

Paris, Amsterdam, le 2 février 2016

Communiqué de presse

RESULTATS ANNUELS 2015

A nouveau une excellente année pour le Groupe

Un Résultat Net Récurrent (RNR) par action 2015 à 10,46€, supérieur à la perspective de 10,15€ - 10,35€ par action annoncée en janvier 2015.

- Un Résultat Net Récurrent (RNR) par action à 10,46€, représentant une **croissance sous-jacente de +8,3%** par rapport au RNR par action 2014, retraité de l'impact des cessions intervenues en 2014 et en 2015¹
- Une performance opérationnelle solide : croissance de +3,2% des loyers nets du Groupe à périmètre constant, dont +3,9% pour l'activité Centres Commerciaux
- Un coût de la dette historiquement bas à 2,2%, avec une augmentation de la maturité moyenne de la dette à 6,5 ans.
- Un portefeuille d'actifs d'une valeur totale de 37,8 Md€, en hausse de +9,2%
- Un Actif Net Réévalué (ANR) par action :
 - Actif Net Réévalué de continuation par action : 186,70€, en hausse de +12,3%
 - ANR EPRA triple net par action : 169,90€, en hausse de +12,4%
- 7,4 Md€ de projets de développement en portefeuille

	2015	2014	Croissance	Croissance à périmètre constant
Loyers nets (en M€)	1 453	1 465	-0,8%	+3,2%
Centres commerciaux	1 177	1 192	-1,3%	+3,9%
France	549	629	-12,7%	+2,6%
Europe centrale	148	141	+5,1%	+5,4%
Espagne	147	146	+1,2%	+7,6%
Pays nordiques	106	97	+9,2%	+8,7%
Autriche	92	88	+4,4%	+4,4%
Pays-Bas	67	72	-7,1%	-1,7%
Allemagne	67	19	n.s	n.s
Bureaux	170	172	-1,2%	-2,9%
Congrès & Expositions	105	100	+5,1%	+5,3%
Résultat Net Récurrent (en M€)	1 030	1 068	-3,5%	
Résultat Net Récurrent par action (en € par action)	10,46	10,92	-4,2%	
Croissance sous-jacente¹			+8,3%	
	2015	2014	Croissance	Croissance à périmètre constant
Valeur du patrimoine total (en M€)	37 755	34 576	+9,2%	+6,0%
ANR de continuation (en € par action)	186,70	166,30	+12,3%	
ANR EPRA triple net (en € par action)	169,90	151,20	+12,4%	

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

¹ RNR par action 2014 retraité de l'impact (i) des cessions effectuées de 2014 (-1,15€) et (ii) des cessions additionnelles intervenues en 2015 (-0,11€).

« 2015 a de nouveau été une excellente année pour Unibail-Rodamco. Le Groupe a livré trois centres commerciaux emblématiques : Minto (Mönchengladbach), Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Mall of Scandinavia (Stockholm). Leur succès a été immédiat avec, pour chacun d'entre eux, la barre du million de visites dépassée en moins de 4 semaines. Au mois de décembre, le Groupe a signé un protocole d'accord avec Deloitte pour la location des 19 derniers étages de la tour Majunga (La Défense). Le bail définitif a été validé et signé le 18 janvier 2016. Majunga est désormais entièrement louée. Unibail-Rodamco a également réussi plusieurs « premières » en matière de financement pour une société immobilière, réduisant son coût moyen de la dette à un niveau historiquement bas de 2,2%. L'excellence des équipes d'Unibail-Rodamco au service de la stratégie du Groupe a permis d'atteindre un résultat net récurrent par action de 10,46€, en croissance sous-jacente de +8,3% ».

Christophe Cuvillier, Président du Directoire.

UN RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION A 10,46€, EN HAUSSE DE +8,3% PAR RAPPORT AUX RESULTATS 2014 RETRAITES

Le RNR par action s'élève à 10,46€ en 2015, représentant une hausse sous-jacente de +8,3% par rapport au RNR par action de 2014 retraité de l'impact des cessions de 2014 et des cessions additionnelles effectuées en 2015. Ces très bons résultats reflètent la forte croissance des loyers des centres commerciaux à périmètre constant, le succès des actifs livrés et un coût de la dette historiquement bas.

En publié, le RNR par action pour 2015 s'inscrit en diminution de seulement -4,2% par rapport à 2014, malgré l'impact des importantes cessions réalisées en 2014 (-1,15€) et 2015 (-0,11€), ainsi qu'une très faible indexation.

DES RESULTATS SOLIDES GRACE A UNE EXECUTION RIGOUREUSE DE LA STRATEGIE

Centres Commerciaux

Bien qu'affectés par les attaques terroristes survenues à Paris l'an dernier, les chiffres d'affaires des commerçants du Groupe ont progressé de +4,1% au 31 décembre 2015, la seconde plus forte progression depuis celle de +5,3% enregistrée en 2007. A fin novembre 2015, les chiffres d'affaires des commerçants du Groupe étaient en hausse de +4,6%, surperformant les indices nationaux de +240 points de base grâce, notamment, aux très bonnes performances des centres commerciaux du Groupe en Espagne, en France et en Europe centrale.

Les loyers nets des centres commerciaux à périmètre constant ont progressé de +3,9% par rapport à 2014, 360 points de base au-dessus de l'indexation. A seulement 0,3%, l'indexation est la plus faible depuis 2007. 1 367 baux ont été signés dans les actifs existants du Groupe, avec une augmentation des loyers minimum garantis de +18,2%, et +20,2% pour les grands centres commerciaux. Unibail-Rodamco a signé 196 baux avec des enseignes internationales premium, en hausse de +15% par rapport aux 170 baux de 2014. Le taux de vacance EPRA est resté faible, à 2,5%.

Bureaux

Le marché francilien de bureaux a connu une reprise progressive de la demande placée en 2015. Unibail-Rodamco a réalisé avec succès quelques opérations significatives, comme So Ouest Plaza (Levallois, région parisienne), livré au premier semestre 2015 et entièrement loué à L'Oréal, et la commercialisation des 31 000 m² GLA restants de la tour Majunga à Deloitte. Majunga est désormais entièrement louée.

Congrès & Expositions

La très bonne performance de l'activité Congrès & Expositions est liée au succès de salons tels que le « SIMA », « Batimat », le Salon International de l'Aéronautique et de l'Espace du Bourget, le salon triennal « Intermat » et la « COP21 ». Les loyers nets ont progressé de +5,1% par rapport à 2014.

DES RESULTATS OPERATIONNELS SOLIDES CREATEURS DE VALEUR

La valeur de marché du portefeuille du Groupe au 31 décembre 2015 croît de +9,2%, à 37,8 Md€, et de +6,0% à périmètre constant par rapport au 31 décembre 2014, en raison notamment des impacts de la progression des revenus locatifs (+2,6%) et de la compression des taux (+3,3%) de l'activité Centres Commerciaux.

Le taux de rendement moyen du portefeuille des centres commerciaux s'établit à 4,6% à fin décembre 2015 (4,8% à fin décembre 2014), reflétant la compression des taux du marché et l'augmentation de la qualité du portefeuille. Les taux du portefeuille Bureaux ont profité de la forte reprise liée à la demande soutenue des investisseurs.

L'actif Net Réévalué de Continuation est de 186,70€ par action au 31 décembre 2015, une hausse de +20,40€ (+12,3%) par rapport aux 166,30€ du 31 décembre 2014. Cette augmentation résulte de (i) la création de valeur de 29,24€ par action, (ii) la mise à juste valeur de la dette et des instruments financiers pour +0,76€ et (iii) l'impact du dividende de 9,60€ par action payé en 2015.

UN PORTEFEUILLE DE DEVELOPPEMENT DE 7,4 Md€ POUR GENERER LA CROISSANCE FUTURE

En 2015, le Groupe a livré 2 Md€ de projets : les nouveaux centres de shopping Minto (Mönchengladbach), Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Mall of Scandinavia (Stockholm) ; des centres rénovés et/ou étendus, notamment Täby Centrum (Stockholm), Euralille (Lille) et Ruhr Park (Bochum) et, et la tour de bureaux So Ouest Plaza (Levallois, région parisienne), désormais entièrement louée, qui comprend également un cinéma et un restaurant en face du centre de shopping So Ouest. Le Groupe a réalimenté son portefeuille de développement avec 1,4 Md€ de nouveaux projets, dont celui de la tour Triangle (Paris) suite à son approbation par le Conseil de Paris le 30 juin 2015. L'investissement total du portefeuille de développement s'élève à 7,4 Md€ au 31 décembre 2015, contre 8,0 Md€ au 31 décembre 2014.

LA GESTION ACTIVE DU BILAN CONTRIBUE A UNE SOLIDE PERFORMANCE FINANCIERE

En 2015, le Groupe a su tirer avantage de fenêtres de marché très favorables pour refinancer 1,9 Md€ de dette à des taux plus bas et avec des maturités plus longues. En outre, le Groupe a restructuré une partie de ses instruments de couverture suite à la réunion de la Banque Centrale Européenne du 3 décembre 2015.

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco a atteint un nouveau plus bas historique à 2,2% (contre 2,6% en 2014), et la maturité moyenne de la dette a augmenté à 6,5 ans. Les indicateurs financiers du Groupe sont solides : un ratio d'endettement en baisse à 35% (contre 37% en décembre 2014) et un ratio de couverture des intérêts en hausse à 4,6x, contre 4,2x en 2014. Le Groupe a encore accru sa liquidité disponible, atteignant un niveau record de 5,45 Md€ de lignes de crédits bancaires non tirées au 31 décembre 2015.

