	(11,7)	(11,2)	(24,5)
Charges sur immeubles	20	(88,1)	(91,9)	(198,3)
Loyers nets		725,5	719,1	1 465,1
Frais de structure		(47,0)	(39,8)	(87,1)
Frais de développement		(2,6)	(1,0)	(4,1)
Amortissements des biens d'exploitation		(1,1)	(1,1)	(2,2)
Frais de fonctionnement	21	(50,7)	(41,9)	(93,4)
Coûts d'acquisition et coûts liés		(0,9)	4,0	0,1
Revenus des autres activités		138,5	80,0	237,3
Autres dépenses		(101,1)	(52,8)	(164,4)
Résultat des autres activités	22	37,4	27,2	72,9
Revenus des cessions d'actifs de placement		304,0	245,8	766,4
Valeur comptable des actifs cédés		(304,5)	(232,1)	(749,7)
Résultat des cessions d'actifs	23	(0,4)	13,7	16,7
Revenus des cessions de sociétés		137,0	136,9	886,0
Valeur comptable des titres cédés		(102,9)	(108,7)	(820,1)
Résultat des cessions de sociétés	24	34,1	28,3	65,9
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs		1 009,7	632,4	1 576,0
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs		(191,9)	(200,2)	(261,8)
Solde net des ajustements de valeurs	25	817,8	432,2	1 314,2
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif		(0,8)	11,3	11,3
RESULTAT OPERATIONNEL NET		1 562,0	1 193,8	2 852,8
Résultat des sociétés non consolidées		-	4,8	4,7
<i>Produits financiers</i>		45,3	51,5	99,9
<i>Charges financières</i>		(198,0)	(212,9)	(438,4)
Coût de l'endettement financier net	26	(152,7)	(161,4)	(338,5)
Ajustement de valeur des Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions	11	(158,4)	(42,6)	(48,3)
Nouvelles et/ou Existantes (ORNANes)				
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	27	(19,0)	(171,6)	(396,6)
Actualisation des dettes		(0,3)	(1,2)	(1,8)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	28	94,3	33,2	88,6
Intérêts sur créances	28	11,8	10,6	22,9
RESULTAT NET AVANT IMPOTS		1 337,7	865,7	2 183,8
Impôt sur les sociétés	29	(146,9)	(61,0)	(180,0)
RESULTAT NET DE LA PERIODE		1 190,8	804,6	2 003,8
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	30	166,8	152,7	333,3
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société-mère		1 024,0	651,9	1 670,5
Nombre moyen d'actions (non dilué)		98 319 342	97 582 694	97 814 577
Résultat net global (Part des Propriétaires de la société-mère)		1 024,0	651,9	1 670,5
Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société-mère) (en €)		10,4	6,7	17,1
Résultat net global retraité (Part des Propriétaires de la société-mère) ⁽¹⁾		1 022,6	651,2	1 720,2
Nombre moyen d'actions (dilué)		100 544 639	99 864 106	103 878 972
Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société-mère dilué) (en €)		10,2	6,5	16,6
ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (M€)				
RESULTAT NET DE LA PERIODE		1 190,8	804,6	2 003,8
Ecart de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères		(2,9)	(6,7)	(12,9)
Gain/perte sur couverture d'investissement net		(3,7)	(20,4)	(45,2)
Couverture de flux de trésorerie		0,8	0,4	0,9
Autres éléments du résultat global qui pourront être reclassés en résultat net		(5,8)	(26,7)	(57,2)
Autres éléments du résultat global reclassés en résultat net		-	(19,8)	(19,8)
Avantages accordés au personnel - qui ne seront pas reclassés en résultat net		-	-	(5,9)
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL		(5,8)	(46,5)	(82,9)
RESULTAT NET GLOBAL		1 185,0	758,1	1 920,9
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle		166,8	152,7	333,1
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société-mère		1 018,2	605,4	1 587,8

⁽¹⁾ Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANes ainsi que des charges financières afférentes en cas d'impact dilutif (cf. section 4.2.1 « Principes comptables et méthodes de consolidation » § 4.2.1.15 « Résultat par action » du Rapport Annuel 2014).

État semestriel de situation financière consolidée

(M€)	Notes	30/06/2015	31/12/2014
ACTIFS NON COURANTS		34 469,4	33 287,8
Immeubles de placement	1	31 589,8	30 253,6
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>		<i>31 029,4</i>	<i>29 781,5</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>		<i>560,5</i>	<i>472,1</i>
Actifs corporels	2	219,2	215,7
Écarts d'acquisition	3	539,3	541,2
Actifs incorporels	4	243,2	237,5
Prêts et créances	5	42,2	46,7
Actifs financiers	6	18,5	77,1
Impôts différés actifs	13	11,6	14,3
Dérivés à la juste valeur	12	241,8	225,7
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	7	1 563,8	1 676,1
ACTIFS COURANTS		1 587,2	2 282,4
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente ⁽¹⁾	1	385,1	614,1
Clients et comptes rattachés	8	401,4	364,4
Autres créances		514,5	472,8
Créances fiscales		176,4	166,8
Autres créances		209,3	229,4
Charges constatées d'avance		128,8	76,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9	286,1	831,1
Titres monétaires disponibles à la vente		2,9	529,3
Disponibilités		283,2	301,8
TOTAL ACTIFS		36 056,6	35 570,2
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société-mère)		14 641,0	14 519,9
Capital		492,9	490,3
Primes d'émission		6 296,4	6 229,8
Obligations Remboursables en Actions (ORA)		1,4	1,3
Réserves consolidées		6 904,0	6 199,9
Réserves de couverture et de change		(77,8)	(71,9)
Résultat consolidé		1 024,0	1 670,5
Participations ne donnant pas le contrôle		2 528,3	2 413,3
TOTAL CAPITAUX PROPRES		17 169,3	16 933,2
PASSIF NON COURANT		15 071,3	16 108,4
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	10	48,6	119,6
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANES)	11	1 064,6	1 406,7
Part non courante des emprunts et dettes financières	11	11 409,6	12 006,0
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financement	11	366,1	367,3
Dérivés à la juste valeur	12	577,8	698,3
Impôts différés passifs	13	1 263,6	1 172,9
Provisions long terme	14	37,9	40,2
Provisions pour engagement de retraite	14	20,7	20,7
Dépôts et cautionnements reçus		195,7	196,0
Dettes fiscales	16	1,4	1,3
Dettes sur investissements		85,4	79,4
PASSIF COURANT		3 815,9	2 528,5
Part courante des Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	10	44,2	2,0
Dettes fournisseurs et autres dettes	15	1 509,9	1 035,2
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		157,8	187,6
Dettes dues aux actionnaires		472,5	-
Dettes sur immobilisations		380,7	379,1
Autres dettes d'exploitation		293,4	256,1
Autres dettes		205,5	212,4
Part courante des emprunts et dettes financières	11	2 006,4	1 289,4
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financement	11	6,2	6,0
Dettes fiscales et sociales	16	234,6	172,8
Provisions court terme	14	14,6	23,1
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		36 056,6	35 570,2

⁽¹⁾ Comprennent 188,1 millions d'euros d'immeubles de placement détenus en vue de la vente et 197,0 millions d'euros de titres dans les sociétés mises en équivalence détenus en vue de la vente.

État semestriel des flux de trésorerie consolidés

(M€)	Notes	1er semestre 2015	1er semestre 2014	2014
Activités opérationnelles				
Résultat net		1 190,8	804,6	2 003,8
Amortissements et provisions		2,3	9,2	31,8
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif		0,8	(11,3)	(11,3)
Variations de valeur sur les immeubles		(817,8)	(432,2)	(1 314,2)
Variations de valeur sur les instruments financiers		177,4	214,2	445,0
Produits/charges d'actualisation		0,3	1,2	1,8
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		3,3	3,0	7,9
Autres produits et charges calculés		-	(5,0)	(5,0)
Plus et moins-values sur cessions de titres		(34,1)	(28,3)	(65,9)
Plus et moins-values sur cessions d'actifs ⁽¹⁾		(0,1)	(13,7)	(16,0)
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence		(94,3)	(33,2)	(88,6)
Intérêts sur créances		(11,8)	(10,6)	(22,9)
Dividendes de sociétés non consolidées		(0,1)	(4,8)	(4,8)
Coût de l'endettement financier net		152,7	161,4	338,5
Charge d'impôt		146,9	61,0	180,0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt		716,4	715,4	1 480,0
Intérêts sur créances		11,8	10,6	21,5
Dividendes et remontées de résultat de sociétés mises en équivalence ou non consolidées		7,7	16,2	19,9
Impôt versé		(10,5)	(26,7)	(39,8)
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation		(61,7)	(58,2)	106,8
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		663,7	657,3	1 588,4
Activités d'investissement				
Secteur des activités de foncière		(56,4)	(820,9)	(118,2)
Acquisitions de titres consolidés	31	(23,9)	(542,9)	(891,1)
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	32	(571,0)	(659,1)	(1 339,0)
Païement de l'exit tax		-	-	(1,4)
Remboursement de financement immobilier		83,0	2,8	1,1
Nouveau financement immobilier		(20,7)	(5,1)	(12,6)
Cessions de titres/filiales consolidées	31	172,2	137,7	1 409,2
Cessions d'immeubles de placement		304,0	245,8	715,6
Remboursement des prêts en crédit-bail		-	0,2	0,2
Investissements financiers		(4,3)	(3,1)	(3,0)
Acquisitions d'immobilisations financières		(5,9)	(3,8)	(5,6)
Cessions d'immobilisations financières		1,1	0,3	1,6
Variation d'immobilisations financières		0,5	0,3	1,0
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		(60,7)	(823,8)	(121,0)
Activités de financement				
Augmentation de capital de la société-mère		68,8	86,1	94,2
Variation de capital de société détenant des actionnaires minoritaires		3,0	0,2	1,2
Distribution aux actionnaires de la société-mère	33	(472,5)	(871,4)	(871,4)
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées ⁽²⁾		(63,2)	(63,7)	(65,8)
Nouveaux emprunts et dettes financières ⁽²⁾		2 992,2	2 486,3	3 419,1
Remboursements emprunts et dettes financières		(3 134,1)	(529,4)	(2 796,6)
Produits financiers	34	41,3	38,7	97,8
Charges financières	34	(227,9)	(195,5)	(420,7)
Autres flux liés aux opérations de financement		(366,9)	(60,8)	(173,9)
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement		(1 159,4)	890,5	(716,1)
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période		(556,4)	723,9	751,3
Trésorerie à l'ouverture		827,6	94,8	94,8
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie		8,2	(6,8)	(18,4)
Trésorerie à la clôture ⁽³⁾	35	279,4	811,9	827,6

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

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

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

Les états financiers sont présentés en millions d'euros, avec arrondi à la centaine de milliers d'euros près. Des écarts d'arrondis peuvent ainsi apparaître entre différents états.

État de variation semestrielle des capitaux propres consolidés

(M€)	Capital	Primes d'émission	Obligations Remboursables en Actions (ORA)	Réserves consolidées	Résultats consolidés	Réserves de couverture et de change ⁽¹⁾	Total part des Propriétaires de la société-mère	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
Capitaux Propres au 31/12/2013	486,4	6 139,8	1,4	5 800,4	1 290,6	(14,7)	13 703,9	2 179,8	15 883,7
Résultat net de la période	-	-	-	-	651,9	-	651,9	152,7	804,6
Autres éléments du résultat global	-	-	-	(19,8)	-	(26,7)	(46,5)	-	(46,5)
Résultat net global de la période	-	-	-	(19,8)	651,9	(26,7)	605,4	152,7	758,1
Affectation du résultat	-	-	-	1 290,6	(1 290,6)	-	-	-	-
Dividendes afférents à 2013	-	-	-	(871,4)	-	-	(871,4)	(63,7)	(935,1)
Options de souscription d'actions et PEE	3,6	82,5	-	-	-	-	86,1	-	86,1
Coût des paiements en actions	-	-	-	3,0	-	-	3,0	-	3,0
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	(1,0)	-	-	(1,0)	0,2	(0,8)
Capitaux Propres au 30/06/2014	490,0	6 222,3	1,4	6 201,7	651,9	(41,3)	13 526,0	2 269,0	15 795,0
Résultat net de la période	-	-	-	-	1 018,5	-	1 018,5	180,6	1 199,1
Autres éléments du résultat global	-	-	-	(5,7)	-	(30,5)	(36,2)	(0,2)	(36,4)
Résultat net global de la période	-	-	-	(5,7)	1 018,5	(30,5)	982,3	180,4	1 162,8
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes afférents à 2013	-	-	-	-	-	-	-	(2,1)	(2,1)
Options de souscription d'actions et PEE	0,3	7,5	-	-	-	-	7,8	-	7,8
Conversion d'ORA	-	-	(0,1)	-	-	-	(0,1)	-	(0,1)
Coût des paiements en actions	-	-	-	5,0	-	-	5,0	-	5,0
Transactions avec des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	(1,2)	-	-	(1,2)	7,2	6,0
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	(41,3)	(41,3)
Capitaux Propres au 31/12/2014	490,3	6 229,8	1,3	6 199,9	1 670,5	(71,9)	14 519,9	2 413,3	16 933,2
Résultat net de la période	-	-	-	-	1 024,0	-	1 024,0	166,8	1 190,8
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	(5,8)	(5,8)	-	(5,8)
Résultat net global de la période	-	-	-	-	1 024,0	(5,8)	1 018,2	166,8	1 185,0
Affectation du résultat	-	-	-	1 670,5	(1 670,5)	-	-	-	-
Dividendes afférents à 2014	-	-	-	(945,0)	-	-	(945,0)	(85,4)	(1 030,4)
Options de souscription d'actions et PEE	2,6	66,2	0,1	-	-	-	69,0	-	69,0
Conversion d'ORA	-	0,4	-	-	-	-	0,4	-	0,4
Coût des paiements en actions	-	-	-	3,3	-	-	3,3	-	3,3
Transactions avec des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	(23,5)	-	-	(23,5)	30,5	7,0
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	(1,2)	-	-	(1,2)	3,1	1,9
Capitaux Propres au 30/06/2015	492,9	6 296,4	1,4	6 904,0	1 024,0	(77,8)	14 641,0	2 528,3	17 169,3

⁽¹⁾ La réserve de change est utilisée pour comptabiliser les différences de change liées à la conversion d'états financiers de filiales étrangères. Elle est aussi utilisée pour enregistrer l'effet de la couverture d'investissement net des opérations à l'étranger.

Évolution du nombre d'actions composant le capital

	Nombre d'actions
Au 31/12/2014	98 058 347
Levées d'options	501 870
Création d'actions issues des actions de performance	27 527
Obligations Remboursables en Actions	1 351
Au 30/06/2015	98 589 095

2.1 Principes comptables et méthodes de consolidation

Les comptes consolidés semestriels du Groupe sont établis en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2015 et disponibles sur le site internet http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

2.1.1 Référentiel IFRS

Les principes et méthodes comptables retenus sont identiques à ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations décrites ci-dessous.

Normes, amendements et interprétations applicables à compter du 1^{er} janvier 2015

- IFRIC 21 : Taxes prélevées par une autorité publique ;
- Améliorations annuelles des IFRS cycle 2011-2013.

Ces normes et amendements n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 30 juin 2015.

Normes, amendements et interprétations d'application non obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2015

Les normes et amendements suivants ont été adoptés par l'Union européenne au 30 juin 2015, mais avec une date effective ultérieure d'application, et n'ont pas été appliqués par anticipation :

- IAS 19 – Amendement : Avantages du personnel - Régimes à prestations définies ;
- Améliorations annuelles des IFRS cycle 2010-2012.

Le processus de détermination des impacts potentiels de ces textes sur les comptes consolidés du Groupe est en cours.