PERSPECTIVES POUR 2016

En retraitant l'impact des cessions additionnelles réalisées ou signées en 2015 pour 1,6 Md€ (prix net vendeur en part du groupe), soit -2,6% en 2016, le Groupe anticipe pour cette année une croissance sous-jacente de son résultat net récurrent par action en ligne avec les +6 à +8% annoncés l'an dernier.

La restructuration fin 2015 du portefeuille de couverture de la dette générera un impact positif supplémentaire, permettant d'atteindre une **croissance de +8% à +10%**. En conséquence, le Groupe prévoit pour 2016 un **résultat net récurrent par action compris entre 11,00€ et 11,20€**.

DIVIDENDES

En 2016, le dividende sera de nouveau payé en deux versements. Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale du 21 avril 2016, le Groupe versera un dividende de 9,70 € par action au titre de l'exercice 2015, selon le calendrier suivant :

- Paiement d'un acompte sur dividende de 4,85€ le 29 mars 2016 (détachement du coupon le 23 mars 2016) ; et
- Paiement du solde du dividende de 4,85€ le 6 juillet 2016 (détachement du coupon le 4 juillet 2016).

Pour 2016 et les années suivantes, le Groupe prévoit de poursuivre la distribution d'un dividende en ligne avec la croissance de son résultat net récurrent par action.

Pour plus d'informations, merci de contacter :

Relations Investisseurs

Antoine Onfray
+33 1 53 43 72 87
antoine.onfray@unibail-rodamco.com

Marine Huet
+33 1 76 77 58 02
marine.huet@unibail-rodamco.com

Relations presse

Pauline Duclos-Lenoir
+33 1 76 77 57 94
pauline.duclos-lenoir@unibail-rodamco.com

A propos d'Unibail-Rodamco

Créé en 1968, Unibail-Rodamco est le premier groupe coté de l'immobilier commercial en Europe, présent dans 12 pays de l'Union européenne et doté d'un portefeuille d'actifs d'une valeur de 37,8 milliards d'euros au 31 décembre 2015. À la fois gestionnaire, investisseur et promoteur, le Groupe couvre toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Grâce à ses 1 995 employés, Unibail-Rodamco applique ses savoir-faire à des segments de marchés spécifiques comme les grands centres commerciaux des villes majeures d'Europe, ou comme les grands bureaux ou centres de congrès-expositions dans la région parisienne.

Le Groupe se distingue par sa volonté d'obtenir les meilleures certifications environnementales, architecturales et urbanistiques. Sa vision durable et à long-terme se concentre sur les développements ou redéveloppements de lieux de vie attractifs et accueillants pour y faire du shopping, y travailler et s'y relaxer. L'engagement d'Unibail-Rodamco en matière de développement durable, économique et social a été reconnu avec son inclusion dans les indices DJSI (World et Europe), FTSE4Good et STOXX Global ESG Leaders.

Le Groupe est membre des indices CAC 40 à Paris, AEX 25 à Amsterdam et EuroSTOXX 50. Il bénéficie d'une notation A par Standard & Poor's et Fitch Ratings.

unibail·rodamco

ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 2 février 2016

▪ États financiers	
✓ Compte de résultat consolidé par activité	p 2
✓ Etat du résultat global consolidé	p 3
✓ Etat de situation financière consolidée	p 4
✓ Etat des flux de trésorerie consolidés	p 5
▪ Rapport de gestion et résultats au 31 décembre 2015	p 6
▪ Projets de développement au 31 décembre 2015	p 26
▪ Actif Net Réévalué au 31 décembre 2015	p 31
▪ Ressources financières	p 42
▪ Indicateurs de performance EPRA	p 47

▪ Glossaire	p 51
▪ Etats financiers avec consolidation proportionnelle des entités sous contrôle conjoint au lieu de mise en équivalence	p 53

Les procédures d'audit par les commissaires aux comptes sont en cours.

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

Compte de résultat consolidé par activité (M€)			2015			2014			
			Activités récurrentes	Activités non récurrentes (1)	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes (1)	Résultat	
CENTRES COMMERCIAUX	FRANCE	Revenus locatifs	606,4	-	606,4	696,9	-	696,9	
		Charges nettes d'exploitation	(57,3)	-	(57,3)	(68,1)	-	(68,1)	
		Loyers nets	549,1	-	549,1	628,8	-	628,8	
		Part des sociétés liées	9,0	(2,9)	6,1	12,9	6,2	19,2	
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	6,9	6,9	-	46,3	46,3	
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	307,7	307,7	-	504,3	504,3	
		Résultat Centres Commerciaux France	558,1	311,6	869,8	641,7	556,8	1 198,5	
	EUROPE CENTRALE	Revenus locatifs	153,6	-	153,6	144,9	-	144,9	
		Charges nettes d'exploitation	(5,4)	-	(5,4)	(3,9)	-	(3,9)	
		Loyers nets	148,2	-	148,2	141,0	-	141,0	
		Part des sociétés liées	36,0	102,3	138,3	36,5	(3,8)	32,7	
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	23,7	23,7	-	(0,1)	(0,1)	
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	266,9	266,9	-	195,1	195,1	
		Résultat Centres Commerciaux Europe Centrale (2)	184,2	392,9	577,1	177,4	191,3	368,7	
	ESPAGNE	Revenus locatifs	164,0	-	164,0	165,6	-	165,6	
Charges nettes d'exploitation		(16,5)	-	(16,5)	(19,8)	-	(19,8)		
Loyers nets		147,5	-	147,5	145,8	-	145,8		
Part des sociétés liées		1,1	(2,1)	(1,0)	1,4	(1,0)	0,4		
Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-	(3,0)	(3,0)	-	4,4	4,4		
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	385,5	385,5	-	192,3	192,3		
	Résultat Centres Commerciaux Espagne	148,6	380,4	529,0	147,1	195,7	342,8		
PAYS NORDIQUES	Revenus locatifs	126,4	-	126,4	116,1	-	116,1		
	Charges nettes d'exploitation	(20,4)	-	(20,4)	(19,0)	-	(19,0)		
	Loyers nets	106,1	-	106,1	97,1	-	97,1		
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	2,2	2,2	-	(0,1)	(0,1)		
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	354,0	354,0	-	110,7	110,7		
		Résultat Centres Commerciaux Pays Nordiques	106,1	356,2	462,3	97,1	110,6	207,7	
AUTRICHE	Revenus locatifs	99,7	-	99,7	94,6	-	94,6		
	Charges nettes d'exploitation	(7,6)	-	(7,6)	(6,4)	-	(6,4)		
	Loyers nets	92,1	-	92,1	88,2	-	88,2		
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	138,7	138,7	-	86,9	86,9		
		Résultat Centres Commerciaux Autriche (2)	92,1	138,7	230,8	88,2	86,9	175,1	
	ALLEMAGNE	Revenus locatifs	73,2	-	73,2	21,0	-	21,0	
Charges nettes d'exploitation		(6,1)	-	(6,1)	(1,6)	-	(1,6)		
Loyers nets		67,1	-	67,1	19,4	-	19,4		
Part des sociétés liées		32,9	82,7	115,6	31,6	16,3	47,9		
Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-	3,1	3,1	-	0,8	0,8		
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	38,4	38,4	-	21,9	21,9		
	Résultat Centres Commerciaux Allemagne (2)	100,0	124,2	224,2	51,0	39,0	90,1		
PAYS-BAS	Revenus locatifs	76,2	-	76,2	79,9	-	79,9		
	Charges nettes d'exploitation	(9,2)	-	(9,2)	(7,7)	-	(7,7)		
	Loyers nets	67,0	-	67,0	72,1	-	72,1		
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,5	0,5	-	2,2	2,2		
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	7,4	7,4	-	12,7	12,7		
		Résultat Centres Commerciaux Pays-Bas	67,0	7,9	74,9	72,1	14,9	87,1	
	TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX	1 256,1	1 711,9	2 968,0	1 274,8	1 195,2	2 470,0		
BUREAUX	FRANCE	Revenus locatifs	156,7	-	156,7	154,6	-	154,6	
		Charges nettes d'exploitation	(5,3)	-	(5,3)	(6,2)	-	(6,2)	
		Loyers nets	151,4	-	151,4	148,4	-	148,4	
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	4,4	4,4	-	(0,3)	(0,3)	
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	221,7	221,7	-	54,5	54,5	
			Résultat Bureaux France	151,4	226,1	377,5	148,4	54,2	202,7
	AUTRES PAYS	Revenus locatifs	22,7	-	22,7	28,8	-	28,8	
		Charges nettes d'exploitation	(3,7)	-	(3,7)	(4,8)	-	(4,8)	
		Loyers nets	19,0	-	19,0	24,0	-	24,0	
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	1,3	1,3	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	16,8	16,8	-	(5,0)	(5,0)			
	Résultat Bureaux Autres pays	19,0	16,8	35,8	24,0	(3,7)	20,3		
	TOTAL RESULTAT BUREAUX	170,4	242,9	413,3	172,4	50,5	223,0		
CONGRES & EXPOSITIONS	FRANCE	Revenus locatifs	188,0	-	188,0	180,4	-	180,4	
		Charges nettes d'exploitation	(96,8)	-	(96,8)	(95,4)	-	(95,4)	
		Loyers nets	91,2	-	91,2	85,0	-	85,0	
		Part des sociétés liées	0,5	0,2	0,7	0,4	(0,3)	0,2	
		Résultat opérationnel sur sites	51,4	-	51,4	49,7	-	49,7	
		Résultat opérationnel hôtels	14,2	-	14,2	15,3	-	15,3	
		Résultat opérationnel organisateur de salons	8,0	43,6	51,6	14,2	(2,9)	11,3	
		Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	(11,1)	85,1	73,9	(10,6)	152,9	142,4	
			TOTAL RESULTAT CONGRES & EXPOSITIONS	154,1	128,9	283,0	154,1	149,7	303,8
			Résultat opérationnel autres prestations	33,4	(2,4)	31,0	33,7	(1,1)	32,7
	Autres produits nets	-	-	-	4,7	28,3	33,0		
	TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS	1 614,0	2 081,3	3 695,4	1 639,7	1 422,7	3 062,4		
	Frais généraux	(106,1)	(1,6)	(107,7)	(89,3)	(4,9)	(94,2)		
	Frais de développement	(4,5)	-	(4,5)	(4,1)	5,0	0,9		
	Résultat financier	(299,5)	(362,1)	(661,6)	(338,5)	(446,9)	(785,3)		
	RESULTAT AVANT IMPÔT	1 203,9	1 717,7	2 921,6	1 207,9	975,9	2 183,8		
	Impôt sur les sociétés	(24,8)	(263,5)	(288,3)	(3,2)	(176,8)	(180,0)		
	RESULTAT NET	1 179,1	1 454,2	2 633,3	1 204,7	799,1	2 003,8		
	Participations ne donnant pas le contrôle	148,7	150,6	299,3	136,7	196,6	333,3		
	RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE	1 030,4	1 303,6	2 334,0	1 068,1	602,4	1 670,5		
	Nombre moyen d'actions et d'ORA	98 496 508			97 824 119				
	RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION (en €)	10,46			10,92				
	PROGRESSION DU RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION	-4,2%			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, les primes sur rachat de dette, 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.

État du résultat global consolidé - Présentation normée IFRS (M€)	2015	2014
Revenus locatifs	1 685,0	1 702,0
Charges du foncier	(17,5)	(14,0)
Charges locatives non récupérées	(29,1)	(24,5)
Charges sur immeubles	(185,6)	(198,3)
Loyers nets	1 452,8	1 465,1
Frais de structure	(104,0)	(87,1)
Frais de développement	(4,5)	(4,1)
Amortissements des biens d'exploitation	(2,2)	(2,2)
Frais de fonctionnement	(110,7)	(93,4)
Coûts d'acquisition et coûts liés	(1,6)	0,1
Revenus des autres activités	293,4	237,3
Autres dépenses	(219,7)	(164,4)
Résultat des autres activités	73,7	72,9
Revenus des cessions d'actifs de placement	342,4	766,4
Valeur comptable des actifs cédés	(341,0)	(749,7)
Résultat des cessions d'actifs	1,4	16,7
Revenus des cessions de sociétés	114,4	886,0
Valeur comptable des titres cédés	(100,7)	(820,1)
Résultat des cessions de sociétés	13,7	65,9
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	2 137,4	1 576,0
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	(318,6)	(261,8)
Solde net des ajustements de valeurs	1 818,8	1 314,2
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	-	11,3
RESULTAT OPERATIONNEL NET	3 248,2	2 852,8
Résultat des sociétés non consolidées	-	4,7
<i>Produits financiers</i>	86,3	99,9
<i>Charges financières</i>	(385,8)	(438,4)
Coût de l'endettement financier net	(299,5)	(338,5)
Ajustement de valeur des Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANES)	(183,4)	(48,3)
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	(178,0)	(396,6)
Actualisation des dettes	(0,7)	(1,8)
Résultat de cession des sociétés mises en équivalence	69,6	-
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	243,3	88,6
Intérêts sur créances	22,1	22,9
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	2 921,6	2 183,8
Impôt sur les sociétés	(288,3)	(180,0)
RESULTAT NET DE LA PERIODE	2 633,3	2 003,8
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	299,3	333,3
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société-mère	2 334,0	1 670,5
Nombre moyen d'actions (non dilué)	98 488 530	97 814 577
Résultat net global (Part des Propriétaires de la société-mère)	2 334,0	1 670,5
Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société-mère) (en €)	23,7	17,1
Résultat net global retraité (Part des Propriétaires de la société-mère) ⁽¹⁾	2 346,2	1 720,2
Nombre moyen d'actions (dilué)	100 311 426	103 878 972
Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société-mère dilué) (en €)	23,4	16,6
ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (M€)	2015	2014
RESULTAT NET DE LA PERIODE	2 633,3	2 003,8
Ecart de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	5,2	(12,9)
Gain/perte sur couverture d'investissement net	1,3	(45,2)
Couverture de flux de trésorerie	1,3	0,9
Autres éléments du résultat global qui pourront être reclassés en résultat net	7,8	(57,2)
Autres éléments du résultat global reclassés en résultat net	-	(19,8)
Avantages accordés au personnel - qui ne seront pas reclassés en résultat net	14,8	(5,9)
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	22,6	(82,9)
RESULTAT NET GLOBAL	2 655,9	1 920,9
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	299,3	333,1
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société-mère	2 356,6	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.

Etat de situation financière consolidée (M€)	31/12/2015	31/12/2014
ACTIFS NON COURANTS	36 634,2	33 287,8
Immeubles de placement	33 710,0	30 253,6
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>33 001,8</i>	<i>29 781,5</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>708,2</i>	<i>472,1</i>
Actifs corporels	216,3	215,7
Écarts d'acquisition	542,8	541,2
Actifs incorporels	242,1	237,5
Prêts et créances	41,1	46,7
Actifs financiers	17,1	77,1
Impôts différés actifs	31,6	14,3
Dérivés à la juste valeur	297,2	225,7
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 536,0	1 676,1
ACTIFS COURANTS	1 475,7	2 282,4
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	268,8	614,1
Clients et comptes rattachés	393,6	364,4
Autres créances	470,6	472,8
Créances fiscales	159,6	166,8
Autres créances	218,3	229,4
Charges constatées d'avance	92,7	76,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	342,6	831,1
Titres monétaires disponibles à la vente	98,4	529,3
Disponibilités	244,2	301,8
TOTAL ACTIFS	38 109,8	35 570,2
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société-mère)	16 042,1	14 519,9
Capital	493,5	490,3
Primes d'émission	6 310,2	6 229,8
Obligations Remboursables en Actions (ORA)	1,2	1,3
Réserves consolidées	6 967,3	6 199,9
Réserves de couverture et de change	(64,1)	(71,9)
Résultat consolidé	2 334,0	1 670,5
Participations ne donnant pas le contrôle	3 196,5	2 413,3
TOTAL CAPITAUX PROPRES	19 238,6	16 933,2
PASSIF NON COURANT	15 127,8	16 108,4
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	45,4	119,6
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANes)	1 087,8	1 406,7
Part non courante des emprunts et dettes financières	11 522,9	12 006,0
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financement	361,4	367,3
Dérivés à la juste valeur	263,9	698,3
Impôts différés passifs	1 465,6	1 172,9
Provisions long terme	35,3	40,2
Provisions pour engagement de retraite	8,7	20,7
Dépôts et cautionnements reçus	201,4	196,0
Dettes fiscales	0,0	1,3
Dettes sur investissements	135,4	79,4
PASSIF COURANT	3 743,4	2 528,5
Part courante des Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	-	2,0
Dettes fournisseurs et autres dettes	1 117,8	1 035,2
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	162,2	187,6
Dettes sur immobilisations	415,0	379,1
Autres dettes d'exploitation	337,7	256,1
Autres dettes	202,9	212,4
Part courante des emprunts et dettes financières	2 447,7	1 289,4
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financement	6,0	6,0
Dettes fiscales et sociales	153,8	172,8
Provisions court terme	18,1	23,1
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	38 109,8	35 570,2

Etat des flux de trésorerie consolidés (M€)	2015	2014
Activités opérationnelles		
Résultat net	2 633,3	2 003,8
Amortissements et provisions	22,9	31,8
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	-	(11,3)
Variations de valeur sur les immeubles	(1 818,8)	(1 314,2)
Variations de valeur sur les instruments financiers	361,4	445,0
Produits/charges d'actualisation	0,7	1,8
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	7,8	7,9
Autres produits et charges calculés	-	(5,0)
Plus et moins values sur cessions de titres	(13,7)	(65,9)
Plus et moins values sur cessions de titres de sociétés mises en équivalence	(69,6)	-
Plus et moins values sur cessions d'actifs ⁽¹⁾	(0,2)	(16,0)
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	(243,3)	(88,6)
Intérêts sur créances	(22,1)	(22,9)
Dividendes de sociétés non consolidées	(0,1)	(4,8)
Coût de l'endettement financier net	299,5	338,5
Charge d'impôt	288,3	180,0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt	1 446,2	1 480,0
Intérêts sur créances	22,1	21,5
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	7,9	19,9
Impôt versé	(38,9)	(39,8)
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	(21,7)	106,8
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	1 415,6	1 588,4
Activités d'investissement		
Secteur des activités de foncière	(518,0)	(118,2)
Acquisitions de titres consolidés	(226,5)	(891,1)
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	(1 276,2)	(1 339,0)
Paiement de l'exit tax	(1,4)	(1,4)
Remboursement de financement immobilier	98,5	1,1
Nouveau financement immobilier	(30,4)	(12,6)
Cessions de titres de filiales consolidées	166,6	1 271,4
Cessions d'entités associées mises en équivalence/Cessions de titres de participations non consolidées ⁽²⁾	409,0	137,8
Cessions d'immeubles de placement	342,4	715,6
Remboursement des prêts en crédit-bail	-	0,2
Investissements financiers	(3,4)	(3,0)
Acquisitions d'immobilisations financières	(6,5)	(5,6)
Cessions d'immobilisations financières	2,3	1,6
Variation d'immobilisations financières	0,7	1,0
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	(521,4)	(121,0)
Activités de financement		
Augmentation de capital de la société-mère	83,1	94,2
Variation de capital de société détenant des actionnaires minoritaires	3,0	1,2
Distribution aux actionnaires de la société mère	(946,5)	(871,4)
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées	(40,9)	(65,8)
Cession de participations dans des sociétés sans perte de contrôle	690,8	-
Nouveaux emprunts et dettes financières	3 458,8	3 419,1
Remboursements emprunts et dettes financières ⁽³⁾	(3 843,8)	(2 907,7)
Produits financiers	84,4	97,8
Charges financières	(397,4)	(420,7)
Autres flux liés aux opérations de financement ⁽³⁾	(503,5)	(62,8)
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement	(1 411,9)	(716,1)
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période	(517,7)	751,3
Trésorerie à l'ouverture	827,6	94,8
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie	10,1	(18,4)
Trésorerie à la clôture ⁽⁴⁾	320,1	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⁾ En 2015, comprennent principalement les cessions de Comexposium et du centre commercial Arkady Pankrac (Prague). En 2014, correspond principalement à la cession dans la participation dans la Société Foncière Lyonnaise.