Les textes suivants, publiés par l'IASB, n'ont pas encore été adoptés par l'Union Européenne :

- IFRS 9 : Instruments financiers ;
- IFRS 11 – Amendement : Comptabilisation d'acquisition d'intérêts dans une activité conjointe ;
- IAS 16 et IAS 38 : Clarification sur les modes d'amortissement acceptables ;
- IFRS 15 : Produits provenant de contrats avec les clients ;
- IFRS 10 et IAS 28 – Amendement : Vente ou apport d'actifs entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise ;
- Améliorations annuelles des IFRS cycle 2012-2014 ;
- IAS 1 – Amendement : Initiative informations à fournir ;
- IFRS 10, IFRS 12 et IAS 28 – Amendements : Entités d'investissement : application de l'exemption de consolidation.

2.1.2 Estimations et hypothèses

Certains montants comptabilisés dans les comptes consolidés reflètent les estimations et les hypothèses émises par la Direction, notamment lors de l'évaluation en juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers ainsi que pour l'évaluation des écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles.

Les estimations les plus significatives sont indiquées dans les notes annexes aux états financiers consolidés incluses dans le Rapport Annuel 2014 : pour l'évaluation des immeubles de placement dans la section 4.2.1 § 4.2.1.7 « Méthodes d'évaluation des actifs » et en section 4.2.5 note 1 « Immeubles de placement », pour les écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles, respectivement en section 4.2.1 § 4.2.1.5 « Regroupements d'entreprises » et § 4.2.1.7 « Méthodes d'évaluation des actifs » et enfin, sur l'évaluation en juste valeur des instruments financiers, en section 4.2.5 note 14 « Instruments de couverture ». Les résultats futurs définitifs peuvent être différents de ces estimations. Le patrimoine locatif ainsi que les incorporels liés aux activités de Centres Commerciaux, de Bureaux et de Congrès & Expositions font l'objet d'expertises indépendantes.

2.2 Information sectorielle

Compte de résultat semestriel consolidé par activité

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

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

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

Information sectorielle

L'information sectorielle est présentée selon les activités et les zones géographiques du Groupe et déterminée en fonction de l'organisation du Groupe et de la structure de reporting interne.

La part des sociétés liées est également présentée selon les activités et les zones géographiques du Groupe.

Par activité

Le Groupe présente son résultat par secteur d'activité : Centres Commerciaux, Bureaux, Congrès & Expositions et Prestations de Services.

Le pôle Congrès & Expositions regroupe l'activité de gestion des sites d'expositions (Viparis), d'hôtels (Pullman-Montparnasse et CNIT-Hilton en location gérance, et Novotel Confluence à Lyon, sous contrat de gestion) ainsi que l'activité d'organisation de salons (Comexposium), cette dernière étant comptabilisée par mise en équivalence.

Par zone géographique

Les segments géographiques ont été déterminés selon la définition de la région donnée par le Groupe. Une région est définie comme une zone avec plus d'1 milliard d'euros d'investissement immobilier, une organisation locale comprenant : la fonction « propriétaire » (sélection et gestion des actifs immobiliers, y compris les projets en développement), la gestion des Centres Commerciaux, la fonction finance et un reporting régional consolidé.

La création d'une zone géographique spécifique pour l'Allemagne¹ résulte des investissements significatifs réalisés par le Groupe dans cette région depuis 2012.

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

Sont considérées comme des régions selon ces critères spécifiques opérationnels et stratégiques :

- la France, regroupant la France et la Belgique,
- l'Espagne,
- l'Europe Centrale regroupant la République Tchèque, la Pologne, la Hongrie et la Slovaquie,
- l'Autriche,
- les Pays nordiques regroupant la Suède, le Danemark et la Finlande,
- les Pays-Bas,
- l'Allemagne.

Le compte de résultat par activité est divisé en activités récurrentes et non récurrentes. Le résultat non récurrent avant impôt se compose des variations de valeur sur les immeubles de placement, dettes et dérivés, des frais d'annulation des instruments dérivés sur l'intégralité de la période annulée dès lors que la maturité de l'instrument est au-delà de l'exercice, des gains et pertes de change sur réévaluation des éléments bilantiels, du résultat net des cessions et des dépréciations des écarts d'acquisition positifs ou comptabilisations d'écarts d'acquisition négatifs, ainsi que des dépenses directement imputables à un regroupement d'entreprises, et autres éléments non récurrents.

L'impôt sur les sociétés est également ventilé en récurrent et non récurrent.

L'impôt récurrent résulte :

- o des impôts sur les bénéfices à payer, dans la mesure où ceux-ci portent sur des résultats récurrents, après déduction des déficits fiscaux ;
- o de plus ou moins les variations d'impôts différés actifs reconnus sur des déficits générés par des résultats récurrents (à l'exception de ceux occasionnés par un changement de taux d'imposition et/ou ceux occasionnés par l'utilisation de ces impôts différés actifs sur profits non récurrents) ;
- o de plus ou moins les variations des « Autres impôts différés actifs », qui ne portent pas sur des déficits fiscaux et des « Autres impôts différés passifs » portant sur du résultat récurrent (à l'exception de ceux occasionnés par un changement de taux d'imposition et/ou ceux occasionnés par l'utilisation de ces impôts différés actif sur profits non récurrents).

La contribution de 3 % sur les dividendes payée par les entités françaises du Groupe est classée en résultat non récurrent. Cette contribution est due sur le montant de la distribution versée en numéraire au-delà de l'obligation de distribution au titre du régime fiscal SIIC.

¹ A l'exception de l'actif Ring-Center qui continue d'être inclus dans la région Europe Centrale.

Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et l'Etat du résultat global semestriel consolidé (présentation normée IFRS) pour le 1^{er} semestre 2015

(M€)	Centres Commerciaux								Bureaux			C. & E. ⁽¹⁾		Non affectable	Total 1 ^{er} semestre 2015
	France	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Pays nordiques	Pays-Bas	Allemagne	Total Centres Commerciaux	France	Autres	Total Bureaux	France			
Revenus locatifs	298,6	82,6	75,8	49,5	59,8	38,2	29,5	634,1	77,9	11,4	89,2	110,0	-	-	833,3
Loyers nets	272,8	76,0	74,2	46,1	52,7	33,7	26,4	581,9	75,1	9,4	84,5	59,0	-	-	725,5
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(50,7)	-	(50,7)
Coûts d'acquisition et coûts liés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0,9)	-	(0,9)
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	63,6	74,9	-	138,5
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,5	15,9	-	37,4
Résultat des cessions d'actifs	0,1	(0,5)	-	-	(0,0)	(0,0)	-	(0,5)	0,0	-	0,0	-	-	-	(0,4)
Résultat des cessions de parts de sociétés	7,0	-	27,1	-	-	-	-	34,1	-	-	-	-	-	0,0	34,1
Solde net des ajustements de valeurs	154,9	211,6	92,2	46,4	110,1	14,8	0,9	631,0	107,8	4,5	112,3	74,5	-	-	817,8
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	(0,8)	-	-	-	-	-	-	(0,8)	-	-	-	-	-	-	(0,8)
Résultat opérationnel net	434,0	287,1	193,4	92,5	162,8	48,5	27,4	1 245,7	182,9	13,9	196,9	155,0	(35,7)	-	1 562,0
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances	3,9	(0,3)	12,8	-	-	-	82,1	98,5	-	-	-	7,6	-	-	106,1
Résultats des sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	-	0,0
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(152,7)	-	(152,7)
Ajustement de valeur des ORNANES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(158,4)	-	(158,4)
Ajustement de valeur des instruments dérivés et actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(19,3)	-	(19,3)
Résultat avant impôts	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 337,7
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(146,9)	-	(146,9)
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 190,8

⁽¹⁾ Activité Congrès & Expositions, hôtels inclus.

Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et l'Etat du résultat global semestriel consolidé (présentation normée IFRS) pour le 1^{er} semestre 2014

(M€)	Centres Commerciaux								Bureaux			C. & E. ⁽²⁾		Non affectable	Total 1 ^{er} semestre 2014
	France	Espagne	Europe Centrale ⁽¹⁾	Autriche ⁽¹⁾	Pays nordiques	Pays-Bas	Allemagne ⁽¹⁾	Total Centres Commerciaux	France	Autres	Total Bureaux	France			
Revenus locatifs	350,5	81,9	70,8	45,9	57,5	39,6	-	646,2	74,0	14,2	88,2	93,6	-	-	828,0
Loyers nets	319,2	71,6	70,5	44,4	48,5	36,3	-	590,3	71,4	11,5	82,9	45,9	-	-	719,1
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(41,9)	-	(41,9)
Coûts d'acquisition et coûts liés	4,0	-	-	-	-	-	-	4,0	-	-	-	-	-	-	4,0
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	49,2	30,8	-	80,0
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,1	14,1	-	27,2
Résultat des cessions d'actifs	13,4	-	(0,2)	-	(0,0)	(0,4)	-	12,8	(0,3)	1,3	0,9	-	-	-	13,7
Résultat des cessions de parts de sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,3	-	28,3
Solde net des ajustements de valeurs	137,2	(1,5)	57,3	30,3	73,5	(2,9)	-	294,0	(1,7)	(10,0)	(11,7)	149,9	-	-	432,2
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	11,3	-	-	-	-	-	-	11,3	-	-	-	-	-	-	11,3
Résultat opérationnel net	485,1	70,1	127,6	74,7	121,9	32,9	-	912,4	69,3	2,8	72,1	208,9	0,4	-	1 193,8
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances	8,3	0,1	15,7	-	-	-	15,1	39,2	-	-	-	4,6	-	-	43,8
Résultats des sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,8	-	4,8
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(161,4)	-	(161,4)
Ajustement de valeur des ORNANES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(42,6)	-	(42,6)
Ajustement de valeur des instruments dérivés et actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(172,7)	-	(172,7)
Résultat avant impôts	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	865,7
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(61,0)	-	(61,0)
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	804,6

⁽¹⁾ L'Allemagne qui faisait auparavant partie de la région Europe Centrale est dorénavant présentée comme une région séparée, et la Slovaquie a été transférée de l'Autriche à la région Europe Centrale. Les chiffres de 2014 ont été retraités en conséquence.

⁽²⁾ Activité Congrès & Expositions, hôtels inclus.

Immeubles de placement par activité au 30 juin 2015

(M€)	Centres Commerciaux								Bureaux			C. & E. ⁽¹⁾		30/06/2015
	France	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Pays nordiques	Pays-Bas	Allemagne	Total Centres Commerciaux	France	Autres	Total Bureaux	France		
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	12 203,5	2 737,0	2 742,5	1 920,0	2 827,9	1 375,6	1 183,4	24 989,8	3 337,7	302,1	3 639,9	2 399,7	-	31 029,4
Immeubles de placement évalués au coût	222,1	71,0	106,8	-	-	7,6	34,1	441,5	116,6	-	116,6	2,3	-	560,5
Immeubles détenus en vue de la vente	3,6	11,2	-	-	173,3	-	-	188,2	-	-	-	-	-	188,2
Total immeubles de placement	12 429,2	2 819,2	2 849,3	1 920,0	3 001,2	1 383,2	1 217,5	25 619,5	3 454,3	302,1	3 756,4	2 402,0	-	31 778,0

⁽¹⁾ Activité Congrès & Expositions, hôtels inclus.

Immeubles de placement par activité au 31 décembre 2014

(M€)	Centres Commerciaux								Bureaux			C. & E. ⁽²⁾		31/12/2014
	France	Espagne	Europe Centrale ⁽¹⁾	Autriche ⁽¹⁾	Pays nordiques	Pays-Bas	Allemagne ⁽¹⁾	Total Centres Commerciaux	France	Autres	Total Bureaux	France		
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	11 819,3	2 521,0	2 637,5	1 857,2	2 641,5	1 340,8	1 141,9	23 959,1	3 203,8	294,5	3 498,3	2 324,1	-	29 781,5
Immeubles de placement évalués au coût	196,9	66,9	85,7	-	-	2,0	33,5	385,0	85,6	-	85,6	1,4	-	472,1
Immeubles détenus en vue de la vente	306,5	-	-	-	169,3	-	-	475,7	-	-	-	-	-	475,7
Total immeubles de placement	12 322,6	2 587,9	2 723,2	1 857,2	2 810,8	1 342,8	1 175,4	24 819,9	3 289,4	294,5	3 583,9	2 325,6	-	30 729,3

⁽¹⁾ L'Allemagne qui faisait auparavant partie de la région Europe Centrale est dorénavant présentée comme une région séparée, et la Slovaquie a été transférée de l'Autriche à la région Europe Centrale. Les chiffres de 2014 ont été retraités en conséquence.

⁽²⁾ Activité Congrès & Expositions, hôtels inclus.

2.3 Périmètre de consolidation

2.3.1 Liste des sociétés consolidées

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30/06/2015	% contrôle 30/06/2015	% d'intérêt 31/12/2014
Unibail-Rodamco SE	France	IG	100,00	100,00	100,00
CENTRES COMMERCIAUX					
KG Schliebe & Co Geschäftszentrum Frankfurter Allee	Allemagne	MEQ-EA	66,67	66,67	66,67
mfi Deutschland GmbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi Gropius	Allemagne	MEQ-EA	18,83	18,83	18,23
mfi Grundstück GmbH & Co Mönchengladbach Arcaden KG	Allemagne	IG	93,91	93,91	90,91
mfi Grundstücksentwicklungsgesellschaft mbH & Co. Rhein Arcaden KG	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi Höfe am Brühl Leipzig GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	93,91	93,91	90,91
mfi Immobilien GmbH & Co Gera Arcaden KG	Allemagne	IG	93,91	93,91	90,91
mfi Immobilien GmbH & Co Recklinghausen Arcaden KG	Allemagne	IG	93,91	93,91	90,91
mfi Paunsdorf	Allemagne	MEQ-CE	47,08	47,08	45,58
Neumarkt 14 Projekt GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	82,61	82,61	79,98
Pasing Arcaden GmbH & Co KG	Allemagne	IG	93,91	93,91	90,91
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 1 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 2 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 3 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 4 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 5 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 6 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 7 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 8 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 9 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Bleu 10 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Residential 1 GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco ÜSQ Residential 2 GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco ÜSQ Residential 3 GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco ÜSQ Rouge A GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Rouge A Holding GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Rouge B GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Rouge B Holding GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Rouge E3 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Rouge E3 Holding GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Donauzentrum Besitz- u. Vermietungs GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
SCS Liegenschaftsverwertung GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
SCS Motor City Süd Errichtungsges.mbh	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Shopping Center Planungs- und Entwicklungsgesellschaft mbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Shopping Center Planungs- und Entwicklungsgesellschaft mbH & Co. Werbeberatung KG	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Shopping City Süd Erweiterungsbaugesellschaft mbH & Co Anlagenvermietung KG	Autriche	IG	99,99	99,99	99,99
Mall of Europe NV	Belgique	IG	86,00	86,00	86,00
D-Parking	Espagne	MEQ-CE	42,50	42,50	42,50
Essential Whites SLU	Espagne	IG	52,78	100,00	52,78
Glorias Parking	Espagne	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
Promociones Inmobiliarias Gardiner SLU	Espagne	IG	52,78	100,00	52,78
Proyectos Inmobiliarios New Visions SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Proyectos Inmobiliarios Time Blue SLU	Espagne	IG	51,11	100,00	51,11
Unibail-Rodamco Retail Spain	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Benidorm SL	Espagne	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
Unibail-Rodamco Spain SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Ocio SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Palma SL	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Steam SLU	Espagne	IG	51,11	100,00	51,11
UR Real Estate	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Autopaikat Oy	Finlande	AC	34,29	34,29	34,29
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liikekeskus	Finlande	AC	21,40	21,40	21,40
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liiketilat	Finlande	AC	60,00	60,00	60,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30/06/2015	% contrôle 30/06/2015	% d'intérêt 31/12/2014
SA Société d'Exploitation des Parkings et du Forum des Halles de Paris	France	IG	65,00	65,00	65,00
SAS BEG Investissements	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Geniekiosk	France	IG	50,00	50,00	50,00
SARL Le Cannet Développement ⁽²⁾	France	IG	100,00	100,00	50,00
SAS Aquarissimo	France	IG	50,00	50,00	50,00
SAS Copecan	France	MEQ-CE	50,00	50,00	25,00
SAS La Toison d'Or	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Le Carrousel du Louvre	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Monpar	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Nice Etoile	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimall-Bobigny 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimall-Ulis 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimall-Vélizy 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimmo-58 Marceau	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS PCE	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS PCE-FTO	France	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
SAS SALG	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Société de Lancement de Magasins à l'Usine	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS SP Poissy Retail Entreprises	France	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
SAS Spring Alma	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Spring Valentine	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Spring Vélizy	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Uni-commerces	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Uniwater	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Villeneuve 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI 3borders	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Aéroville	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Berri Washington	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI Chesnay Pierre 2	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI Chesnay Remiforme	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI Coquelles et Coquelles	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du CC de Lyon La Part Dieu	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du Forum des Halles de Paris	France	IG	65,00	65,00	65,00
SCI du Petit Parly 2	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI Eiffel Levallois Commerces	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Elysées Parly 2	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI Elysées Vélizy 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Extension Villeneuve 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Grand Magasin Sud LPD	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Grigny Gare	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Hoche	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI Lyon Kléber	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Lyon Les Brotteaux	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Marceau Bussy-Sud	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Marceau Parly 2	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI Marceau Plaisir	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Parimall-Parly 2	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI Pégase	France	IG	53,30	53,30	53,30
SCI Rosny Beauséjour	France	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
SCI SCC de la Défense	France	IG	53,30	53,30	53,30
SCI SCC du Triangle des Gares	France	IG	76,00	100,00	76,00
SCI Tayak	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Vendôme Villeneuve 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SEP Bagnolet	France	AC	35,22	35,22	35,22
SEP du CC de Rosny 2	France	MEQ-CE	26,00	26,00	26,00
SEP Galerie Villabé	France	AC	36,25	36,25	36,25
SNC Almacie	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC CC Francilia	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC de Bures-Palaiseau	France	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30/06/2015	% contrôle 30/06/2015	% d'intérêt 31/12/2014
SNC de l'Extension de Rosny	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Francilium	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Juin Saint Hubert	France	IG	50,01	50,01	50,01
SNC Juin Saint Hubert II	France	IG	50,01	50,01	50,01
SNC Les Terrasses Saint Jean	France	IG	50,01	50,01	50,01
SNC Maltèse	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Randoli	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Saint Jean	France	IG	50,01	50,01	50,01
SNC Saint Jean II	France	IG	50,01	50,01	50,01
SNC Vélizy Petit-Clamart	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Vilplaine	France	IG	40,00	40,00	40,00
SNC VUC	France	IG	100,00	100,00	100,00
Euromall Kft	Hongrie	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Red Grafton 1	Luxembourg	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
SARL Red Grafton 2	Luxembourg	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
Oranjevast/Amvest CV	Pays-Bas	MEQ-EA	10,00	10,00	10,00
Unibail-Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
CH Warsaw U Sp zoo	Pologne	MEQ-CE	4,82	4,82	4,82
Crystal Warsaw Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
GSSM Warsaw Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
WSSM Warsaw Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Zlote Tarasy Sp Zoo	Pologne	MEQ-EA	100,00	-	100,00
Beta Development sro	République Tchèque	IG	80,00	80,00	80,00
Centrum Cerny Most as	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Centrum Chodov	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Centrum Praha Jih-Chodov sro	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Cerny Most II, as	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Garaze Hraskeho sro	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Pankrac Shopping Center ks	République Tchèque	-	cédée	cédée	75,00
Aupark as	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00
RP P6 s.r.o.	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00
Eurostop KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Arninge Centrum KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Centerpool AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Fisketorvet AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Forum Nacka KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Garage AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nova Lund KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nova Lund 2 AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nova Lund 3 AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Parkering AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Solna Centrum AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Täby Centrum KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Väsby Centrum AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
BUREAUX					
Unibail-Rodamco ÜSQ Jaune C GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Jaune D1 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Jaune D2 GmbH & Co. KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
SA Rodamco France	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Aquabon	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Iseult	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail Investissements II	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Ariane-Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Bureaux Tour Crédit Lyonnais	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Cnit Développement	France	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30/06/2015	% contrôle 30/06/2015	% d'intérêt 31/12/2014
SCI Eiffel Levallois Bureaux	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Gaîté Bureaux	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Galilée-Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Le Sextant	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Marceau Part Dieu	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Montheron	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Ostraca	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Sept Adenauer	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Tour Triangle	France	IG	50,00	100,00	50,00
SCI Trinity Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI UR Versailles Chantiers	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 3 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 4 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 5 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 6 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 7 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Village 8 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Wilson (Puteaux)	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Capital 8	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Gaîté Parkings	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Lefoullon	France	IG	100,00	100,00	100,00
Woningmaatschappij Noord Holland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Zlote Tarasy Tower Sp Zoo	Pologne	MEQ-EA	100,00	-	100,00
CONGRES & EXPOSITIONS					
Société d'exploitation de l'Hôtel Salomon de Rothschild	France	IG	50,00	100,00	45,00
SA Comexposium Holding (sous-groupe)	France	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
SAS Lyoncoh	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Viparis - Le Palais des Congrès d'Issy	France	IG	47,50	95,00	47,50
SCI Pandore	France	IG	50,00	100,00	50,00
SNC Paris Expo Services	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Société d'Exploitation du Palais des Sports	France	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
SAS Viparis	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Viparis - Le Palais des Congrès de Paris	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Viparis - Nord Villepinte	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Viparis - Palais des Congrès de Versailles	France	IG	45,00	90,00	45,00
SNC Holmy	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Viparis - Porte de Versailles	France	IG	50,00	100,00	50,00
SCI Propexpo	France	IG	50,00	50,00	50,00
SNC Viparis - Le Bourget	France	IG	50,00	100,00	50,00
PRESTATIONS DE SERVICES					
mfi Arcaden Betriebsgesellschaft mbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi Immobilien Marketing GmbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi management für immobilien GmbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi Shopping Center Management GmbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
PFAB GmbH	Allemagne	MEQ-EA	22,22	22,22	22,22
Unibail-Rodamco ÜSQ Development GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco ÜSQ Süd Quartiersmanagement GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
UR Austria Verwaltungs GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Austria Management GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Invest GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Cnit Restauration	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Espace Expansion	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Société d'Exploitation Hôtelière de Montparnasse	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Société d'Exploitation Hôtelière du Cnit	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail Management	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail Marketing & Multimédia	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail-Rodamco Développement	France	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt
			30/06/2015	30/06/2015	31/12/2014
SAS UR Lab France	France	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Beheer BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nederland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Development Nederland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
U&R Management BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Polska Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
EKZ 11 sro	République Tchèque	-	cédée	cédée	75,00
Rodamco Ceska Republica sro	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Management AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Projekt AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Sverige AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
HOLDINGS INTERMEDIAIRES ET AUTRES					
AS Holding GmbH	Allemagne	IG	89,35	89,35	86,50
mfi Arcaden Objekt GmbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi Arcaden Projekt GmbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi Development GmbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi dreiundzwanzigste Grundbesitzgesellschaft mbH & Co. KG	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi einundzwanzigste Grundbesitzgesellschaft mbH & Co. KG	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi fünfzehnte Grundbesitzgesellschaft mbH & Co. KG	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi Grundstück GmbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi Grundstücksentwicklungsgesellschaft mbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi siebzehnte Grundbesitzgesellschaft mbH & Co. KG	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
mfi zweiundzwanzigste Grundbesitzgesellschaft mbH & Co. KG	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
Neukölln Kino Betriebsgesellschaft mbH	Allemagne	IG	94,15	94,15	91,15
Neumarkt 14 Projekt Verwaltungs GmbH	Allemagne	IG	80,03	80,03	77,48
Rodamco Deutschland GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Deutschland GmbH & Co Süd Liegenschafts KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Ruhrpark Generalübernehmer Geschäftsführungs GmbH	Allemagne	MEQ-CE	50,00	50,00	-
Ruhrpark Generalübernehmer GmbH & Co KG	Allemagne	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
Unibail-Rodamco Investments GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Zeilgalerie Gbr	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Liegenschaftserwerbs GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Belgium NV	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00
Arrendamientos Vaguada CB	Espagne	AC	62,47	62,47	62,47
Rodareal Oy	Finlande	IG	100,00	100,00	100,00
SA Société de Tayninh	France	IG	97,68	97,68	97,68
SA Uni-Expos	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Union Internationale Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Viparis Holding	France	IG	50,00	50,00	50,00
SAS Belwardel	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Doria	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Espace Expansion Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Foncière Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Holmex	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS R.E. France Financing	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Tritabo	France	IG	100,00	100,00	-
SAS Unibail-Rodamco Participations	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail-Rodamco SIF France	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Valorexpo	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du CC d'Euralille S3C Lille	France	IG	60,00	60,00	60,00
SCI Labex	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Olvegue	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Sicor	France	IG	73,00	73,00	73,00
SCI Sirmione	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Acarmina	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Financière 5 Malesherbes	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Financière Loutan	France	IG	50,00	50,00	50,00
SNC Yeta	France	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30/06/2015	% contrôle 30/06/2015	% d'intérêt 31/12/2014
Liffey River Financing Ltd	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00
SA Crossroads Property Investors	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Crimson Grafton	Luxembourg	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
SARL Purple Grafton	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Red Grafton	Luxembourg	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
SCSp	Luxembourg	MEQ-EA	100,00	-	-
Uniborc SA	Luxembourg	IG	80,00	80,00	80,00
UR Lab Luxembourg SARL	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00
Warsaw III SARL	Luxembourg	MEQ-EA	100,00	-	-
ZT Poland 2 SCA	Luxembourg	MEQ-EA	100,00	-	100,00
Belindam BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Cijferzwaan BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Deenvink BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Dotterzwaan BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Feldkirchen BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
New Tower Real Estate BV	Pays-Bas	IG	51,11	51,11	51,11
Old Tower Real Estate BV	Pays-Bas	IG	52,78	52,78	52,78
Rodamco Austria BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Central Europe BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Czech BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Deutschland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco España BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe B.V.	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Finance BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Finance II BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Properties BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Hungary BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Project I BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Retail Deutschland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Russia BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Romanoff Eastern Europe Property BV	Pays-Bas	IG	80,00	80,00	80,00
Unibail-Rodamco Cascoshop Holding BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Investments BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Investments 2 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Investments 3 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Poland 1 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Poland 2 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Poland 3 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Poland 4 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Poland 5 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Project BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco ÜSQ Holding B.V.	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Warsaw III BV	Pays-Bas	MEQ-EA	100,00	-	100,00
CIF (FIZAN)	Pologne	MEQ-EA	100,00	-	-
Wood Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Pankrac as	République Tchèque	-	cédée	cédée	100,00
CentrO Holdings (UK) Limited	Royaume-Uni	MEQ-CE	47,60	47,60	47,60
Anlos Fastighets AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Eurostop AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Eurostop Holding AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Anlos H BV	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Anlos K BV	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Anlos L BV	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Helsingborg Östra AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Helsingborg Västra AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Knölsvanen Bostads AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Piren AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Handel AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30/06/2015	% contrôle 30/06/2015	% d'intérêt 31/12/2014
Rodamco AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Expand AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Holding AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Invest AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nacka AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Northern Europe AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Scandinavia Holding AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Täby AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Tummlaren AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00

⁽¹⁾ IG = intégration globale, AC = activités conjointes, MEQ-CE = coentreprises mises en équivalence, MEQ-EA = entités associées mises en équivalence.

⁽²⁾ Changement de méthode de consolidation concernant le projet de centre commercial Le Cannet, précédemment comptabilisé par mise en équivalence et désormais consolidé en intégration globale.

2.4 Principaux événements du premier semestre 2015

2.4.1 Cessions de centres commerciaux

2.4.1.1 Cession d'actifs

Au premier semestre 2015, le Groupe a cédé le centre commercial Nicetoile en France ainsi que quelques actifs non stratégiques.

Le prix de cession net total s'est élevé à 304,0 millions d'euros sur la base des valeurs d'expertise au 31 décembre 2014.

2.4.1.2 Cessions de sociétés

Suite à l'accord signé le 22 janvier 2015 avec Atrium European Real Estate, Unibail-Rodamco a cédé sa participation de 75% détenue dans le centre commercial Arkady Pankrac (Prague) le 30 juin 2015.

Le prix de cession net des parts s'est établi à 137,0 millions d'euros générant un résultat net positif de 34,1 millions d'euros, ce qui correspond à un prix total d'acquisition de la quote-part du Groupe dans l'actif sous-jacent de 162,1 millions d'euros¹, représentant un rendement net initial de 5,65%.

2.4.2 Emission d'une nouvelle ORNANE et rachat d'une partie de l'ORNANE 2012

Unibail-Rodamco a annoncé le 8 avril 2015 l'émission d'Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANEs) pour un montant total de 500 millions d'euros et à une valeur nominale unitaire de 346,87 €, faisant ressortir une prime d'émission de 37,0 % par rapport au cours de référence des actions Unibail-Rodamco sur le marché réglementé d'Euronext à Paris².

Les obligations ont été émises à un prix égal à 100,5 % du Pair faisant apparaître un taux de rendement actuariel négatif de -0,07 %.

L'offre au public a été ouverte en France du 9 avril au 13 avril 2015 inclus, sur la base d'un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le numéro 15-144 en date du 8 avril 2015.

Unibail-Rodamco a simultanément lancé une procédure de construction d'un livre d'ordres portant sur les ORNANEs émises en septembre 2012 et lancé une procédure de rachat sur les ORNANEs. Le prix de rachat unitaire des ORNANEs 2012 dans le cadre du livre d'ordres et de la procédure de rachat a été fixé à 292,19 € correspondant à une moyenne pondérée par les volumes des cours des actions de la Société au 8 avril 2015 et augmenté d'une prime de 39 €.

Au total 739 millions d'euros d'ORNANEs émises en septembre 2012 ont été rachetées correspondant à un taux de succès d'environ 98,5 %.

Principales caractéristiques de l'ORNANE émise en avril 2015

Les obligations ne porteront pas intérêt. Les obligations seront remboursées au pair le 1^{er} juillet 2022³. Elles pourront faire l'objet d'un amortissement anticipé par remboursement au gré d'Unibail-Rodamco conformément aux stipulations de la note d'opération soumise au visa de l'AMF. En cas d'exercice du droit d'attribution d'actions, les porteurs d'obligations recevront un montant en numéraire et le cas échéant des actions Unibail-Rodamco nouvelles et/ou existantes. La Société disposera également de la faculté de remettre uniquement des actions nouvelles et/ou existantes.

S'agissant d'une dette financière avec un dérivé incorporé et conformément à l'option proposée par la norme IAS 39, le Groupe a opté pour la comptabilisation des ORNANEs, nettes des frais et primes d'émission, dans leur intégralité à la juste valeur avec les variations de valeur ultérieures portées au compte de résultat. Elles apparaissent sur une ligne spécifique de l'Etat de situation financière pour leur juste valeur et de l'Etat du résultat global pour les variations de valeur ultérieures.

¹ Y compris droits de mutation et frais de cession.

² L'ORNANE inclut un mécanisme d'ajustement en cas de paiement d'un dividende au-delà de 9,60 € par action.

³ Ou le premier jour ouvré suivant si cette date n'est pas un jour ouvré.