⁽³⁾ Un reclassement a été fait en 2014 entre les "Autres flux liés aux opérations de financement" et les "Remboursements emprunts et dettes financières".

⁽⁴⁾ La trésorerie correspond aux comptes bancaires, aux titres monétaires disponibles à la vente et aux comptes courants à durée de moins de trois mois, après déduction des découverts bancaires.

I. PRINCIPES COMPTABLES ET PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Principes comptables

Les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2015 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS, tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 31 décembre 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.

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 coentreprise entre Allianz et Hammerson ;
- La cession, le 30 juin 2015, de la participation de 75% détenue par le Groupe dans Arkady Pankrac (Prague) à Atrium European Real Estate Limited ;
- L'acquisition, le 24 juillet 2015, d'une participation supplémentaire de 15% dans Ruhr Park (Bochum) permettant au Groupe de contrôler cet actif qui est consolidé par intégration globale depuis cette date ;
- La cession à Charterhouse, le 31 juillet 2015, de la participation de 50% dans Comexposium ;
- La cession, le 1^{er} octobre 2015, du centre commercial Nova Lund (Lund) à TH Real Estate ;

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

- L'acquisition et la cession de plusieurs actifs mineurs situés en France, aux Pays-Bas et en Espagne.

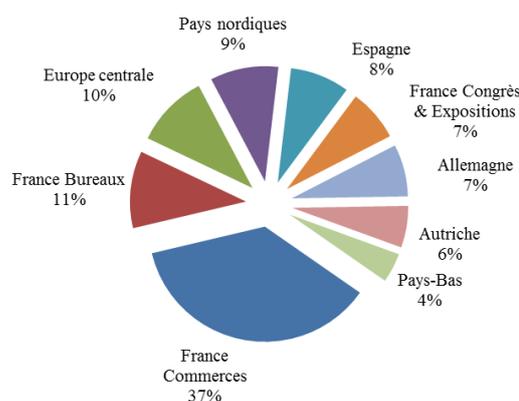
Au 31 décembre 2015, 298 sociétés sont consolidées par intégration globale, 6 en « activité conjointe » (comme défini par la norme IFRS 11) et 24 sont comptabilisées par mise en équivalence².

Reporting opérationnel

Le Groupe Unibail-Rodamco est organisé d'un point de vue opérationnel en sept régions : France, Europe Centrale³, Espagne, Pays nordiques, Autriche, Allemagne et Pays-Bas. 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 31 décembre 2015, y compris les actifs comptabilisés par mise en équivalence⁴.



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

² Principalement le centre commercial Rosny 2 en France, le complexe immobilier Zlote Tarasy en Pologne, et les centres commerciaux Ring-Center, Ruhr Park (jusqu'au 23 juillet 2015), 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 prestations de services (Espace Expansion et les services immobiliers d'Unibail-Rodamco Allemagne).

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE PAR POLE

2015 a de nouveau été une excellente année pour le Groupe. Les réalisations les plus marquantes en sont : les ouvertures réussies de trois nouveaux centres commerciaux (Minto (Mönchengladbach), Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Mall of Scandinavia (Stockholm)), les livraisons des extensions de Täby Centrum (Stockholm) et de Ruhr Park (Bochum) et les nouvelles cessions réalisées ou signées (i) d'actifs non stratégiques de commerce en France, dans les Pays nordiques, en République tchèque, en Espagne et aux Pays-Bas, (ii) de deux immeubles de bureaux en France, (iii) de la participation de 50% du Groupe dans Comexposium, et (iv) d'une participation dans Unibail-Rodamco Allemagne, pour un prix total net vendeur perçu par Unibail-Rodamco de 1,6 Md€.

De plus, le Groupe a signé en décembre 2015 un protocole d'accord avec Deloitte pour la location des 31 164 m² vacants dans Majunga (La Défense). Le bail définitif a été validé et signé le 18 janvier 2016. Majunga est maintenant entièrement louée.

Le Groupe a de nouveau réalisé plusieurs « premières » pour une société immobilière en matière de financement, dont une émission obligataire de 500 M€ pour une maturité de 15 ans, la plus longue maturité sur le marché euro pour une foncière, avec un coupon de 1,375%, et une ORNANE de 500 M€ avec un rendement négatif. Unibail-Rodamco a également effectué avec succès plusieurs opérations de restructuration de ses couvertures, réduisant encore son coût moyen de la dette.

Enfin, malgré les importantes cessions de 2014 et 2015, une indexation au plus bas et l'impact des attaques terroristes à Paris, le résultat net récurrent par action du Groupe a atteint 10,46 € en 2015, dépassant très sensiblement la prévision de 10,15-10,35 € par action annoncée en janvier 2015.

1. Centres Commerciaux⁵

1.1 Les centres commerciaux en 2015

Environnement économique

La croissance du PIB pour l'année 2015 est estimée à +1,9% au sein de l'Union Européenne (UE) et à +1,6% pour la zone euro⁶, en légère amélioration par rapport à 2014. Plusieurs facteurs favorables, tels le

⁵ A compter du 1^{er} 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 : Eurostat, Novembre 13, 2015.

<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7075215/2-13112015-BP-EN.pdf/b1b2ad4f-32ef-4737-abbe-5dc7b91dd1bb>

prix bas du pétrole, la baisse de l'euro et la politique monétaire accommodante de la Banque Centrale Européenne ont stimulé la consommation des ménages et les exportations. L'impact positif à court terme de ces facteurs sur la croissance économique a été en partie compensé, entre autres, par la faiblesse de l'investissement liée à un environnement économique et politique incertain (notamment la crise grecque). Le taux de chômage⁷ au sein de l'UE et de la zone euro a diminué par rapport à décembre 2014 (-80 points de base et -90 points de base) mais reste élevé à respectivement 9,1% et 10,5% en novembre 2015. Ces taux sont les plus bas depuis janvier 2012 pour l'UE et depuis septembre 2009 pour la zone euro. Le chômage devrait continuer à baisser progressivement dans les prochaines années. L'inflation annuelle dans la zone euro reste particulièrement basse à +0,2% en 2015, en raison principalement de la baisse des prix de l'énergie et des matières premières.

Dans les régions d'activité du Groupe, la croissance moyenne pondérée du PIB devrait atteindre +2,0% en 2015, légèrement au-dessus des prévisions pour l'UE (+1,9%).

Région	PIB	
	2015 Prévision	2014 Réalisé
Union Européenne (UE)	1,9%	1,4%
Zone euro	1,6%	0,9%
France	1,1%	0,2%
République tchèque	4,3%	2,0%
Pologne	3,5%	3,3%
Espagne	3,4%	1,4%
Suède	3,0%	2,3%
Finlande	0,9%	-0,4%
Danemark	1,9%	1,3%
Autriche	0,8%	0,4%
Allemagne	1,7%	1,6%
Pays-Bas	2,0%	1,0%

Source : Eurostat.

⁷ Source : Eurostat, 7 janvier 2016.

Nombre de visites⁸

Malgré un environnement économique incertain et des conditions météorologiques défavorables, le nombre de visites dans les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco en 2015 s'inscrit sur une tendance positive à +2,0% sur l'année par rapport à 2014, grâce notamment aux centres commerciaux allemands, autrichiens et nordiques qui affichent respectivement une croissance de +7,1%, +5,5% et +2,6%.

Les attentats terroristes de janvier et novembre à Paris ont eu un impact significatif sur la fréquentation des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco en région parisienne. Alors que le nombre de visites en France était en augmentation de +3,5% à fin octobre 2015 par rapport à la même période de l'année précédente, celui-ci a diminué respectivement de -4,3% et -4,6% en novembre et décembre 2015, comparé aux mêmes mois de 2014. Les actifs de centre-ville (Les 4 Temps, le CNIT et le Carrousel du Louvre) ont connu la baisse la plus significative. Malgré cela, les centres français du Groupe ont vu leur fréquentation augmenter de +1,9% à fin décembre 2015, surperformant l'indice national français (-0,9%). Aéroville (+16,2%) a poursuivi sa progression à un rythme soutenu. Les centres commerciaux français hors région parisienne ont été moins impactés. Ceux récemment rénovés ou ouverts comme Euralille (Lille) (+10,8%) et Confluence (Lyon) (+12,8%) ont connu une hausse de fréquentation significative.

⁸ Sauf précision contraire, les nombres de visites sont ceux à fin décembre 2015. Nombres de visites dans les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco en activité, y compris extensions des actifs existants, mais hors livraison des nouveaux centres, acquisition d'actifs et centres en restructuration. Pour l'exercice 2015, les centres commerciaux suivants ont été exclus : Forum des Halles (Paris), Parly 2 (région parisienne), Carré Sénart et Carré Sénart Shopping Parc (région parisienne), Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), Galerie Gaité (Paris), Täby Centrum et Mall of Scandinavia (Stockholm), Palais Vest (Recklinghausen), Minto (Mönchengladbach), Ruhr Park (Bochum), Glories (Barcelone), Centrum Chodov (Prague) et Aupark (Bratislava).

Performances des enseignes⁹

Grâce à une gestion active des centres et à un marketing innovant, les chiffres d'affaires des commerçants des centres commerciaux du Groupe ont progressé de +4,1% au 31 décembre 2015 par rapport à 2014. A fin novembre 2015, ceux-ci, avec une croissance de +4,6% par rapport à la même période de 2014, surperformaient les indices nationaux¹⁰ de +240 points de base. Les principaux contributeurs sont l'Espagne, l'Allemagne et l'Europe Centrale avec une croissance de respectivement +8,3%, +5,0% et +4,5%.

En Espagne, les ventes des commerçants ont surperformé l'indice national de +480 points de base, grâce notamment à La Maquinista (Barcelone) (+10,9%), Splau (Barcelone) (+9,2%) et El Faro (Badajoz) (+14,9%).

En Autriche, les ventes des enseignes ont augmenté de +3,2%, surperformant l'indice national de +210 points de base.

Les chiffres d'affaires des commerçants en Allemagne ont surperformé l'indice national de +180 points de base, grâce notamment à Höfe am Brühl (Leipzig) (+8,3%) et Pasing Arcaden (Munich) (+6,2%).

En Europe Centrale, les ventes des enseignes ont surperformé l'indice national de +220 points de base, tirées par Galeria Wilenska (Varsovie) (+14,5%) et Centrum Cerny Most (Prague) (+8,7%).

La force du modèle du Groupe a été à nouveau confirmée par la croissance des ventes des

⁹ Sauf précision contraire, les chiffres d'affaires des commerçants sont ceux à fin novembre 2015. Chiffres d'affaires (hors Pays-Bas) des commerçants des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco en activité, y compris extensions des actifs existants, mais hors livraison des nouveaux centres, acquisition d'actifs et centres en restructuration. Pour l'exercice 2015, les centres commerciaux suivants sont exclus : Forum des Halles (Paris), Parly 2 (région parisienne), Carré Sénart et Carré Sénart Shopping Parc (région parisienne), Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), Galerie Gaité (Paris), Täby Centrum et Mall of Scandinavia (Stockholm), Palais Vest (Recklinghausen), Minto (Mönchengladbach), Ruhr Park (Bochum), Glories (Barcelone), Centrum Chodov (Prague) et Aupark (Bratislava).

¹⁰ Basé sur les derniers indices nationaux disponibles (évolution d'année en année) à fin novembre 2015 : France : l'Institut Français du Libre-Service (IFLS) ; Espagne : Instituto Nacional de Estadística ; Europe Centrale : Český statistický úrad (République tchèque), Polska Rada Centrow Handlowych (Pologne, à octobre 2015), Eurostat (Slovaquie) ; Autriche : Eurostat ; Pays nordiques : HUI Research (Suède), Danmarks Statistik (Danemark), Eurostat (Finlande).

commerçants des centres français de +4,1% à fin novembre 2015, surperformant l'indice national de +270 points de base. Les enseignes y ont notamment bénéficié des bonnes performances des centres commerciaux récemment inaugurés ou rénovés tels qu'Aéroville (région parisienne), Confluence (Lyon), So Ouest (région parisienne) et Euralille (Lille), ainsi que de l'augmentation du nombre de centres commerciaux ouverts le dimanche avant Noël. Les attaques terroristes à Paris en novembre 2015 ont entraîné une baisse des ventes de -6,8% en novembre par rapport à novembre 2014, alors que les ventes du mois de décembre ont été quasiment stables (-0,7%) par rapport à décembre 2014.

Les ventes des commerçants dans les Pays nordiques (hors Täby Centrum et Mall of Scandinavia (Stockholm)) ont augmenté de +1,8%. La croissance des ventes de Fisketorvet (Copenhague) (+9,3%) et des centres commerciaux suédois (+1,9%) a été en partie compensée par Jumbo (Helsinki) (-4,0%). En incluant les ventes de Täby Centrum sur 2015 et de Mall of Scandinavia, inauguré le 12 novembre 2015, les ventes des commerçants du Groupe dans les Pays nordiques augmentent de +12,7% à fin novembre 2015. L'indice de référence nordique, qui inclut ces deux actifs, ne progressait lui que de +3,6% à cette date.

Activité locative et Brand Events

L'année 2015 a été marquée par une forte activité locative et l'introduction de nombreuses Enseignes Internationales « Premium » (EIP)¹¹.

1 367 baux ont été signés dans les actifs existants du Groupe en 2015, dépassant les 1 315¹² baux signés en 2014 et générant un gain locatif¹³ de +18,2%. Le taux de rotation¹⁴ des enseignes de 13,2% en 2015 dépasse l'objectif annuel du Groupe (10% au moins de rotation dans chaque centre commercial).

En 2015, 196 baux ont été signés avec des EIP, une progression de +15,3% par rapport aux 170¹⁵ baux

¹¹ Enseignes Internationales « Premium » (EIP) = Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques – différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

¹² Sur une base proforma, après déduction de 143 baux signés en 2014 dans les 12 centres commerciaux français vendus (Cité Europe n'est pas pris en compte car il était précédemment mis en équivalence).

¹³ Gain locatif : différence entre les nouveaux loyers et les anciens loyers indexés. Indicateur calculé sur les renouvellements et relocations.

¹⁴ Taux de rotation = (nombre de relocations + nombre de cessions avec nouveau concept + nombre de renouvellements avec nouveau concept) / nombre de boutiques.

¹⁵ Sur une base proforma, après déduction des 12 baux signés en 2014 avec des EIP dans les 12 centres

signés l'année précédente, représentant 13,8% de la rotation¹⁶ des locataires en 2015.

De plus en plus d'enseignes nouvelles ont choisi les centres commerciaux Unibail-Rodamco pour implanter leur premier magasin mono-marque en Europe continentale, comme Origins du Groupe Estée Lauder à Galeria Mokotow (Varsovie), le concept complet de Victoria's Secret signé à Arkadia (Varsovie), Reiss à Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Aesop à Mall of Scandinavia (Stockholm). Les centres du Groupe ont accueilli un nombre important de « premières » en 2015 : Tesla à Parly 2 (région parisienne), Brooks Brothers et Bobbi Brown à Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) ; Nespresso à Pasing Arcaden (Munich) ; & Other Stories à Galeria Mokotow (Varsovie) ; & Other Stories et COS à Mall of Scandinavia (Stockholm) et Bobbi Brown à Aupark (Bratislava).

Des enseignes majeures ont également renforcé leur présence dans les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco en 2015 : Primark, avec 4 baux additionnels signés en France et en Espagne (Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), Lyon Part-Dieu (Lyon), Euralille (Lille) et La Maquinista (Barcelone)) et Uniqlo avec 3 baux additionnels signés en France. Par ailleurs, le Groupe a signé 11 nouveaux baux avec Rituals, 8 avec Tiger, 7 avec le Groupe Estée Lauder et Superdry ainsi que 5 avec JD Sports et Kusmi Tea. Ces opérations démontrent l'attrait des actifs du Groupe pour ces enseignes.

De nombreux progrès ont été réalisés en matière de pré-commercialisation des projets de développement :

- En septembre 2015, l'événement de lancement du projet Wroclavia (79 634 m² à Wroclaw) a accueilli 200 enseignes. Presque deux ans avant son ouverture prévue au 2nd semestre 2017, ce projet est pré-commercialisé¹⁷ à 49%, avec des groupes internationaux tels qu'Inditex (Zara, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Pull&Bear, Oysho et Zara Home), H&M et le Groupe LPP (Reserved, Mohito, Sinsay, House, Cropp Town et Tallinder). Un supermarché Carrefour ainsi que le plus grand cinéma de la ville utilisant pour la première fois la technologie IMAX complètent son offre.
- Le lancement de la pré-commercialisation du projet d'extension de 41 411 m² de Centrum Chodov à Prague a eu lieu en septembre 2015. Celle-ci atteint 44% pour une inauguration

commerciaux français vendus (Cité Europe n'est pas pris en compte car il était précédemment mis en équivalence).

¹⁶ Nombre de relocations, cessions avec nouveau concept et renouvellements avec nouveau concept.

¹⁷ Surface commerciale signée ou en cours de signature, dont les termes et conditions financières ont été acceptées.

prévue au 2nd semestre de 2017. Le Groupe a sécurisé la présence de nombreuses enseignes, avec notamment toutes les marques du Groupe Inditex, dont Zara Home et Oysho, qui feront leur entrée sur le marché tchèque, ainsi que d'un nouveau magasin flagship H&M. Le projet d'extension intègre également le concept Dining ExperienceTM avec 43 restaurants et les entrées sur le marché tchèque de Wagamama et Vapiano.