2.4.3 Emprunts obligataires et EMTN

Le Groupe a réalisé deux émissions obligataires en avril 2015 sous le programme EMTN pour un montant total de 1 000 millions d'euros aux conditions suivantes :

- Emission obligataire de 500 millions d'euros, avec un coupon de 1,375 % et pour une maturité de 15 ans ;
- Emission d'une obligation responsable (« *Green Bond* ») de 500 millions d'euros, avec un coupon de 1,00% et une maturité de 10 ans.

Le Groupe a réalisé simultanément des rachats d'obligations en avril 2015 pour un montant total de 1 145 millions d'euros d'obligations publiques rachetées portant sur neuf émissions obligataires avec des maturités allant de 2016 à 2021 et des coupons de 1,625% à 4,625%.

2.4.4 Distribution de dividende

Le 16 avril 2015, l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires d'Unibail-Rodamco SE a décidé le versement d'un dividende en numéraire de 9,60 € par action.

Le dividende s'élève à 945,0 millions d'euros. Un acompte sur dividendes de 472,5 millions d'euros a été versé le 26 mars 2015 et le solde le 6 juillet 2015.

2.5 Notes et commentaires

2.5.1 Notes sur l'actif consolidé

Note 1 – Immeubles de placement

En application de la méthode préférentielle proposée par l'IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché, déterminée par des experts indépendants.

La méthodologie d'évaluation des actifs par portefeuille d'activités est décrite en section 4.2.1 « Principes comptables et méthodes de consolidation », § 4.2.1.7 « Méthodes d'évaluation des actifs » dans le Rapport Annuel 2014.

Au 30 juin 2015, les soldes des aménagements de loyer et des droits d'entrée étalés sur la durée ferme des baux s'élèvent à 50,8 millions d'euros. Ces montants sont déduits des valeurs d'expertise des actifs inscrites au bilan.

Unibail-Rodamco respecte les règles d'évaluation à la juste valeur édictées par la norme IFRS 13 ainsi que l'exposé de principes¹ sur IFRS 13 établi par l'EPRA, l'organisme 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 conformément à la norme IFRS 13, 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.

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 à l'aide de la méthode des flux de trésorerie actualisés et/ou la méthode par le rendement.

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

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

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

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

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

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

¹ Document de position EPRA sur IFRS 13 – Evaluation à la juste valeur et exemples d'informations, février 2013.

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

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de -1 262 millions d'euros (-5,0 %) la valeur du patrimoine de Centres Commerciaux (hors actifs en développement ou comptabilisés par mise en équivalence), droits de mutation et frais inclus.

Bureaux

Les Bureaux sont valorisés par la méthode des flux de trésorerie actualisés et par la méthode du rendement.

Bureaux - 30/06/2015		Taux de rendement des surfaces louées	Loyer en € par m² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	12,1%	653	9,8%	8,5%	7,3%
	Min	4,8%	104	5,0%	4,4%	-0,9%
	Moy. pondérée	6,3%	403	6,3%	5,5%	3,2%
Pays Nordiques	Max	9,6%	265	9,8%	7,8%	5,0%
	Min	6,1%	49	7,1%	5,5%	2,5%
	Moy. pondérée	7,3%	193	8,2%	6,5%	3,4%
Pays-Bas	Max	15,6%	56	13,8%	9,8%	9,1%
	Min	n.s.	n.s.	6,7%	5,6%	8,5%
	Moy. pondérée	7,3%	23	10,0%	9,0%	8,9%
Allemagne	Max	11,0%	525	10,5%	8,8%	6,8%
	Min	4,9%	54	6,6%	4,5%	1,7%
	Moy. pondérée	6,8%	86	7,8%	5,9%	4,2%
Autriche	Max	7,3%	137	8,3%	7,0%	2,4%
	Min	6,5%	118	7,1%	6,5%	1,9%
	Moy. pondérée	6,9%	128	7,6%	6,8%	2,1%

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

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

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

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

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

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

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement bureaux ferait diminuer de -172 millions d'euros (-4,4 %) la valeur totale du patrimoine de Bureaux¹ (loués et vacants, hors actifs en développement ou comptabilisés par mise en équivalence), droits de mutation et frais inclus.

Congrès & Expositions

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

Une augmentation de 25 points de base du taux de rendement et du coût moyen pondéré du capital, déterminés au 30 juin 2015, résulterait en un ajustement à la baisse de -105 millions d'euros (-5,2 %).

¹ Incluant la tour Majunga.

Immeubles de Placement en cours de Construction (IPUC)

Les IPUC sont évalués à la juste valeur, exceptés ceux pour lesquels la valeur d'expertise ne peut être déterminée de façon fiable.

Ces projets représentent un montant total de 1 029,7 millions d'euros dans l'Etat de situation financière consolidée au 30 juin 2015 et correspondent principalement à deux centres commerciaux : Mall of Scandinavia à Stockholm et Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer. Ces centres étaient déjà classés en IPUC à la juste valeur au 31 décembre 2014.

Au 30 juin 2015, les IPUC valorisés au coût sont principalement des centres commerciaux en développement, notamment le terrain de Louveciennes (région parisienne), l'extension de la Maquinista à Barcelone, le projet Val Tolosa (région toulousaine), ainsi que des projets de bureaux en développement comme Phare et Trinity (La Défense).

Ces actifs maintenus au coût ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 30 juin 2015. Une reprise de provision sur un actif a été comptabilisée pour 10,5 millions d'euros.

Variation des immeubles de placement évalués à la juste valeur

(M€)	31/12/2014	Acqui- sitions (1)	Dépenses capitali- sées (2)	Cessions (3)	Reclasse- ments et transferts de catégories (4)	Actuali- sation	Varia- tions de juste valeur	Varia- tions de change	30/06/2015
Centres Commerciaux	23 959,2	44,9	393,4	(1,6)	(19,4)	0,8	626,5	(13,8)	24 989,9
Bureaux	3 498,3	-	40,7	-	0,2	-	101,9	(1,2)	3 639,9
Congrès & Expositions	2 324,1	-	13,8	-	-	-	61,7	-	2 399,6
Total immeubles de placement	29 781,5	44,9	447,8	(1,6)	(19,2)	0,8	790,1	(15,0)	31 029,4
Immeubles détenus en vue de la vente	475,7	-	0,7	(303,5)	10,6	-	5,7	(1,1)	188,2
Total	30 257,2	44,9	448,6	(305,2)	(8,6)	0,8	795,8	(16,1)	31 217,5

(1) Les principales acquisitions concernent plusieurs lots commerciaux et quelques actifs mineurs à Leidsenhage aux Pays-Bas et Parquesur en Espagne et des lots complémentaires dans les centres commerciaux Forum des Halles à Paris et Euralille à Lille.

(2) Les principales dépenses capitalisées concernent :

- Centres Commerciaux :

- en France : Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer (86,9 millions d'euros), Parly 2 en région parisienne (33,1 millions d'euros), Les Quatre Temps à La Défense (19,7 millions d'euros), Le Forum des Halles à Paris (18,6 millions d'euros), et Euralille à Lille (12,3 millions d'euros) ;
- en Suède : Mall of Scandinavia à Stockholm (77,1 millions d'euros) ;
- en Allemagne : Minto à Mönchengladbach (34,6 millions d'euros) ;

- Bureaux: So Ouest Plaza à Levallois (26,6 millions d'euros) en région parisienne.

(3) Le Groupe a cédé le centre commercial Nicetoile et trois actifs de commerce (un à Evreux et deux à Marseille).

(4) Les reclassements et transferts de catégorie correspondent aux reclassements en immeubles détenus en vue de la vente ainsi qu'aux transferts de la catégorie d'immeubles de placement évalués au coût.

Variation des immeubles de placement évalués au coût

(M€)	31/12/2014	Acquisitions ⁽¹⁾	Dépenses capitalisées ⁽²⁾	Reclassements et transferts de catégories ⁽³⁾	Reprises/ Dépréciations ⁽⁴⁾	Variations de change	30/06/2015
Valeur brute	530,1	10,8	57,7	8,8	-	0,5	607,9
Dépréciation	(58,1)	-	-	-	10,5	-	(47,7)
Total immeubles de placement évalués au coût	472,1	10,8	57,7	8,8	10,5	0,5	560,5

⁽¹⁾ Concernent principalement l'acquisition d'un terrain complémentaire pour Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et d'autres actifs mineurs pour Centrum Chodov à Prague.

⁽²⁾ Les dépenses capitalisées correspondent principalement au projet Trinity à La Défense (18,5 millions d'euros), au projet d'extension de Carré Sénart en région parisienne (8,4 millions d'euros) et au projet en développement Val Tolosa en région toulousaine (4,2 millions d'euros).

⁽³⁾ Les reclassements et transferts de catégorie correspondent majoritairement au transfert vers la catégorie d'immeubles de placement évalués à la juste valeur.

⁽⁴⁾ Concerne le projet de tour Triangle (Paris), réintégré au portefeuille des projets de développement après le vote du Conseil de Paris le 30 juin 2015.

Note 2 – Actifs corporels

Valeur nette (M€)	31/12/2014	Acquisitions et dépenses capitalisées	Reprises dépréciations	Amortissements/ dépréciations	Autres mouvements	30/06/2015
Immeubles d'exploitation ⁽¹⁾	153,5	-	-	(1,1)	-	152,5
Installations techniques, matériel et mobilier	62,2	5,4	6,1 ⁽²⁾	(6,6)	(0,4)	66,8
Total	215,7	5,4	6,1	(7,7)	(0,4)	219,2

⁽¹⁾ Correspond à l'immeuble occupé par le propriétaire sis 7 Place Adenauer Paris 16^{ème}.

⁽²⁾ Reprise de dépréciation des actifs Viparis conformément aux valeurs d'expertise.

Note 3 – Ecarts d'acquisition

(M€)	31/12/2014	Augmentation	Diminution	30/06/2015
Valeur brute	2 185,3	0,8	-	2 186,1
Dépréciation	(1 644,1)	-	(2,8)	(1 646,9)
Total	541,2	0,8	(2,8)	539,3

Les écarts d'acquisition sont décrits dans la section 4.2.5.1 « Notes sur l'actif consolidé », note 3 « Ecarts d'acquisition » du Rapport Annuel 2014.

Un test de dépréciation a été effectué au 30 juin 2015 conduisant à une dotation de 1,9 million d'euros sur un écart d'acquisition.

Un écart d'acquisition de 0,8 million d'euros a été reconnu sur la période et immédiatement déprécié.

Note 4 – Actifs incorporels

Valeur nette					
(M€)	31/12/2014	Acquisitions	Reprises dépréciations	Dépréciation et amortissements	30/06/2015
Droits et salons	233,3	-	6,9 ⁽¹⁾	(2,4)	237,8
Autres actifs incorporels	4,2	2,4	-	(1,2)	5,4
Total	237,5	2,4	6,9	(3,6)	243,2

⁽¹⁾ Correspond principalement à la reprise de dépréciation sur les actifs incorporels des sites de Congrès & Expositions de Paris Nord Villepinte et Palais des Congrès de Paris, suite aux évaluations des experts indépendants.

Les actifs incorporels classés en « Droits et salons » correspondent principalement aux entités Viparis et sont évalués par des experts indépendants.

Une hausse de 0,25 % (25 points de base) du rendement et du coût moyen pondéré du capital des actifs incorporels de Viparis, déterminés au 30 juin 2015, entraînerait un ajustement de -20,2 millions d'euros (-6,0 %).

Note 5 - Prêts et créances

(M€)	30/06/2015			31/12/2014		
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Créances rattachées crédit-bail	0,9	(0,7)	0,1	0,9	(0,7)	0,1
Avances à des sociétés mises en équivalence	4,0	-	4,0	6,4	-	6,4
Dépôts et cautionnements versés	38,0	-	38,0	40,2	-	40,2
Autres immobilisations financières	9,2	(9,2)	-	9,2	(9,2)	-
Total	52,1	(9,9)	42,2	56,6	(9,9)	46,7

Note 6 – Actifs financiers

(M€)	30/06/2015			31/12/2014		
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Titres de participation non consolidés	19,1	(0,6)	18,5	14,0	(0,5)	13,5
Prêt obligataire ⁽¹⁾	-	-	-	63,5	-	63,5
Total	19,1	(0,6)	18,5	77,6	(0,5)	77,1

⁽¹⁾ Le prêt obligataire a été entièrement remboursé en janvier 2015.

Note 7 – Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence

Ces titres et investissements correspondent aux 30 sociétés comptabilisées par mise en équivalence, parmi lesquelles 11 sont sous influence notable et 19 sont contrôlées conjointement. La liste de ces sociétés est donnée en section 2.3 « Périmètre de consolidation ».

(M€)	30/06/2015	31/12/2014
Titres mis en équivalence des sociétés propriétaires de centres commerciaux et de sites de congrès & expositions	1 005,8	1 054,9
Prêts accordés aux sociétés propriétaires de centres commerciaux et de sites de congrès & expositions	558,0	567,6
Sous-total investissement dans les sociétés propriétaires de centres commerciaux et de sites de congrès & expositions	1 563,8	1 622,5
Titres mis en équivalence du groupe Comexposium	72,4	67,4
Prêt accordé au groupe Comexposium	124,6	124,6
Sous-total investissement dans le groupe Comexposium	197,0	192,0
Total titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 760,8	1 814,5
Dont titres et investissements dans les sociétés détenus en vue de la vente	197,0	138,4
Total titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence (hors détention en vue de la vente)	1 563,8	1 676,1

Coentreprises

Les coentreprises sont les sociétés dans lesquelles le Groupe dispose contractuellement d'un contrôle conjoint.

Les principaux éléments du compte de résultat des coentreprises sont présentés ci-dessous. Il s'agit d'éléments en part du groupe incluant les retraitements de consolidation.

Sociétés propriétaires de centres commerciaux et de sites de congrès & expositions

(M€)	1 ^{er} semestre 2015	1 ^{er} semestre 2014 ⁽¹⁾
Loyers nets	31,8	25,7
Mise à juste valeur des immeubles de placement	82,1	9,8
Résultat net	84,3	23,4

⁽¹⁾ Comprend mfi GmbH qui était comptabilisée par mise en équivalence du 1^{er} janvier 2014 au 24 juillet 2014 ainsi que les entités CentroO comptabilisées par mise en équivalence depuis le 14 mai 2014.

Groupe Comexposium

(M€)	1 ^{er} semestre 2015	1 ^{er} semestre 2014
Revenus des autres activités	82,4	53,7
Résultat opérationnel avant frais financiers	13,2	8,4
Résultat net	5,6	2,9

Le résultat des tests de dépréciation d'actifs sur les actifs incorporels comptabilisés dans le sous-groupe Comexposium a entraîné une dépréciation de 2,7 millions d'euros en part du groupe.

Entités associées

Les entités associées sont les sociétés dans lesquelles le Groupe a une influence notable.

Les principaux éléments du compte de résultat des entités associées sont présentés ci-dessous. Il s'agit d'éléments en part du groupe incluant les retraitements de consolidation.

Sociétés propriétaires de centres commerciaux

(M€)	1 ^{er} semestre 2015	1 ^{er} semestre 2014
Loyers nets	29,5	27,4
Mise à juste valeur des immeubles de placement	(3,8)	(4,0)
Résultat net	4,4	7,3

Note 8 – Clients et comptes rattachés

Toutes ces créances ont une échéance inférieure à un an, sauf les franchises et paliers étalés sur la durée ferme du bail.