- La pré-commercialisation du projet d'extension de Carré Sénart, pour une surface additionnelle de 29 055 m² (65 boutiques), a été lancée en avril 2015. 39% de l'extension ont d'ores et déjà été pré-commercialisés¹⁷, dont un grand magasin Galeries Lafayette de 9 500 m². L'inauguration est prévue au 2nd semestre de 2017.

L'équipe Brand Events a également introduit dans les centres du Groupe des enseignes exclusives et pionnières. Celles-ci ont été attirées par sa plateforme européenne et les formats innovants proposés, tels des écrans digitaux et des magasins pop-up spécialement adaptés pour ces enseignes. Ainsi, le Groupe a signé en 2015 des baux avec Parrot dans 5 centres : à La Part-Dieu (Lyon), La Maquinista (Barcelone), Stadshart Amstelveen (Amstelveen), Riem Arcaden (Munich) et Mall of Scandinavia (Stockholm). Devialet, qui commercialise les enceintes haute-définition Phantom, a choisi Parly 2 (région parisienne) pour installer son premier magasin pop-up dans un centre commercial en France. Par ailleurs, Amazon a lancé ses premiers magasins « pop-up » en France aux Quatre Temps et à Parly 2 (région parisienne) où sont vendus ses livres électroniques Kindle et tablettes Fire. Enfin, Amazon a lancé son service « Amazon Locker » en France dans neuf centres commerciaux du Groupe, avec trois nouvelles ouvertures prévues prochainement.

Projets d'extension, de rénovation et de construction

2015 a été une année active avec la livraison de 3 nouveaux centres commerciaux et l'inauguration de 3 centres rénovés ou agrandis.

Voir le chapitre 6 de la Partie « Projets de développement » pour une présentation de tous les projets commerce livrés en 2015.

Le 25 mars 2015, Unibail-Rodamco a inauguré Minto (Mönchengladbach) un centre régional de 41 867 m² comprenant plus de 100 magasins. Ce centre de shopping accueille les dernières innovations du Groupe telles les façades iconiques et le label 4 étoiles. L'offre locative inclut des marques internationales renommées comme Liebeskind, H&M et Saturn ainsi que les EIP Reserved et Forever 21. Fynch-Hatton y a ouvert sa première enseigne en

Allemagne. Minto a accueilli plus de 6,9 millions de visites durant l'année 2015, confirmant ainsi l'enthousiasme suscité lors de son ouverture.

Le 20 mai 2015, Euralille (Lille) a dévoilé au public sa première rénovation depuis sa construction en 1994. Le Coût Total d'Investissement (CTI)¹⁸ de ce projet a été de 70 M€. Plus de 50 000 visiteurs étaient présents lors de l'ouverture et ont pu découvrir une expérience client entièrement renouvelée. Des innovations, telles des façades iconiques et le label 4 étoiles, ont été introduites, ainsi qu'une offre commerciale fortement améliorée comprenant les premiers Burger King et Starbucks de la région. Du 20 mai au 31 décembre 2015, le centre a accueilli +12,9% de visites en plus par rapport à la même période l'année précédente.

Le 21 octobre 2015, Unibail-Rodamco a inauguré Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), pré-commercialisé à plus de 90%, avec un total de 144 magasins sur 67 367 m². L'actif a attiré 2,1 millions de visites à fin décembre 2015. Labellisé 4 étoiles dès son inauguration, Polygone Riviera intègre les innovations les plus récentes du Groupe. Les clients peuvent ainsi profiter de nombreux restaurants, dans le cadre de la Dining ExperienceTM, et d'un espace de divertissement comprenant un cinéma multiplex, un casino et un théâtre à ciel ouvert. Outre la première Designer GalleryTM introduite en Europe avec 30 marques aspirationnelles, le centre bénéficie d'une offre commerciale incluant 35 EIP, dont Uniqlo ou Forever 21. Polygone Riviera est commercialisé à 94% à fin décembre 2015, dont Primark qui ouvrira en mars 2016.

Le 4 novembre 2015, le Groupe a finalisé l'extension et la rénovation de Ruhr Park (Bochum). Avec 157 enseignes sur 115 460 m², Ruhr Park est le plus grand centre commercial à ciel ouvert d'Allemagne. 134 M€ (à 100%) de CTI ont été investis pour transformer cet actif des années 1960 en centre régional moderne. L'offre commerciale est notamment composée d'EIP, telles que Kusmi Tea et un magasin flagship Superdry. L'extension du centre était presque entièrement commercialisée lors de son inauguration. Le 12 novembre 2015, Unibail-Rodamco a inauguré Mall of Scandinavia (Stockholm). Ce centre a attiré plus de 50 000 visites lors de sa soirée d'inauguration

¹⁸ Le Coût Total d'Investissement (CTI) est égal à la somme : (i) de toutes les dépenses capitalisées à compter du début du projet, ce qui inclut : l'achat du terrain, les coûts de construction, les coûts d'études, les honoraires techniques, les participations du bailleur aux travaux des locataires, les honoraires et autres coûts liés à la commercialisation, les indemnités d'éviction, ainsi que les coûts de vacance pour les rénovations et les redéveloppements ; (ii) les aménagements de loyers et les dépenses marketing liées à l'ouverture. Cela n'inclut pas les intérêts financiers capitalisés et les coûts internes capitalisés.

et 100 000 visites le premier samedi, atteignant le 1^{er} million de visites 17 jours seulement après son ouverture. A fin décembre 2015, il a accueilli 2,6 millions de visites. Lors de son ouverture, Mall of Scandinavia était pré-commercialisé à 97% avec un total de 219 magasins, dont 36 EIP.

En excluant Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), dans lequel le Groupe a acquis une participation à un stade avancé de son développement en 2012, le taux de rendement des projets¹⁹ de centres commerciaux livrés par le Groupe en 2015 atteint 7,4%. Au global, elle est de 6,8%. A fin décembre 2015, ces actifs étaient valorisés par les experts à un taux de rendement net initial moyen pondéré de 4,5%.

Innovation

En 2015, le Groupe a continué de déployer plusieurs concepts innovants développés par UR Lab et visant à augmenter la fréquentation de ses centres :

- Label 4 étoiles : 8 nouveaux centres ont reçu le label 4 étoiles en 2015 : Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), Mall of Scandinavia (Stockholm), Minto (Mönchengladbach), Aupark (Bratislava), Ruhr Park (Bochum), Vélizy 2 (région parisienne), Shopping City Süd (Vienne) et Euralille (Lille). Les 17 centres déjà labellisés ont tous passé avec succès l'audit indépendant des 684 critères du référentiel de qualité. Au total, 25 centres sont à ce jour labellisés 4 étoiles.
- Dining ExperienceTM : cette innovation propose une offre de restauration élargie dans un cadre spectaculaire ainsi que des animations renforçant l'expérience client. Après avoir inauguré la 5^{ème} Dining ExperienceTM en février aux Quatre Temps (région parisienne), le déploiement s'est poursuivi au 2nd semestre 2015 à Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), Mall of Scandinavia (Stockholm) et Splau (Barcelone).
- The Designer GalleryTM : le Groupe poursuit sa stratégie de différenciation et place la créativité au cœur de l'expérience shopping avec The Designer GalleryTM, récemment dévoilé à Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Mall of Scandinavia (Stockholm). The Designer GalleryTM est un concept exclusif qui célèbre la mode et le design sous toutes leurs formes.
- Digital marketing : le Groupe continue à accroître sa présence digitale. À fin décembre 2015, à périmètre équivalent (excluant les actifs cédés en 2014 et les actifs allemands du Groupe), le nombre d'applications smartphone téléchargées a

augmenté de +20% (à 3,5 millions), les visites de sites web ont progressé de +11% (à 32,2 millions) et les centres du Groupe totalisent à présent 5,4 millions de fans sur Facebook, (+15,3% comparé à la même période en 2014)²⁰.

Afin de développer sa stratégie de marketing par géolocalisation et mieux répondre aux attentes des visiteurs, le Groupe a investi dans de nouvelles infrastructures digitales :

- Un nouveau système de gestion de contenus des sites web, des applications mobiles, des réseaux sociaux et des bornes signalétiques interactives ;
- Le lancement de nouveaux sites web proposant une nouvelle expérience utilisateur et de nouveaux contenus sociaux ;
- Un système de compte fidélité multicanal offrant des avantages exclusifs et des offres client ciblées ;
- Le déploiement dans 18 centres d'un système de localisation basée sur la technologie Bluetooth (qui sera étendu à 41 centres d'ici juin 2016) ;
- Une plateforme de gestion des réseaux sociaux.

Ces nouveaux outils fournissent des solutions innovantes enrichissant le parcours client dans les centres commerciaux du Groupe. Après avoir identifié les « micro-stress » des visiteurs, Unibail-Rodamco a développé trois fonctionnalités :

- Smart Park : entrées et sorties de parking facilitées pour les titulaires de la carte de fidélité, grâce à la reconnaissance automatique de leur plaque d'immatriculation et la mémorisation de leur place de parking ;
- Smart Map : permet aux visiteurs de localiser facilement sur le plan de leur centre les magasins qu'ils cherchent ainsi que les promotions en cours ;
- Meet My Friends : une fonctionnalité de localisation des personnes à l'intérieur du centre rendant le shopping plus facile et plus amusant. Grâce à cette application, les visiteurs peuvent partager leur localisation avec leurs amis et les retrouver plus facilement dans le centre.