Créances clients (M€)	30/06/2015	31/12/2014
Créances clients	270,5	247,0
Créances douteuses	53,8	53,8
Franchises et paliers des contrats de location	117,3	104,3
Valeur brute	441,6	405,0
Provisions sur créances douteuses	(40,2)	(40,6)
Valeur nette	401,4	364,4

Détail des créances clients par activité (M€)	30/06/2015	31/12/2014
Centres Commerciaux	206,1	170,8
Bureaux	87,7	61,8
Congrès & Expositions	48,7	74,0
Autres	59,0	57,8
Total	401,4	364,4

Note 9 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

(M€)	30/06/2015	31/12/2014
Titres monétaires disponibles à la vente ⁽¹⁾	2,9	529,3
Disponibilités bancaires	282,4	297,8
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	0,8	3,9
Total ⁽²⁾	286,1	831,1

⁽¹⁾ Ce poste se compose de Sicav monétaires (valeurs mobilières de placement).

⁽²⁾ Le niveau élevé de trésorerie à fin 2014 est principalement dû aux excédents de trésorerie générés par les cessions réalisées à la fin de l'année.

2.5.2 Notes sur le passif consolidé

Note 10 – Engagements d’achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle

Unibail-Rodamco s’est engagé à racheter les titres de la participation ne donnant pas le contrôle du projet en développement Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer. Cet engagement a été réévalué sur la période.

La part courante des engagements concerne les participations ne donnant pas le contrôle dans mfi GmbH. Cet engagement a été réévalué sur la période.

L’option de vente des 10 % restants sur la Société d’exploitation de l’Hôtel Salomon de Rothschild, à Paris a été exercée par le partenaire durant la période.

Note 11 – Dettes financières courantes et non courantes

> Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANES)

Conformément à l’option prévue par la norme IAS 39, les ORNANES d’Unibail-Rodamco sont comptabilisées à la juste valeur.

ORNANES émises en 2012

La quasi-totalité des ORNANES (98,5 %) a été rachetée en avril 2015. La juste valeur de l’ORNANE a été reconnue jusqu’à la date de remboursement dans le résultat non récurrent, générant une perte de 108 millions d’euros. Les ORNANES restantes ont été valorisées à 13,7 millions d’euros au 30 juin 2015.

ORNANES émises en 2014

Les ORNANES sont valorisées à hauteur de 552,8 millions d’euros au 30 juin 2015. La mise à juste valeur, correspondant au prix de cotation, a généré une moins value de 49,5 millions d’euros comptabilisée dans le résultat non récurrent de la période.

ORNANES émises en 2015

En avril 2015, le Groupe a émis des ORNANES Unibail-Rodamco pour 500 millions d’euros.

Les conditions d’émission et de comptabilisation sont présentées en section 2.4 « Principaux événements du premier semestre 2015 », § 2.4.2.

Les ORNANES sont valorisées à hauteur de 498,1 millions d’euros au 30 juin 2015.

Au 30 juin 2015, l’impact net dans le résultat de la période s’est élevé à -0,9 million d’euros incluant la mise à la juste valeur de la période ainsi que les frais et primes d’émissions.

> Répartition de la dette (dont ORNANes)

Emprunts et dettes financières (M€)	30/06/2015	31/12/2014
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANes)	1 064,6	1 406,7
Dette principale	1 011,1	1 250,0
Mise à juste valeur de la dette	53,5	151,1
Intérêts courus	0,0	5,6
Emprunts obligataires et EMTN	9 336,0	10 089,7
Dette principale ⁽¹⁾	9 285,3	10 003,9
Intérêts courus	101,1	133,6
Frais et primes sur émission d'emprunts	(50,4)	(47,8)
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	1 741,6	2 205,1
Dette principale	1 746,7	2 188,1
Intérêts courus sur emprunts	4,0	4,8
Frais sur émission d'emprunts	(17,6)	(18,1)
Découverts bancaires	0,0	1,6
Intérêts courus sur découverts bancaires	-	0,1
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	6,7	1,9
Mise à juste valeur de la dette ⁽²⁾	1,8	26,7
Obligations Remboursables en Actions (ORA) ⁽³⁾	-	-
Autres dettes financières	2 338,4	1 000,7
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	1 515,0	234,0
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	0,0	0,1
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	823,3	766,5
Emprunts liés à des contrats de location financière	372,3	373,3
Total	14 852,9	15 075,5

⁽¹⁾ Inclut l'impact de change sur la dette émise en monnaie étrangère pour un montant de + 91,9 millions d'euros.

⁽²⁾ Les dettes à taux fixe de Rodamco et mfi ont été respectivement mises à valeur de marché lors de leur entrée dans le périmètre de consolidation en 2007 et juillet 2014.

⁽³⁾ Au premier semestre 2015, le solde correspond à 6 269 ORA non exercées et convertibles en 7 836 actions.

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

- 9 285¹ millions d'euros d'émissions obligataires émises sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco ;
- 1 011 millions d'euros d'ORNANes ;
- 1 515 millions d'euros d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et BMTN ;
- 1 753 millions d'euros de crédits et découverts bancaires, dont 436 millions d'euros de prêts bancaires non sécurisés, 1 311 millions d'euros de prêts hypothécaires et 7 millions d'euros de découverts bancaires.

¹ Le montant de 9 193 millions d'euros présenté dans la note sur les ressources financières correspond au montant des dettes après impact des instruments de couverture liés à la dette émise en devises étrangères.

La durée restant à courir de la dette financière est ventilée dans le tableau suivant par échéance :

Durée restant à courir (M€)	Courant	Non courant		Total
	Moins de 1 an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans	30/06/2015
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANes)	0,0	13,7	1 050,9	1 064,6
Dette principale	-	11,1	1 000,0	1 011,1
Mise à juste valeur de la dette	-	2,6	50,9	53,5
Intérêts courus	0,0	-	-	0,0
Emprunts obligataires et EMTN	293,9	3 276,8	5 765,3	9 336,0
Dette principale	243,2	3 276,8	5 765,3	9 285,3
Intérêts courus	101,1	-	-	101,1
Frais et primes sur émission d'emprunts	(50,4)	-	-	(50,4)
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	209,7	1 181,9	350,0	1 741,6
Dette principale	215,1	1 181,5	350,0	1 746,7
Intérêts courus sur emprunts	4,0	-	-	4,0
Frais sur émission d'emprunts	(17,6)	-	-	(17,6)
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	6,7	-	-	6,7
Mise à juste valeur de la dette	1,4	0,4	-	1,8
Obligations Remboursables en Actions (ORA)	-	-	-	-
Autres dettes financières	1 502,8	582,3	253,2	2 338,4
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	1 464,0	51,0	-	1 515,0
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	0,0	-	-	0,0
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	38,8	531,3	253,2	823,3
Emprunts liés à des contrats de location financement	6,2	15,7	350,4	372,3
Total	2 012,7	5 070,4	7 769,8	14 852,9

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au premier semestre 2015 s'élèvent à 2 525 millions d'euros et incluent :

- La signature de 1 025 millions d'euros de prêts bilatéraux et de lignes de crédit, avec l'intégration de trois nouvelles contreparties bancaires pour le Groupe. Ces prêts et lignes ont une maturité moyenne de 5,7 ans. Ce montant inclut le refinancement d'un prêt hypothécaire de 150 millions d'euros sur un actif en Allemagne pour une maturité nouvelle de 9 ans ;
- Deux émissions obligataires en avril 2015 sous le programme EMTN pour un montant total de 1 000 millions d'euros (cf. section 2.4 « Principaux événements du premier semestre 2015 » § 2.4.3) ;
- L'émission d'obligations à Option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 500 millions d'euros en avril 2015 (cf. section 2.4 « Principaux événements du premier semestre 2015 » § 2.4.2).

Le Groupe a également réalisé deux offres de rachat d'obligations en avril 2015 pour un montant total de :

- 1 145 millions d'euros d'obligations publiques rachetées portant sur neuf émissions obligataires avec des maturités allant de 2016 à 2021 et des coupons de 1,625% à 4,625%, et
- 739 millions d'euros d'ORNANes émises en 2012, correspondant à un taux de succès d'environ 98,5 %.

Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme de billets de trésorerie et de BMTN. L'encours moyen des papiers court terme au premier semestre 2015 a été de 861 millions d'euros (contre 804 millions d'euros en moyenne en 2014) avec une maturité allant jusqu'à 18 mois. Les billets de trésorerie ont été émis au cours du premier semestre 2015 en moyenne à 9 points de base au-dessus de l'Eonia¹.

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

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

> *Échéances de la dette en nominal courante*

(M€)	Courant			Total
	Moins de 1 mois	1 à 3 mois	Plus de 3 mois	30/06/2015
Emprunts obligataires et EMTN	-	-	243,2	243,2
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	0,4	6,2	208,6	215,1
Autres dettes financières	543,0	745,0	176,0	1 464,0
Emprunts liés à des contrats de location financement	-	-	6,2	6,2
Total	543,4	751,2	634,0	1 928,5

Au 30 juin 2015, la durée moyenne de l'endettement d'Unibail-Rodamco s'établit à 6,4 années (5,9 années au 31 décembre 2014), après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées.

Les remboursements d'emprunts à venir d'Unibail-Rodamco² sont couverts par les lignes de crédit non utilisées. Le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2015 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 458 millions d'euros à comparer aux 5 088 millions d'euros de lignes non utilisées et aux 286 millions d'euros d'excédents de trésorerie au 30 juin 2015.

¹ Le taux Eonia a été de -0,073% en moyenne sur le premier semestre 2015.

² Hors papiers court terme pour un montant de 1 515 millions d'euros.

Dates d'émission	Taux	Encours au 30/06/2015 (M€)	Échéance
Juillet 2009	Taux fixe 4,22 % pendant 2 ans puis indexé sur inflation	70,0	Juillet 2019
Août 2009	Taux fixe 5 % pendant 3 ans puis Constant Maturity Swap 10 ans (flooré à 5 %, capé à 7,5 %)	50,0	Août 2019
Août 2009	Taux fixe 5 % pendant 3 ans puis Constant Maturity Swap 10 ans (flooré à 5 %, capé à 7,5 %)	50,0	Août 2019
Septembre 2009	Taux fixe 4,8 %	150,0	Novembre 2017
Septembre 2009	Taux fixe 4,625 %	368,7	Septembre 2016
Mai 2010	Coupon structuré sur CMS 10 ans	50,0	Mai 2020
Juin 2010	Coupon structuré sur CMS 10 ans	50,0	Juin 2020
Septembre 2010	Taux fixe 3,35 %	50,0	Septembre 2018
Septembre 2010	Taux fixe 3,35 %	60,0	Septembre 2018
Novembre 2010	Taux fixe 4,17 %	41,0	Septembre 2030
Novembre 2010	Taux fixe 3,875 %	643,3	Novembre 2020
Juin 2011	Taux flottant (Erb3M + 78bps)	50,0	Juin 2017
Octobre 2011	Taux fixe 4,08 %	27,0	Octobre 2031
Octobre 2011	Taux fixe 3,50 %	243,2	Avril 2016
Novembre 2011	Taux fixe 4,05 %	20,0	Novembre 2031
Décembre 2011	Taux fixe 3,875 %	298,0	Décembre 2017
Mars 2012	Taux fixe 3,000 %	457,1	Mars 2019
Mai 2012	Taux fixe 3,196 %	425,0	Mai 2022
Août 2012	Taux fixe 2,250 %	461,6	Août 2018
Octobre 2012	Taux fixe 1,625 %	258,3	Juin 2017
Février 2013	Taux fixe 2,375 %	430,3	Février 2021
Février 2013	Taux fixe HKD swappé en EUR	82,3	Février 2025
Mars 2013	Taux fixe HKD swappé en EUR	68,8	Mars 2025
Juin 2013	Taux fixe 2,500 %	700,0	Juin 2023
Octobre 2013	Taux fixe HKD swappé en EUR	47,0	Octobre 2025
Octobre 2013	Taux fixe 1,875 %	244,1	Octobre 2018
Novembre 2013	Taux fixe CHF swappé en EUR	130,5	Novembre 2023
Décembre 2013	Taux fixe 3,000 % SEK	85,8	Décembre 2018
Décembre 2013	Taux flottant SEK (Stib3M + 100bps)	150,1	Décembre 2018
Février 2014	Taux flottant (Erb3M + 70bps)	30,0	Février 2019
Février 2014	Taux fixe 2,50 %	750,0	Février 2024
Mars 2014	Taux fixe 3,08 %	20,0	Mars 2034
Avril 2014	Taux fixe 3,08 %	30,0	Avril 2034
Avril 2014	Taux flottant USD swappé en EUR	182,3	Avril 2019
Juin 2014	Taux fixe 2,250 % SEK	91,1	Juin 2019
Juin 2014	Taux flottant SEK (Stib3M + 78bps)	69,7	Juin 2019
Juin 2014	Taux fixe 2,50 %	600,0	Juin 2026
Octobre 2014	Taux fixe 1,375 %	750,0	Octobre 2022
Avril 2015	Taux fixe 1,000 %	500,0	Mars 2025
Avril 2015	Taux fixe 1,375 %	500,0	Avril 2030
Total		9 285,3	

> Obligations contractuelles liées aux emprunts

Les emprunts obligataires ne font l'objet d'aucune obligation contractuelle fondée sur des ratios financiers pouvant entraîner leur remboursement anticipé. Les obligations responsables doivent être utilisées pour financer des projets ou actifs répondant à certains critères.

Aucun emprunt n'est soumis à une clause de remboursement anticipé fondée sur les notations de la société, hors circonstances exceptionnelles telles qu'un changement de contrôle.

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.

Une part significative des emprunts bancaires et des lignes de crédit contient des obligations contractuelles telles que les ratios d'endettement ou de couverture des intérêts, ainsi qu'une clause de remboursement anticipé en cas de survenance d'un événement significatif défavorable.

Au 30 juin 2015, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe Unibail-Rodamco reste stable à 37 %, comparé au 31 décembre 2014.

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 4,5x au premier semestre 2015 grâce aux loyers solides des actifs existants et de ceux récemment 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 4,2x pour 2014.

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

Au 30 juin 2015, l'intégralité des lignes 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.

> Valeur de marché de la dette

La valeur de marché de la dette à taux fixe et de la dette indexée d'Unibail-Rodamco est présentée ci-dessous.

(M€)	30/06/2015		31/12/2014	
	Valeur comptable	Valeur de marché	Valeur comptable	Valeur de marché
Dette à taux fixe et indexée				
Emprunts à taux fixe et indexés, titres du marché interbancaire et de créances négociables	11 390,9 ⁽¹⁾	11 754,1	11 777,7	12 684,1

⁽¹⁾ dont ORNANES à valeur de marché dans les comptes (cf. § sur les ORNANES).

Note 12 – Instruments de couverture

Les instruments dérivés détenus par le Groupe sont valorisés à leur juste valeur et enregistrés dans l'Etat de situation financière, au 30 juin 2015, à hauteur de 241,8 millions d'euros à l'actif et 577,8 millions d'euros au passif.

Les instruments dérivés ont été valorisés par une actualisation des flux de trésorerie futurs estimés sur la base de la courbe de taux d'intérêts à fin juin 2015. Ces valorisations ont été vérifiées avec celles réalisées par les banques.

La mise à juste valeur des instruments dérivés a généré un gain net de 144,8 millions d'euros au premier semestre 2015. Les instruments de couverture de flux de trésorerie futurs ont généré un gain de 0,5 million d'euros dans le résultat net de la période et un gain de 0,8 million d'euros en autres éléments du résultat global.

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. Conformément à la norme IFRS 13, la juste valeur des dérivés comptabilisée à l'actif a été corrigée de l'ajustement de valeur de crédit (CVA) et celle des dérivés comptabilisés au passif a été corrigée de l'ajustement de débit de valeur (DVA). Au 30 juin 2015, le CVA et le DVA s'élèvent respectivement à -0,9 million d'euros et à +13,4 millions d'euros. L'impact net de la variation de valeur de ces deux composants sur la période s'élève à +0,1 million d'euros et a été comptabilisé dans le résultat net non récurrent de la période.

Note 13 – Impôts différés

(M€)	31/12/2014	Augmenta- tion	Diminution	Reclasse- ments	Écarts de conversion	Variations de périmètre	30/06/2015
Impôts différés passifs	(1 312,1)	(78,0)	8,8	0,6	1,7	-	(1 379,0)
Impôts différés sur immeubles de placement	(1 245,7)	(76,1)	8,4	0,6	1,7	-	(1 311,1)
Impôts différés sur incorporels	(66,4)	(1,9)	0,4	-	-	-	(67,9)
Autres impôts différés	139,2	0,2	(23,4)	(0,6)	-	-	115,4
Report de déficit fiscal ⁽¹⁾	122,8	0,1	(9,2)	(0,5)	-	-	113,2
Autres ⁽¹⁾	16,4	0,1	(14,2)	(0,1)	-	-	2,2
Total Impôts différés passifs	(1 172,9)	(77,8)	(14,6)	-	1,7	-	(1 263,6)
Impôts différés actifs							
Autres impôts différés actifs	(12,6)	0,1	(0,1)	-	-	0,7	(12,0)
Report de déficit fiscal	26,9	0,0	(2,9)	-	-	(0,5)	23,6
Total Impôts différés actifs	14,3	0,1	(3,0)	-	-	0,2	11,6

⁽¹⁾ Les impôts différés actifs et passifs sont nettés au sein d'une même entité fiscale.

Les impôts différés passifs sur immeubles correspondent aux pays n'ayant pas de régime fiscal spécifique aux sociétés foncières comparable à celui de la France (SIIC), qui permet de bénéficier d'exemptions d'impôts sur le résultat courant et les plus-values de cession en contrepartie d'une obligation de distribution d'une partie de leur résultat. L'augmentation des impôts différés passifs sur immeubles de placement s'explique par l'augmentation de la valeur des actifs, principalement hors de France.

Le Groupe s'attend à ce que l'administration fiscale néerlandaise conteste le bénéfice du régime FBI, au titre de ses activités aux Pays-Bas, au titre de l'exercice 2010 et suivants. Le Groupe ne partage pas cette position.

Au 30 juin 2015, un impôt différé passif a été comptabilisé sur les immeubles de placement aux Pays-Bas à hauteur de 73,2 millions d'euros. Un impôt différé actif sur déficits fiscaux a été comptabilisé pour un même montant. Les deux montants ont été compensés. Etant donné le niveau d'incertitude, aucun autre impôt différé actif lié aux importants déficits fiscaux aux Pays-Bas n'a été reconnu.

Note 14 – Provisions

(M€)	31/12/2014	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres mouvements	30/06/2015
Provisions long terme	40,2	2,5	(2,2)	(2,2)	(0,3)	37,9
Provisions pour litiges	28,8	0,3	(1,4)	(0,4)	0,6	27,9
Autres provisions	11,4	2,2	(0,8)	(1,8)	(0,9)	10,0
Provisions pour engagements de retraite	20,7	-	-	-	-	20,7
Provisions court terme	23,1	1,2	(2,8)	(4,1)	(2,8)	14,6
Provisions pour litiges	21,3	0,3	(1,9)	(4,1)	(3,6)	12,1
Autres provisions	1,8	0,9	(1,0)	-	0,8	2,5
Total	84,0	3,7	(5,0)	(6,3)	(3,1)	73,2

En Autriche, un locataire a obtenu une décision de justice limitant le nombre de mètres carrés pouvant être loués à une certaine catégorie de commerçants du centre commercial sans son consentement. Les risques relatifs à cette procédure ont été pris en compte en provisions pour litiges et dans le calcul de la juste valeur de l'immeuble de placement concerné. Au premier semestre 2015, un montant de 4,7 millions d'euros a été versé et une reprise de provision de même montant a été comptabilisée en « autres mouvements ».

Note 15 – Dettes fournisseurs et autres dettes

Dettes fournisseurs et comptes rattachés par activité (M€)	30/06/2015	31/12/2014
Centres Commerciaux	45,6	87,5
Bureaux	2,8	3,7
Congrès & Expositions	50,2	38,5
Autres	59,2	57,9
Total	157,8	187,6
Dettes dues aux actionnaires (M€)	30/06/2015	31/12/2014
Dettes dues aux actionnaires ⁽¹⁾	472,5	-
Total	472,5	-
Dettes sur immobilisations (M€)	30/06/2015	31/12/2014
Dettes sur immobilisations	380,7	379,1
Total	380,7	379,1
Autres dettes d'exploitation (M€)	30/06/2015	31/12/2014
Clients créditeurs ⁽²⁾	125,7	123,0
Dettes vis-à-vis des partenaires	23,7	9,4
Créditeurs divers	144,0	123,7
Total	293,4	256,1
Autres dettes (M€)	30/06/2015	31/12/2014
Produits constatés d'avance ⁽³⁾	205,5	212,4
Total	205,5	212,4

⁽¹⁾ Correspond au solde du dividende versé le 6 juillet 2015.

⁽²⁾ Comprend notamment les indemnités d'éviction liées aux projets d'extension sur des actifs existants.

⁽³⁾ Principalement des loyers facturés d'avance.

Note 16 – Dettes fiscales et sociales

(M€)	30/06/2015	31/12/2014
Dettes fiscales	1,4	1,3
Total non courant	1,4	1,3
Dettes sociales	32,3	45,8
Taxe sur la Valeur Ajoutée	98,0	94,8
Impôt sur les sociétés	39,4	16,8
Autres dettes fiscales ⁽¹⁾	64,9	15,4
Total courant	234,6	172,8

⁽¹⁾ Inclut l'impact d'IFRIC 21, principalement sur les sociétés françaises, ainsi que la taxe de 3 % sur le dividende versé.

2.5.3 Notes sur l'Etat du résultat global semestriel consolidé

Note 17 – Revenus locatifs

Les revenus locatifs se composent des loyers et produits assimilables (ex : indemnités d'occupation, droits d'entrée, recettes des parkings) facturés pour les Centres Commerciaux et les immeubles de Bureaux au cours de la période. Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée sont étalés sur la durée ferme du bail. Les honoraires de gestion immobilière facturés aux locataires sont comptabilisés en revenus locatifs.

Pour le pôle Congrès & Expositions, est comptabilisé en revenus locatifs le chiffre d'affaires généré par la location des espaces et par la fourniture de prestations associées obligatoires.

Les charges refacturées aux locataires ne sont pas intégrées dans les revenus locatifs, mais sont présentées en moins des charges locatives.

Note 18 – Charges du foncier

Les charges du foncier correspondent aux redevances variables versées (ou amortissement des versements initiaux) lorsque le terrain fait l'objet d'un bail à construction ou d'une concession. Cela s'applique principalement aux gestionnaires du site de Congrès & Expositions français du Bourget (région parisienne) et quelques centres commerciaux, notamment en France et en Autriche.

Note 19 – Charges locatives non récupérées

Ces charges figurent nettes des refacturations aux locataires et correspondent essentiellement aux charges sur locaux vacants.

Note 20 – Charges sur immeubles

Elles se composent des charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux, des frais de contentieux, des charges sur créances douteuses ainsi que des frais liés à la gestion immobilière, ainsi que les charges afférentes aux gestions de sites du pôle Congrès & Expositions.

Note 21 – Frais de fonctionnement

Ils se composent des frais de personnel, frais de siège et des frais de fonctionnement du Groupe, des frais liés à des études de projets de développement ainsi que des amortissements de l'immeuble du siège d'Unibail-Rodamco SE.

Note 22 – Résultat des autres activités

Les revenus des autres activités regroupent :

- les revenus des prestations de services perçus par les sociétés du pôle Congrès & Expositions ;
- les honoraires de gestion et de services immobiliers fournis aux Bureaux et aux Centres Commerciaux, facturés par les sociétés prestataires de services, dans le cadre de la gestion immobilière pour le compte de propriétaires hors Groupe Unibail-Rodamco SE ;
- les honoraires facturés pour la commercialisation, pour la maîtrise d'ouvrage déléguée et les activités de conseil. Ces honoraires sont immobilisés en consolidation dans les sociétés propriétaires. La marge interne réalisée sur ces opérations de commercialisation et de construction ou de rénovation est éliminée.

Les autres dépenses comprennent les charges liées à l'activité de prestations de services, leurs frais généraux ainsi que les dotations aux amortissements de leurs immobilisations.

Note 23 – Résultat des cessions d'actifs

Les revenus des cessions d'actifs correspondent au prix de vente encaissé net des frais de cession. La valeur comptable des actifs cédés correspond à la juste valeur enregistrée dans l'Etat de situation financière de clôture de l'exercice précédent, augmentée des travaux et dépenses capitalisés sur la période et corrigée de la reprise du solde d'étalements de franchises et paliers de loyer (cf. section 2.4 « Principaux événements du premier semestre 2015 » § 2.4.1.1).

Note 24 – Résultat des cessions de sociétés

Ce poste correspond principalement à la cession du centre commercial Arkady Pankrac à Prague (cf. section 2.4 « Principaux événements du premier semestre 2015 » § 2.4.1.2).

Note 25 – Solde net des ajustements de valeurs

Ce poste enregistre les variations de juste valeur constatées sur les immeubles de placement, ainsi que les dépréciations comptabilisées sur les incorporels.

(M€)	1 ^{er} semestre 2015	1 ^{er} semestre 2014	2014
Centres Commerciaux	631,0	294,0	1 111,7
Bureaux	112,3	(11,7)	49,6
Congrès & Expositions	74,5	149,9	152,9
Total	817,8	432,2	1 314,2

Note 26 – Coût de l'endettement financier net

(M€)	1 ^{er} semestre 2015	1 ^{er} semestre 2014	2014
Opérations sur titres	0,7	2,3	5,1
Autres intérêts financiers	5,2	3,8	5,5
Produits d'intérêts sur dérivés	39,5	45,4	89,4
Sous-total produits financiers	45,3	51,5	99,9
Opérations sur titres	(0,1)	(0,9)	(1,4)
Rémunération des emprunts obligataires et EMTNs	(137,2)	(158,5)	(328,1)
Intérêts et frais sur emprunts	(36,8)	(24,3)	(55,4)
Intérêts sur avances des associés	(9,9)	(11,9)	(24,7)
Autres intérêts financiers	(1,0)	(0,9)	(3,0)
Charges d'intérêts sur dérivés	(31,3)	(34,4)	(63,4)
Charges financières avant immobilisation des frais financiers	(216,3)	(231,0)	(476,0)
Frais financiers immobilisés	18,1	18,1	37,6
Sous-total charges financières nettes	(198,0)	(212,9)	(438,4)
Coût de l'endettement financier net	(152,7)	(161,4)	(338,5)

Note 27 – Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes

Au cours du premier semestre 2015, les ajustements de juste valeur des dérivés et dettes comprennent principalement :

- un gain de +144,8 millions d'euros d'impact de la mise à juste valeur des dérivés;
- une charge de -105,3 millions d'euros provenant principalement des primes et frais de rachat payés sur les 1 145 millions d'euros d'obligations rachetées dans le cadre de l'offre de rachat effectuée en avril 2015, et portant sur neuf lignes obligataires de maturité comprises entre 2016 et 2021 avec des coupons compris entre 1,625% et 4,625% ;
- une charge de -59,1 millions d'euros de résultat de change provenant essentiellement de la réévaluation des dettes émises en HKD, USD et CHF. Un gain équivalent provenant des instruments de couverture de change est pris en compte dans l'impact de la mise à juste valeur des dérivés car ces opérations sont totalement couvertes ;
- un gain de +0,7 millions d'euros d'amortissement de la dette de mfi mise à la juste valeur en juillet 2014.

Note 28 – Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances

Ce poste se ventile de la façon suivante :

(M€)	Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽¹⁾	Résultat
Quote-part du résultat des sociétés propriétaires de centres commerciaux et sites de congrès & expositions	33,0	55,7	88,7
Quote-part du résultat du groupe Comexposium	7,9	(2,3)	5,6
Total quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	40,9	53,4	94,3
Intérêts sur les prêts accordés aux sociétés propriétaires de centres commerciaux	10,4	-	10,4
Intérêts sur le prêt accordé au groupe Comexposium	1,4	-	1,4
Total intérêts sur créances des sociétés mises en équivalence	11,8	-	11,8

⁽¹⁾ Correspond essentiellement à la variation de juste valeur des immeubles de placements sous-jacents.

Note 29 – Impôt sur les sociétés

(M€)	1 ^{er} semestre 2015	1 ^{er} semestre 2014	2014
Impôt différé et courant sur :			
- Mise à juste valeur des immeubles de placement et dépréciation des immobilisations incorporelles	(69,6)	(53,6)	(154,9)
- Dépréciation d'écart d'acquisition justifié par des impôts	(1,9)	-	-
- Autres résultats non récurrents ⁽¹⁾	(61,3)	(21,0)	(21,9)
- Autres résultats récurrents	(14,9)	1,4	(11,1)
Dotation / reprise nette de provision	0,8	12,2	7,9
Total impôt	(146,9)	(61,0)	(180,0)
Dont impôt à payer ⁽¹⁾	(50,3)	(26,8)	(39,8)

⁽¹⁾ Comprend la contribution de 3 % sur les dividendes payés en numéraire par les entités françaises du Groupe en 2015 pour un montant total de -14,0 millions d'euros (-14,8 millions d'euros au premier semestre 2014).

Note 30 – Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle

Au premier semestre 2015, ce poste est principalement composé des intérêts des actionnaires ne détenant pas le contrôle dans :

- plusieurs centres commerciaux en France (80,7 millions d'euros, principalement Les Quatre Temps pour 63,6 millions d'euros et le Forum des Halles pour 20,0 millions d'euros) ;
- les entités du pôle Congrès & Expositions (61,1 millions d'euros) ;
- le centre commercial La Maquinista en Espagne (24,3 millions d'euros).

2.5.4 Notes sur l'Etat semestriel des flux de trésorerie consolidés

L'impôt est classé en flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles.

Les intérêts financiers nets versés ainsi que les flux liés aux opérations d'achat ou de cession d'instruments dérivés sont classés en flux de trésorerie provenant des opérations de financement.

Les intérêts reçus sur les prêts accordés aux sociétés mises en équivalence sont classés en flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles.

Note 31 – Décomposition des acquisitions et cessions de titres/filiales consolidés

(M€)	30/06/2015	30/06/2014	2014
Prix d'acquisition des titres	(24,8)	(423,1)	(711,0)
Trésorerie, comptes courants et prêts acquis	0,9	(119,8)	(180,0)
Acquisitions nettes de la trésorerie acquise ⁽¹⁾	(23,9)	(542,9)	(891,1)
Prix net de cession des titres	137,0	137,6	914,8
Trésorerie et comptes courants cédés	35,1	0,1	494,4
Cessions nettes de la trésorerie cédée ⁽²⁾	172,2	137,7	1 409,2

⁽¹⁾ Au premier semestre 2015, correspond essentiellement à l'acquisition d'une participation complémentaire dans mfi GmbH en Allemagne pour un montant de 22,7 millions d'euros.

⁽²⁾ Au premier semestre 2015, concerne principalement la cession au 30 juin 2015 de la participation à hauteur de 75 % que détenait le Groupe dans Arkady Pankrac (Prague) (cf. section 2.4 « Principaux événements du premier semestre 2015 » § 2.4.1.2).

Note 32 – Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers

Ce montant comprend les acquisitions, les coûts d'acquisition capitalisés, les travaux ainsi que les dépenses capitalisés et est corrigé de la variation des dettes sur investissements de la période.

Note 33 – Distribution aux actionnaires de la société-mère

Le 26 mars 2015, un acompte sur dividende en numéraire de 472,5 millions d'euros (4,80 € par action) a été distribué aux actionnaires suite à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 16 avril 2015 (cf. section 2.4 « Principaux événements du premier semestre 2015 » § 2.4.4).