Enfin, les ouvertures de Polygone Riviera et de Mall of Scandinavia ont été les vitrines de la stratégie digitale du Groupe et ont permis de tester plusieurs fonctionnalités innovantes telles que :

- Click & Eat, qui permet aux clients de commander, payer et récupérer leur repas dans les restaurants de Mall of Scandinavia ;
- Un audioguide sur smartphone mis à la disposition des visiteurs pour le parcours artistique de Polygone Riviera ;

¹⁹ Rentabilité déterminée en divisant les loyers contractuels des 12 prochains mois et autres revenus prévisionnels, nets des charges d'exploitation, par le CTI du projet.

²⁰ Facebook a conduit en mars 2015 un nettoyage à grande échelle de tous les comptes Facebook impactant toutes les pages commerciales principales, dont celles d'Unibail-Rodamco (une perte d'environ 300,000 fans).

- Help please, un service de messagerie permettant aux visiteurs d'obtenir des informations sur leur centre, renforçant ainsi la relation client.

Ces nouvelles applications digitales favorisent la collecte d'informations auprès des clients en échange des avantages qu'elles apportent. Ainsi, la création de comptes de fidélité a augmenté de +17% au dernier trimestre de 2015, comparé à la même période de l'année précédente dans les 7 centres commerciaux où ces systèmes ont été implantés.

Enfin, afin d'en diffuser l'usage, ces nouvelles fonctionnalités ont été placées au cœur d'événements organisés en 2015 dans les centres Unibail-Rodamco :

- Le plus grand "Escape Game" jamais organisé en France, le premier dans un centre commercial en Europe, s'est déroulé aux Quatre Temps sur quatre jours en septembre 2015. Les 1 500 joueurs devaient se connecter via la fonctionnalité Meet My Friends. Plus de 2 300 téléchargements d'application et créations de comptes fidélité ont ainsi été générés ;
- Les offres promotionnelles liées aux événements « Unexpected Shopping » qui se sont déroulés dans 5 centres commerciaux (Les Quatre Temps, So Ouest, Parly 2, Vélizy 2 et le Forum des Halles) étaient exclusivement accessibles via l'application mobile, donnant lieu à presque 6 300 visites en ligne et à la création de plus de 700 comptes de fidélité ;
- L'événement sportif "Unexpected Fitness", en partenariat exclusif avec Reebok et déployé dans 9 centres commerciaux de 4 pays différents (France, Pologne, Pays-Bas et République tchèque), a attiré plus de 3 700 participants et généré 5 000 inscriptions sur les sites internet des centres commerciaux concernés.

1.2 Loyers nets

Au 31 décembre 2015, le Groupe détenait 88 actifs de commerce dont 72 centres commerciaux. 56 d'entre eux accueillent 6 millions de visites ou plus par an et représentent 97% du portefeuille d'actifs de commerce²¹ du Groupe en valeur brute. A la suite des cessions de 2014 et 2015, les centres commerciaux français représentent désormais 45% du portefeuille de centres commerciaux du Groupe (contre 53% au 31 décembre 2013 et 48% au 31 décembre 2014).

Le total des loyers bruts et nets consolidés des actifs de commerce du Groupe s'est élevé à respectivement 1 299,5 M€ et 1 177,0 M€ en 2015. Les loyers nets baissent de -1,3% par rapport à 2014 en raison de l'impact (-9,1%) des cessions réalisées en 2014 et 2015.

²¹ Actifs en exploitation, y compris les actifs comptabilisés par mise en équivalence.

Région	Loyers nets (M€)		
	2015	2014	%
France	549,1	628,8	-12,7%
Europe centrale	148,2	141,0	5,1%
Espagne	147,5	145,8	1,2%
Pays nordiques	106,1	97,1	9,2%
Autriche	92,1	88,2	4,4%
Allemagne	67,1	19,4	ns
Pays-Bas	67,0	72,1	-7,1%
TOTAL Loyers nets	1 177,0	1 192,4	-1,3%

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

Les loyers nets 2015 baissent de -15,4 M€ par rapport à 2014, se décomposant de la manière suivante :

- +48,8 M€ provenant de changements de périmètre et d'acquisitions :
 - ✓ En Allemagne, Unibail-Rodamco Allemagne (précédemment « mfi ») est consolidée par intégration globale depuis le 26 juillet 2014, suite à l'acquisition d'une participation complémentaire et au changement de contrôle en résultant, de même que Ruhr Park (Bochum), consolidé par intégration globale depuis le 24 juillet 2015 suite à l'acquisition d'une participation complémentaire de 15% et au changement de contrôle en résultant ;
 - ✓ Acquisition de lots complémentaires principalement dans les centres commerciaux Parquesur et La Vaguada à Madrid, à Stadshart Amstelveen (Amstelveen), Leidsenhage (région de La Haye) et dans le centre commercial Les Ulis 2 (région parisienne).
- +15,6 M€ provenant de la livraison de projets ou de nouvelles surfaces, principalement en Suède (Täby Centrum et Mall of Scandinavia à Stockholm), en Espagne (principalement Garbera) et en France (principalement So Ouest Plaza en région parisienne et Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer).
- -5,7 M€ en raison d'actifs transférés dans les projets en développement, principalement dans les Pays nordiques avec Nacka Forum (Stockholm) et Solna Centrum (Stockholm), en Espagne avec Glories (Barcelone) et en France avec Carré Sénart (région parisienne), le Forum des Halles (Paris) et la Galerie Gaité (Paris).
- -108,3 M€ dus à la cession d'actifs non stratégiques :
 - ✓ -96,3 M€ en France, en raison principalement de la cession de 12 centres commerciaux²² en novembre et décembre 2014 et en janvier 2015 ;

²² Cinq cédés à Carmila, six à Wereldhave et un à la co-entreprise entre Allianz et Hammerson. N'inclut pas Cité

- ✓ -6,2 M€ en Espagne suite aux cessions de Albacenter (Albacete) et Habaneras (Alicante) en 2014 et de Sevilla Factory (Séville) en juillet 2015 ;
 - ✓ -4,3 M€ aux Pays-Bas, suite à la vente de divers actifs mineurs ; et
 - ✓ -1,5 M€ dans les Pays nordiques suite à la cession de Nova Lund (Lund) en octobre 2015.
- -2,4 M€ provenant d'écarts de change négatifs sur le SEK.
 - Les loyers nets à périmètre constant²³ progressent de +36,6 M€ (+3,9%), 360 points de base au-dessus de l'indexation.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2015	2014	%
France	487,5	475,1	2,6%
Europe centrale	145,0	137,6	5,4%
Espagne	130,4	121,2	7,6%
Pays nordiques	58,0	53,3	8,7%
Autriche	92,1	88,2	4,4%
Pays-Bas	53,1	54,0	-1,7%
TOTAL	966,0	929,4	3,9%

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

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

La croissance des loyers nets à périmètre constant du Groupe²⁴ de +3,9% en 2015 reflète la bonne performance des renouvellements et relocations (+2,4% vs. +1,8% en 2014), l'impact positif des « Autres revenus » (+1,2% vs. +1,1% en 2014) et la faible indexation (+0,3% seulement vs. +0,8% en 2014, le plus faible niveau depuis la fusion en 2007).

En France, la croissance des loyers nets à périmètre constant s'est accélérée au 2nd semestre 2015 pour

Europe, cédé à Carmila, qui était comptabilisé par mise en équivalence.

²³ 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 tout autre changement donnant lieu à des évolutions de surfaces et d'écarts de change.

²⁴ L'Allemagne n'est pas encore incluse dans le périmètre constant car Unibail-Rodamco Allemagne (précédemment mfi) n'est consolidée par intégration globale que depuis juillet 2014.

atteindre +3,1% (+2,1% au 1^{er} semestre), soit une croissance annuelle de +2,6%. Celle-ci a été affectée par des « Autres revenus » plus faibles (+0,6% au lieu de +2,0% en 2014) en raison d'une baisse du poste « droits d'entrée » et d'une hausse des frais marketing, des provisions pour clients douteux et des charges non récupérées compte tenu de la hausse de la vacance. Les « Autres revenus » en Espagne proviennent principalement d'une indemnité reçue à l'issue d'un long contentieux juridique. Dans les Pays nordiques, ils résultent essentiellement d'une baisse des clients douteux et des revenus parkings de Fisketorvet (Copenhague). Aux Pays-Bas, leur baisse est en grande partie due aux taxes immobilières et à une reprise de provision en 2014.

En excluant l'impact de l'indemnité reçue en Espagne, la croissance des loyers nets à périmètre constant du Groupe en 2015 aurait été de +3,6%.

La croissance des loyers nets à périmètre constant dans les grands centres commerciaux²⁵ a été de +4,5%. Leur performance a été forte dans la plupart des régions : +9,8%, +9,2%, +6,3% et +3,2% dans les Pays nordiques, en Espagne, en Europe Centrale et en France, respectivement.

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 1,9% (22,4 M€) des loyers nets en 2015 (contre 18,9 M€ (1,6%) en 2014).

1.3. Part des sociétés liées

La « Part des sociétés liées »²⁶ récurrente provenant de l'activité centres commerciaux représente 79,1 M€ en 2015, à comparer à 82,4 M€ en 2014.

Région	Part des sociétés liées (M€)		
	2015 Récurrent	2014 Récurrent	Variation
France	9,0	12,9	- 3,9
Europe centrale (1)	36,0	36,5	- 0,5
Espagne	1,1	1,4	- 0,3
Allemagne (1)	32,9	31,6	1,3
TOTAL	79,1	82,4	- 3,3

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

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

²⁵ Centres commerciaux en exploitation accueillant plus de 6 millions de visites par an.

²⁶ La Part des sociétés liées récurrente 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.