Le 15 mai 2014, un dividende en numéraire de 871,4 millions d'euros (8,90 € par action) a été distribué aux actionnaires suite à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 23 avril 2014.

Note 34 – Produits et charges financiers

Ils correspondent aux montants décaissés ou encaissés sur la période. Les produits et charges financiers figurant dans l'Etat du résultat global de la période sont retraités des montants non décaissés tels que les intérêts courus non échus et les amortissements de frais et primes d'émission.

Note 35 – Rapprochement à la clôture de la trésorerie de l'Etat des flux de trésorerie avec la trésorerie de l'Etat de situation financière

(M€)	30/06/2015	30/06/2014	2014
Titres monétaires disponibles à la vente	2,9	512,4	529,3
Disponibilités bancaires	283,2	307,4	301,8
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	(6,7)	(7,9)	(1,9)
Découverts bancaires	-	-	(1,6)
Trésorerie à la clôture	279,4	811,9	827,6

2.6 Instruments financiers

Les principes et méthodes appliqués par le Groupe durant le premier semestre 2015 pour gérer ses risques de crédit, liquidité, taux d'intérêt, taux de change, contrepartie et capital correspondent à ceux appliqués en 2014, comme indiqué dans les sections 4.2.6 et 4.2.7 des Annexes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

2.6.1 Ventilation par niveau des actifs et passifs financiers à la juste valeur

Ce tableau présente les instruments financiers à la juste valeur ventilés en 3 niveaux :

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

(M€)	Evaluation de la juste valeur au 30/06/2015			
	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs				
<i>Juste valeur par le résultat</i>				
Dérivés	242,9	-	242,9	-
Titres monétaires disponibles à la vente	2,9	2,9	-	-
<i>Juste valeur par les capitaux propres</i>				
Dérivés	(1,1)	-	(1,1)	-
Total	244,7	2,9	241,8	-
Passifs				
<i>Juste valeur par le résultat</i>				
ORNANES	1 064,6	1 064,6	-	-
Dérivés	577,8	-	577,8	-
Total	1 642,4	1 064,6	577,8	-

2.6.2 Risque de crédit

Le risque de crédit concerne la trésorerie et les équivalents de trésorerie, ainsi que l'exposition au crédit relative aux clients locataires. Le risque de crédit est géré au niveau du Groupe. Le Groupe module le niveau de risque de crédit qu'il supporte en limitant son exposition à chaque partie contractante individuelle, ou à des groupes de parties contractantes, ainsi qu'aux secteurs géographiques et aux secteurs d'activité. De tels risques font l'objet de revues au moins annuelles, et souvent plus fréquentes. Le Groupe applique des procédures qui permettent de s'assurer que les clients qui souscrivent des contrats de location possèdent un historique de crédit acceptable.

Les principaux locataires des actifs de Bureaux du Groupe Unibail-Rodamco SE en France sont des entreprises de premier rang, limitant ainsi le risque d'insolvabilité.

S'agissant des Centres Commerciaux, le nombre important de locataires permet une forte dispersion du risque d'insolvabilité.

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

S'agissant de la vente des prestations de services du pôle Congrès & Expositions, les paiements se font essentiellement d'avance, ce qui réduit le risque de créances impayées.

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

Le Groupe applique les règles suivantes pour déterminer les provisions sur créances douteuses :

- 50 % des créances échues de plus de trois mois (après déduction des dépôts de garantie éventuels et garanties bancaires) ;
- 100 % des créances échues de plus de six mois.

2.6.3 Risque de marché

a. Risque de liquidité

Unibail-Rodamco est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financements. Ainsi, les emprunts obligataires représentent, au 30 juin 2015, 68 % du nominal des dettes financières, les emprunts auprès des établissements de crédit et découverts bancaires 13 %, les *commercial paper* et billets de trésorerie 11 % et les obligations convertibles 8 %.

Le programme de billets de trésorerie est adossé à des lignes de crédit confirmées. Ces lignes de crédit permettent de se prémunir contre une absence momentanée ou plus durable de prêteurs sur le marché à court ou moyen terme. Elles sont obtenues auprès d'établissements financiers internationaux de première renommée.

Au 30 juin 2015, le montant total de ces lignes de crédit non utilisées s'élève à 5 088 millions d'euros.

b. Risque de taux d'intérêt

> Coût moyen de la dette

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

> Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

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

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

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

> Mesure du risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2015, la dette financière nette s'élève à 13 279 millions d'euros², hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (286 millions d'euros).

Le Groupe ne développe pas de stratégie de micro-couverture affectée, sauf lorsqu'il couvre à la fois le risque de change et de taux d'intérêt, et ceci afin de décorréliser sa gestion du risque de liquidité et du risque de taux. En conséquence, les maturités des instruments de dette et de couverture peuvent être déconnectées et les instruments dérivés déjà en place permettent de couvrir une partie de la dette à taux fixe arrivant à échéance dans les années à venir.

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

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

¹ Cela correspond au ratio « frais financiers récurrents (excluant les frais liés aux contrats de location financière) + frais financiers capitalisés (non compris les frais financiers non récurrents tels que la mise à juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers dont les rachats d'obligations et effet de change) » sur « dette financière nette moyenne sur la période ».

² Le montant de 13 187 millions d'euros présenté dans la note sur les ressources financières prend en compte les instruments de couverture liés à la dette émise en devises étrangères.

(M€)	Encours au 30/06/2015	
	Taux fixe	Taux variable ⁽¹⁾
Passifs financiers	(11 303,6)	(2 261,2)
Actifs financiers	282,4	3,7
Passifs financiers nets avant gestion du risque	(11 021,2)	(2 257,5)
Micro-couverture	1 597,9	(1 506,0)
Passifs financiers nets après micro-couverture ⁽²⁾	(9 423,3)	(3 763,5)
Couverture par des swaps de taux ⁽³⁾		2 384,0
Dettes nettes non couvertes par des swaps		(1 379,5)
Couverture optionnelle (caps et floors)		3 350,0
Solde de couverture	-	1 970,5

⁽¹⁾ Inclut la dette indexée.

⁽²⁾ Les comptes courants d'associés ne sont pas inclus dans la dette à taux variable.

⁽³⁾ Les instruments de couverture avec un départ décalé ne sont pas pris en compte dans ce tableau.

Sur la base de la dette moyenne estimée d'Unibail-Rodamco SE au second semestre 2015, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 0,5 %¹ (50 points de base) au second semestre 2015 aurait un impact négatif estimé de 1,7 million d'euros sur les frais financiers et le résultat net récurrent du second semestre 2015. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact positif de 0,1 million d'euros sur ce même résultat.

c. Gestion du risque de change

Concernant le risque de change, le Groupe cherche à limiter son exposition nette à un niveau acceptable en levant des dettes dans les mêmes devises, en utilisant des instruments dérivés et en achetant ou vendant des devises au comptant ou à terme.

> Principaux actifs et passifs en monnaies étrangères au 30 juin 2015 (en millions d'euros)

Monnaies	Actifs	Passifs	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après couverture
CHF	-	(109,3)	(109,3)	109,3	-
CZK	5,4	(135,1)	(129,7)	-	(129,7)
DKK	375,5	(242,2)	133,3	135,3	268,6
HKD	-	(164,9)	(164,9)	164,9	-
HUF	4,8	-	4,8	-	4,8
PLN	289,9	(0,6)	289,3	-	289,3
SEK	2 575,9	(788,7)	1 787,1	(132,0)	1 655,2
USD	-	(144,9)	(144,9)	144,9	-
Total	3 251,5	(1 585,7)	1 665,8	422,4	2 088,2

L'exposition principale en devise est en couronne suédoise (SEK).

Une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 150 millions d'euros sur les capitaux propres.

La sensibilité du résultat récurrent du second semestre 2015² à une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR est limitée à 3,5 millions d'euros.

Une ligne de crédit de 1 750 millions de SEK signée en avril 2012 est non tirée au 30 juin 2015.

¹ 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 2015 à -0,014 %.

² La sensibilité est mesurée en appliquant un changement au taux de change affectant les revenus nets en SEK (loyers nets - frais administratifs et financiers - taxes), sur la base d'un taux de change EUR/SEK de 9,3272.

2.7 Engagements de financement et de garanties

L'ensemble des engagements significatifs sont mentionnés ci-dessous. Il n'existe aucun engagement complexe.

2.7.1 Engagements donnés

Engagements donnés (M€)	Principales caractéristiques	Échéances	30/06/2015	31/12/2014
1) Engagements hors bilan liés au périmètre de consolidation			174,8	135,5
Engagements de prises de participations	- Promesses d'achat et compléments de prix	2015 à 2020	135,8	94,7
Engagements donnés dans le cadre d'opérations spécifiques	- Garanties de passif	2015 à 2017	39,0	40,9
2) Engagements hors bilan liés au financement du Groupe			1 310,7	1 753,2
Garanties financières données	- Hypothèques et privilèges de prêteurs de deniers ⁽¹⁾	2015 à 2023	1 310,7	1 753,2
3) Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles du Groupe			1 480,2	1 655,8
Engagements donnés liés au développement de l'activité	- Immeubles en construction : engagements résiduels sur marchés de travaux et VEFA ⁽²⁾	2015+	424,1	529,3
	- Engagements résiduels sur autres marchés de travaux	2015 à 2021	50,2	59,1
	- Engagements sous conditions suspensives ⁽³⁾	2015+	236,1	273,1
Engagements liés à l'exécution de contrats d'exploitation	- Engagements de réalisation de travaux ⁽⁴⁾	2015 à 2064	708,1	717,1
	- Location d'éléments d'exploitation	2015+	47,9	47,6
	- Autres	2015+	13,9	29,6
Total des engagements donnés			2 965,7	3 544,4

⁽¹⁾ Solde, à la date de clôture, des emprunts et des lignes de crédit tirées garantis par des hypothèques. La diminution s'explique principalement par les remboursements d'emprunts hypothécaires sur des actifs en Allemagne. Le montant brut des hypothèques souscrites, hors remboursements ultérieurs des emprunts et lignes de crédit non utilisées, s'élevait à 1 353,8 millions d'euros au 30 juin 2015 (1 865,9 millions d'euros au 31 décembre 2014).

⁽²⁾ Engagements liés à des projets de construction de nouveaux centres commerciaux, d'extension de centres commerciaux existants et d'immeubles de bureaux, en particulier les centres commerciaux Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer, Forum des Halles à Paris, le projet Eagle à Varsovie, Wood à Wrocław en Pologne, Mall Of Scandinavia à Stockholm, l'extension de Centrum Chodov à Prague et l'actif mfi Osnabrück en Allemagne.

⁽³⁾ Correspond principalement aux engagements donnés pour le projet Val Tolosa en région toulousaine et Versailles Chantier en région parisienne.

⁽⁴⁾ Dans le cadre du bail emphytéotique d'une durée de 50 ans du Parc des Expositions de la Porte de Versailles à Paris, Viparis s'est engagé à investir 497 millions d'euros en travaux de rénovation et 220 millions d'euros en travaux de maintenance, représentant un engagement de 358 millions d'euros en part du groupe.

Autres engagements donnés liés au périmètre du Groupe

- Pour plusieurs acquisitions récentes d'immeubles en France, Unibail-Rodamco SE s'est engagé auprès de l'administration fiscale française à conserver ces actifs pendant au moins cinq ans, dans le cadre du régime fiscal SIIC.
- Dans le cadre de cessions récentes, le Groupe a accordé des garanties de passif usuelles aux acquéreurs.
- Dans le cadre des investissements conjoints avec des partenaires, il peut exister des clauses usuelles (i) prévoyant que les actionnaires conservent leurs titres pour une certaine durée ou (ii) qui organisent la sortie des actionnaires (e.g. des droits de sortie conjointe en cas de cession des titres, des droits de première offre).

Ce type de clauses existent notamment sur les partenariats suivants :

- Dans le cadre des accords signés le 29 novembre 2010 entre la Chambre de Commerce et Industrie de Paris (CCIR) et Unibail-Rodamco SE pour créer Viparis et Comexposium, Unibail-Rodamco s'est engagé à conserver ses titres dans les entités communes jusqu'en 2015. La CCIR bénéficie d'un droit de première offre et d'un droit de sortie conjointe.

- Dans le cadre des accords signés avec Socri pour développer le projet Polygone Riviera, Unibail-Rodamco SE s'est engagé à conserver ses titres dans les entités communes jusqu'à trois ans après la date d'ouverture du centre commercial.

Autres engagements donnés liés aux activités opérationnelles du Groupe

- La SCI Propexpo, filiale à 50 % du Groupe, s'est engagée sur l'affectation de l'Espace Champerret à Paris à l'activité d'expositions jusqu'en 2066.
- Les sociétés françaises du Groupe éligibles au statut fiscal SIIC, ont opté pour ce régime. Le résultat récurrent et les plus-values sur cessions sont exemptés d'impôt, les sociétés ayant en contrepartie l'obligation de distribuer 95 % de leur résultat récurrent, 60 % de leurs plus-values sur cessions et 100 % de leurs dividendes reçus des filiales soumises au régime SIIC.
- En 2014, la Ville de Bruxelles a choisi Unibail-Rodamco comme co-développeur du projet NEO 1 avec ses partenaires BESIX et CFE. BESIX a la possibilité d'accroître sa participation dans Mall of Europe de 12,5 % à 20 %.
CFE dispose d'une option de vente de ses parts à Unibail-Rodamco dans Mall of Europe valable un an à compter du 31 décembre suivant la date d'ouverture du centre commercial. Si l'option de vente n'est pas exercée, le Groupe dispose d'une option d'achat des parts de CFE dans Mall of Europe.
BESIX dispose d'une option de vente de ses parts à Unibail-Rodamco dans Mall of Europe qu'elle peut exercer dès la fin de la deuxième année complète suivant l'ouverture du centre commercial. Cette option prend fin 38 mois après cette date.
Unibail-Rodamco SE ainsi que les sociétés mères de BESIX et CFE ont conjointement fourni des garanties à la Ville de Bruxelles portant sur l'ensemble des obligations de paiement des coentreprises qui développeront le projet. Plusieurs contre-garanties ont été mutuellement fournies entre Unibail-Rodamco SE, BESIX et CFE pour s'assurer que chaque coentreprise ne supporte aucune conséquence financière au-delà de son programme et que le dernier actionnaire ne soit pas plus sollicité que ce que sous-tend sa part de détention dans la coentreprise.

Engagements donnés liés aux prises de participations de sociétés du Groupe dans des coentreprises et entreprises associées

- Le Groupe s'est engagé jusqu'en 2028 à acheter à la Direction et aux employés du groupe Comexposium, comptabilisé par mise en équivalence, les actions de préférence qu'ils pourraient détenir dans Comexposium Holding SA, à la suite du plan d'options de souscription d'actions du groupe Comexposium. La CCIR est aussi partie prenante dans cet engagement.
- Suite à l'acquisition en qualité d'associé commanditaire d'un fonds détenant par l'intermédiaire de sa filiale Warsaw III BV, le complexe immobilier Zlote Tarasy (Varsovie), le Groupe s'est engagé à rembourser le promoteur des paiements qu'il pourrait être amené à effectuer au fonds géré par CBRE Global Investors si la société Warsaw III n'effectue pas les paiements qu'elle a l'obligation de réaliser.
Les obligations de paiements de la société Warsaw III au fonds comprennent :
 - le paiement trimestriel de la quote-part du fonds dans le résultat net des surfaces commerciales ;
 - le paiement de la quote-part du fonds dans le centre commercial de Zlote Tarasy, à la valeur de marché telle que déterminée par trois experts indépendants. Ce paiement interviendra au plus tard le 31 décembre 2016.
 Cet engagement vis-à-vis du promoteur expire au plus tôt (i) le 31 décembre 2016 ou (ii) lors du remboursement du prêt participatif du fonds par Warsaw III avant le 31 décembre 2016.
- Le 18 juin 2015, Unibail-Rodamco et AXA Real Estate (AXA) ont signé des accords avec Perella Weinberg Real Estate Fund (PWREF) en vue d'acquérir la participation de 50% détenue par PWREF dans Ruhr Park (Bochum), sous réserve des conditions de « closing » habituelles. A l'issue de cette transaction, le Groupe acquerra une participation supplémentaire de 15% dans Ruhr Park. L'engagement total d'Unibail-Rodamco pour l'acquisition de cette participation et la prise en charge de la dette attachée à l'actif et des investissements nécessaires à la finalisation de l'extension et de la rénovation de ce centre commercial est d'environ 98 millions d'euros. Le pacte d'actionnaires signé entre Unibail-Rodamco et AXA prévoit que le Groupe détiendra 65% et le contrôle de Ruhr Park, qui sera consolidé par intégration globale.

2.7.2 Engagements reçus

Engagements reçus (M€)	Principales caractéristiques	Échéances	30/06/2015	31/12/2014
1) Engagements hors bilan liés au périmètre du Groupe consolidé			52,9	49,3
Engagements de prises de participations	- Promesses de vente	2015+	4,9	1,3
Engagements reçus dans le cadre d'opérations spécifiques	- Garanties de passif ⁽¹⁾	2015 à 2023	48,0	48,0
2) Engagements hors bilan liés au financement du Groupe			5 088,0	4 869,0
Garanties financières reçues	- Lignes de crédit non tirées ⁽²⁾	2015 à 2021	5 088,0	4 869,0
3) Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles			578,5	691,9
Autres engagements contractuels reçus et liés à l'activité	- Garanties bancaires sur travaux et autres	2015 à 2038	11,4	21,5
	- Autres ⁽³⁾	2015 à 2024	101,8	178,0
Actifs reçus en gage, en hypothèque ou en nantissement, ainsi que les cautions reçues	- Cautions reçues dans le cadre de la Loi Hoguet (France)	2015	150,2	175,2
	- Cautions reçues des locataires	2015+	253,5	248,9
	- Cautions reçues de fournisseurs sur travaux	2015 à 2019	61,6	68,4
Total des engagements reçus			5 719,4	5 610,2

⁽¹⁾ Garanties de passif reçues des cédants, principalement suite à l'acquisition d'une participation complémentaire de 50 % dans la société détenant l'actif du centre commercial et de loisirs Aupark à Bratislava, en Slovaquie, ainsi que l'acquisition en 2014 de 90 % des actions de la société SESR.

⁽²⁾ Ces accords sont généralement assortis de conditions de respect de ratios en fonction des fonds propres réévalués, de la valeur du patrimoine du Groupe et de l'endettement. Certaines lignes de crédit font également l'objet d'une clause de remboursement anticipé (total ou partiel) en cas de changement de contrôle ou de cessions réduisant le patrimoine sous un certain seuil. Hors événement exceptionnel, sur la base des hypothèses les plus récentes, ces seuils portant sur ces ratios ne sont pas susceptibles d'être atteints sur l'exercice en cours. Un montant total de 438 millions d'euros est garanti par hypothèques.

⁽³⁾ La diminution s'explique principalement par le remboursement du prêt obligataire Béziers.

Autres engagements reçus liés au périmètre du Groupe

- Le 15 mai 2015, Unibail-Rodamco a conclu un accord avec Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) à l'issue duquel CPPIB achètera une participation indirecte de 46,1 % dans mfi GmbH. CPPIB paiera au Groupe une somme de 394 millions d'euros pour l'acquisition des titres et contribuera également par des fonds supplémentaires à la stratégie de financement de mfi.
- Dans le cadre des accords signés le 29 novembre 2010 entre la CCIR et Unibail-Rodamco SE pour créer Viparis et Comexposium, la CCIR s'est engagée à conserver ses titres dans les entités communes jusqu'en 2015. Unibail-Rodamco SE bénéficie d'un droit de première offre et d'un droit de sortie conjointe. Enfin, la CCIR a accordé à la SCI Propexpo, filiale à 50 % du Groupe, un droit d'acquisition préférentiel sur ses droits immobiliers dans les zones du Palais des Congrès de Paris et du Parc des Expositions de Paris-Nord Villepinte en France.
- Dans le cadre des accords signés avec Socri pour développer le projet Polygone Riviera, Socri s'est engagé à conserver ses titres dans les entités communes jusqu'à trois ans après la date d'ouverture du centre commercial. Le Groupe dispose d'une option pour acquérir un complément de participation pouvant atteindre 29,99 %, qui prendra effet 24 mois après l'ouverture du centre commercial et pour une durée de six mois.

Engagements relatifs aux participations d'entités dans des coentreprises et entités associées

- Dans le cadre de l'acquisition d'une participation dans le centre commercial allemand CentrO en mai 2014, le cédant a accordé à l'acquéreur une garantie fiscale illimitée couvrant – au prorata de la participation acquise – toute réclamation fiscale portant sur les exercices antérieurs à la date d'acquisition. Le cédant a également garanti l'existence d'un montant de déficit fiscal reportable disponible à la date d'acquisition.
- Afin d'accélérer le développement international de Comexposium et de renforcer le partenariat avec la CCIR, Unibail-Rodamco et la CCIR ont signé, au premier semestre 2015, un accord de cession avec Charterhouse de 50 % des parts détenues par Unibail-Rodamco, valorisant Comexposium à 550 millions d'euros (valeur d'entreprise, hors participations ne donnant pas le contrôle).

2.8 Rémunération et avantages consentis au personnel

2.8.1 Frais de personnel

Les charges de personnel s'élèvent sur le premier semestre 2015 à 90,5 millions d'euros (contre 75,7 millions d'euros sur le premier semestre 2014). Elles comprennent les sociétés mfi qui étaient comptabilisées par mise en équivalence jusqu'en juillet 2014. Elles comprennent également les charges liées aux options de souscription d'actions et aux actions à condition de performance qui s'élèvent au total à 3,3 millions d'euros (contre 2,9 millions d'euros pour le premier semestre 2014).

2.8.2 Effectifs

Les effectifs moyens des sociétés consolidées du Groupe se répartissent de la façon suivante :

Régions	1 ^{er} semestre 2015	1 ^{er} semestre 2014	2014
France ⁽¹⁾	1 029	1 084	1 084
Espagne	147	150	151
Europe Centrale ⁽²⁾	107	95	98
Autriche ⁽²⁾	55	57	56
Pays nordiques	103	103	102
Pays-Bas	67	65	66
Allemagne ⁽²⁾	506	-	532
Total	2 012	1 554	2 089

⁽¹⁾ Dont Viparis : 385/381/384

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

2.8.3 Avantages accordés au personnel

Plans de retraite

La plupart des plans de retraite du Groupe sont des plans à contributions définies. Les sociétés néerlandaises du Groupe bénéficient à la fois de régimes à cotisations définies et de régimes à prestations définies. Ces plans sont revalorisés annuellement.

Options de souscription d'actions

Le plan autorisé en 2015 ne comporte que des options de souscription d'actions soumises à condition de performance. Ces options ont une durée de vie de sept ans et peuvent être exercées à tout moment, en une ou plusieurs fois, à partir de la quatrième année de leur date d'attribution. 615 860 options ont été attribuées le 3 mars 2015.

Ces options de souscription d'actions avec condition de performance attribuées en mars 2015 ont été valorisées à 11,74 € selon un modèle de Monte Carlo. Les principales données prises en compte pour la valorisation sont : un prix d'exercice initial de 256,81 €, un prix de l'action à la date d'attribution de 256,70 €, une période d'acquisition des droits de quatre ans, une durée de vie estimée de 4,7 années, une volatilité de 16,77 %, un dividende représentant 5,0 % de la valeur de l'action, un taux d'intérêt sans risque de 0,12 % et une volatilité de l'index EPRA à 12,82 % avec une corrélation EPRA/Unibail-Rodamco de 88,53 %.

Le tableau ci-dessous détaille les options de souscription d'actions attribuées et non exercées à la fin de l'exercice :

Plan	Période d'exercice ⁽¹⁾	Prix de souscription ajusté (€) ⁽²⁾	Nombre d'options attribuées	Ajustements en nombre d'options ⁽²⁾	Nombre d'options annulées	Nombre d'options exercées	Nombre d'actions potentielles ⁽³⁾
Plan 2007 (n°5)	2007 du 12/10/2011 au 11/10/2014	143,46	653 700	126 180	220 351	559 529	0
	2008 du 24/10/2012 au 23/10/2015	103,62	860 450	185 210	270 097	748 140	27 423
	2009 du 14/03/2013 au 13/03/2016	79,08	735 450	170 116	199 064	660 387	46 115
Plan 2010 (n°6)	2010 du 11/03/2014 au 10/03/2017	120,33	778 800	170 561	231 172	649 370	68 819
	2011 du 11/03/2015 au 10/03/2018	141,54	753 950	15 059	181 214	405 143	182 652
2011 plan (n°7)	2011 du 10/06/2015 au 09/06/2018	152,03	26 000	-	-	26 000	0
	2012 du 15/03/2016 au 14/03/2019	146,11	672 202	-	153 517	638	518 047
	2013 du 05/03/2017 au 04/03/2020	173,16	617 066	-	101 855	-	515 211
	2014 du 04/03/2018 au 03/03/2021	186,10	606 087	-	49 945	-	556 142
2015 plan (n°8)	2015 du 04/03/2019 au 03/03/2022	256,81	615 860	-	29 965	-	585 895
Total			6 319 565	667 126	1 437 180	3 049 207	2 500 304

⁽¹⁾ Dans l'hypothèse où les conditions de performance et de présence sont respectées. Si le premier jour de la période d'exercice est un jour non ouvré, la date retenue sera le jour ouvré suivant. Si le jour de fin de la période d'exercice est un jour non ouvré, la date retenue sera le premier jour ouvré précédent.

⁽²⁾ Les ajustements prennent en compte les distributions prélevées sur les réserves.

⁽³⁾ Toutes les options sont soumises à condition de performance.

Plan d'Actions de Performance

Le 3 mars 2015, 37 120 actions de performance ont été attribuées, toutes soumises à condition de performance. 35 314 actions de performance sont toujours en circulation au 30 juin 2015 suite à l'annulation de 1 806 actions au cours du premier semestre 2015.

Les actions allouées en 2015 ont été valorisées, selon un modèle de Monte Carlo, à 123,63 euros pour les résidents fiscaux français et 135,91 euros pour les autres bénéficiaires. Les données prises en compte pour la valorisation sont un cours de l'action à la date d'attribution de 256,70 euros, une période d'acquisition des droits de trois ans pour les résidents fiscaux français et quatre ans pour les autres bénéficiaires, une volatilité de 16,77 %, une volatilité de l'index EPRA à 12,82 % avec une corrélation EPRA/Unibail-Rodamco de 88,53 %, un dividende représentant 5,0 % de la valeur de l'action et des taux d'intérêt sans risque de -0,01 %, 0,14 % et 0,34 % (respectivement pour trois, cinq et sept ans).

Le tableau ci-dessous détaille les actions de performance attribuées et non acquises à la fin de l'exercice :

Point de départ de la période d'acquisition ⁽¹⁾	Nombre d'actions de performance attribuées	Nombre cumulé d'actions de performance annulées	Nombre cumulé d'actions de performance acquises	Nombre d'actions potentielles ⁽²⁾
26/04/2012	44 975	10 267	27 570	7 138
04/03/2013	36 056	6 255	-	29 801
03/03/2014	36 516	3 007	-	33 509
03/03/2015	37 120	1 806	-	35 314
Total	154 667	21 335	27 570	105 762

⁽¹⁾ Les bénéficiaires sont soumis :

- soit, à une période d'acquisition minimale de trois ans, au terme de laquelle les actions doivent être conservées pendant au moins deux ans (Bénéficiaires résidents fiscaux français);
- soit, à une période d'acquisition minimale de quatre ans sans période de conservation (Bénéficiaires non-résidents fiscaux français).

⁽²⁾ Toutes les actions sont soumises à condition de performance.

2.9 Transactions avec les parties liées

Les états financiers consolidés comprennent l'ensemble des sociétés figurant dans le périmètre (cf. section 2.3 « Périmètre de consolidation »).

La société-mère est la Société Unibail-Rodamco SE.

Il n'existe pas, à la connaissance du Groupe, de pactes d'actionnaires ni de personnes ou groupes de personnes exerçant ou pouvant exercer un contrôle sur le Groupe.

Les principales transactions effectuées avec les parties liées sont celles faites avec les sociétés comptabilisées par mise en équivalence.

(M€)	30/06/2015	30/06/2014
Groupe Comexposium		
Prêt accordé	124,6	124,6
Intérêts comptabilisés	1,5	1,8
Loyers et honoraires facturés ⁽¹⁾	43,6	24,6
Sociétés propriétaires de centres commerciaux et de sites de congrès & expositions		
Prêts accordés ⁽²⁾	558,0	586,0
Intérêts comptabilisés ⁽²⁾	10,4	9,4
Compte courant au débit	0,8	5,8
Compte courant au crédit	(6,7)	(7,8)
Honoraires de gestion d'actifs et autres ⁽³⁾	14,2	3,6

⁽¹⁾ Correspond principalement aux loyers et prestations facturés par les entités de Viparis à Comexposium, ainsi qu'au loyer facturé par la SCI Wilson pour le siège de Comexposium.

⁽²⁾ Correspond à 100 % du financement de l'investissement dans les centres commerciaux. La diminution s'explique principalement par la sortie du périmètre de consolidation de la SCI Espace Commerce Europe (qui était comptabilisée par mise en équivalence).

⁽³⁾ L'augmentation s'explique principalement par le changement de méthode de consolidation de mfi GmbH, passant de mise en équivalence à intégration globale en juillet 2014.

Toutes ces opérations sont consenties à des prix de marché.

Aucune transaction entre parties liées n'a influé significativement sur la situation financière ou les résultats du Groupe.

Transactions avec les autres parties liées

Pour une information plus détaillée sur la rémunération des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance, se référer au Rapport Annuel 2014.

Aucune évolution majeure n'est à relever depuis sa publication.

2.10 Événements postérieurs à la clôture

- Suite à l'accord signé le 15 mai 2015, le Groupe a cédé le 1^{er} juillet 2015 une participation de 46,1% dans mfi GmbH à CPP Investment Board Europe S.à r.l., une filiale à 100% de Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB).
CPPIB a payé 394 millions d'euros au Groupe pour cette prise de participation et participera également au financement des besoins financiers de mfi. Ce prix reflète un rendement net initial de 5,1% du portefeuille de mfi et un prix moyen de 5 000 €/m², et représente une différence de +66 millions d'euros par rapport au prix total d'acquisition de cette participation par le Groupe.
CPPIB nommera deux représentants au Conseil de surveillance de mfi. Dans le cadre de ces accords, la participation d'Unibail-Rodamco dans mfi sera de 48,0% et mfi restera consolidé par intégration globale dans les comptes d'Unibail-Rodamco.

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Unibail-Rodamco SE, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2015, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de votre directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 -norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Neuilly-sur Seine et Paris-La Défense, le 22 juillet 2015

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

ERSNT & YOUNG Audit

Damien Leurent

Christian Mouillon

Attestation sur les informations financières relatives aux comptes semestriels au 30 juin 2015 et au rapport financier semestriel déposés à l'Autorité des Marchés Financiers

J'atteste, qu'à ma connaissance, les comptes consolidés résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leurs incidences sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à Paris, le 22 juillet 2015

Jaap Tonckens
Membre du Directoire - Directeur Général de la Finance