La baisse de -3,3 M€ provient principalement :

- De l'impact négatif, en France, de la cession de Cité Europe (Calais) à Carmila en novembre 2014 ;
- En Europe Centrale, de l'impact de la cession d'Arkady Pankrac (Prague) en juin 2015, presque entièrement compensée par la hausse de la contribution de Zlote Tarasy (Varsovie) ;
- En Allemagne :
 - ✓ De l'impact positif de l'acquisition, en mai 2014, d'une participation dans Centro (Oberhausen), partiellement compensée par :
 - ✓ Le changement de contrôle d'Unibail-Rodamco Allemagne en juillet 2014 (précédemment mis en équivalence et désormais consolidé par intégration globale) ;
 - ✓ Le changement de contrôle de Ruhr Park (Bochum) en juillet 2015 (Ruhr Park est maintenant consolidé par intégration globale au lieu de mis en équivalence).

Sur une base comparable, excluant les acquisitions et cessions et les changements de méthode de consolidation, la « Part des sociétés liées » récurrente a augmenté de +4,7 M€ (+12,6%), grâce principalement à Zlote Tarasy (Varsovie).

1.4. Activité locative

1 367 baux ont été signés en 2015 sur les actifs en exploitation consolidés pour un montant de Loyers Minimum Garantis (LMG) de 169,9 M€ (à comparer à 1 315 baux en 2014, retraités de l'impact des cessions d'actifs en France en 2014 et au 1^{er} semestre 2015). Le gain locatif²⁷ est de +18,2% en moyenne sur les relocations et renouvellements en 2015 (+19,6% en 2014). Cette performance résulte de gains significatifs en France, en Europe Centrale, en Autriche et en Allemagne, partiellement compensés par un gain de +5,8% aux Pays-Bas et une baisse dans les petits centres commerciaux (moins de 6 millions de visites par an) de -16,6%.

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux signés	m ²	LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant	
				M€	%
France	299	104 945	61,5	10,3	24,5%
Europe centrale	328	89 004	41,3	5,3	20,5%
Espagne	273	50 940	21,0	1,8	10,6%
Pays nordiques	204	54 643	20,7	1,5	10,1%
Autriche	101	18 109	11,2	1,6	20,2%
Allemagne	58	9 065	4,0	0,3	13,4%
Pays-Bas	104	33 195	10,0	0,4	5,8%
TOTAL	1 367	359 900	169,9	21,1	18,2%

LMG : Loyer Minimum Garantit

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

²⁷ Gain locatif : différence entre les nouveaux loyers et les anciens loyers indexés. Indicateur calculé sur les renouvellements et relocations.

Le gain locatif des grands centres commerciaux s'est établi à +20,2%.

1.5. Loyers futurs, taux de vacance et taux d'effort

Au 31 décembre 2015, le LMG consolidé total en année pleine du portefeuille de centres commerciaux a augmenté à 1 243,2 M€ (1 143,4 M€ au 31 décembre 2014), malgré les cessions de Nicetoile (Nice), Nova Lund (Lund) et Sevilla Factory (Séville) en 2015 et grâce aux livraisons et à la consolidation par intégration globale de Ruhr Park (Bochum).

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

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie	En % du total	LMG par date de fin de bail	En % du total
expirés	40,9	3,3%	38,4	3,1%
2016	227,3	18,3%	80,9	6,5%
2017	212,5	17,1%	83,5	6,7%
2018	241,7	19,4%	89,2	7,2%
2019	131,9	10,6%	113,6	9,1%
2020	127,6	10,3%	128,4	10,3%
2021	67,4	5,4%	91,2	7,3%
2022	48,2	3,9%	133,2	10,7%
2023	31,4	2,5%	117,2	9,4%
2024	30,2	2,4%	77,1	6,2%
2025	34,5	2,8%	121,2	9,7%
2026	5,9	0,5%	16,8	1,4%
au-delà	43,6	3,5%	152,4	12,3%
TOTAL	1 243,2	100%	1 243,2	100%

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

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles sur le portefeuille total ont augmenté à 36,2 M€ (par rapport à 29,8 M€ au 31 décembre 2014), en raison principalement d'une hausse de la vacance.

Le taux de vacance financière²⁸ a augmenté, de 2,2% au 31 décembre 2014 à 2,5% en moyenne sur l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux au 31 décembre 2015, dont 0,2% de vacance stratégique. La hausse du taux de vacance en France provient principalement d'une vacance temporaire sur Rosny 2 (région parisienne) et Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et à la vacance stratégique sur Les 4 Temps et Parly 2 (région parisienne), ainsi qu'à une hausse de la vacance sur les plus petits actifs comme Les Boutiques du Palais (Paris) et L'Usine Mode et Maison (région parisienne). Au global, la vacance stratégique du portefeuille français est de 0,4%. Dans les Pays nordiques, la hausse du taux de vacance résulte essentiellement de Täby Centrum, Solna

²⁸ 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.

Centrum et Nacka Forum (Stockholm) et de Jumbo (Helsinki). Aux Pays-Bas, le taux de vacance a augmenté de 60 points de base, en raison principalement de la vacance sur Citymall Almere (Almere). En Espagne, en Autriche et en Allemagne, la baisse de la vacance provient surtout d'une bonne activité locative.

Région	Vacance au 31/12/2015		Au 31/12/2014
	M€	%	
France	19,1	2,8%	2,2%
Europe centrale	1,4	0,9%	0,9%
Espagne	2,1	1,1%	1,5%
Pays nordiques	6,2	3,8%	3,1%
Autriche	1,7	1,6%	2,1%
Allemagne	3,1	3,0%	4,7%
Pays-Bas	2,5	3,9%	3,3%
TOTAL	36,2	2,5%	2,2%

Hors projets en développement

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

Le taux d'effort²⁹ moyen des locataires, à 14,1% au 31 décembre 2015, est resté quasi-stable par rapport à 2014 (14,2%).

Région	Taux d'effort	
	31/12/2015	31/12/2014
France	14,7%	14,4%
Europe centrale	15,5%	15,1%
Espagne	12,3%	12,6%
Pays nordiques	12,3%	12,6%
Autriche	15,8%	16,1%
Allemagne	13,0%	15,7%
Pays-Bas (1)	-	-
TOTAL	14,1%	14,2%

(1) Chiffres d'affaires des commerçants non disponibles aux Pays-Bas.

1.6. Loyer moyen par m² et estimation par les experts évaluateurs de la croissance des loyers nets

Le tableau ci-dessous reprend les données quantitatives utilisées par les experts évaluateurs du Groupe et présentées au chapitre 1.6 de la note sur l'Actif Net Réévalué dans le cadre de l'IFRS 13, afin de fournir aux lecteurs des données additionnelles sur les actifs du Groupe.

²⁹ Taux d'effort = (loyer + charges incluant les coûts de marketing pour les locataires) / (chiffre d'affaires des locataires), calcul TTC pour les charges et chiffres d'affaires 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.

Centres Commerciaux - 31/12/2015		Loyer en € par m ² (a)	TCAM des loyers nets (b)
France	Max	905	8,8%
	Min	85	0,2%
	Moy. pondérée	487	4,9%
Europe Centrale (c)	Max	535	4,9%
	Min	116	2,2%
	Moy. pondérée	369	2,7%
Pays Nordiques	Max	531	5,5%
	Min	114	2,2%
	Moy. pondérée	358	4,5%
Espagne	Max	747	5,2%
	Min	100	1,4%
	Moy. pondérée	274	3,4%
Allemagne (c)	Max	399	4,5%
	Min	238	2,2%
	Moy. pondérée	293	3,0%
Autriche (c)	Max	367	2,8%
	Min	345	2,6%
	Moy. pondérée	356	2,7%
Pays-Bas	Max	412	4,3%
	Min	131	-1,8%
	Moy. pondérée	252	3,1%
Groupe	Max	905	8,8%
	Min	85	-1,8%
	Moy. pondérée	374	4,0%

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

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

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

1.7. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 901 M€³⁰ dans son portefeuille de centres commerciaux en 2015 :

- 125 M€ de nouvelles acquisitions :
 - ✓ Aux Pays-Bas, des lots de commerces ainsi que d'autres actifs mineurs, principalement à Leidsenhage (région de La Haye) et à Amstelveen, pour un Prix Total d'Acquisition³¹ (PTA) de 64 M€ ;
 - ✓ En France, des lots additionnels au Forum des Halles (Paris), à Euralille (Lille) et dans d'autres centres commerciaux pour un PTA de 38 M€ ;
 - ✓ En Espagne, plusieurs lots à Parquesur (Madrid), Glories (Barcelone) et Bonaire (Valence) pour un PTA de 23 M€.
- 647 M€ investis dans des projets de construction de nouveaux centres ou d'extension et de rénovation de centres existants tels que Minto (Mönchengladbach), livré en mars 2015,

³⁰ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

³¹ Prix Total d'Acquisition (PTA) = le montant total qu'un acquéreur doit verser pour acquérir un actif ou une société. Le PTA inclut le prix net fixé entre le vendeur et l'acquéreur augmenté des droits de mutation et frais d'acquisition.

Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), en octobre 2015, et Mall of Scandinavia (Stockholm) en novembre 2015. Les projets du Forum des Halles (Paris), d'extension de Carré Sénart (région parisienne), de Glories (Barcelone), de Centrum Chodov (Prague) et de Wroclavia (Wroclaw) ont également progressé de manière significative (voir la section « Projets de développement »).

- Les frais financiers, les coûts d'évictions et autres coûts ont été capitalisés en 2015 pour 22 M€, 74 M€ et 33 M€, respectivement.

Le 15 janvier 2015, le Groupe a cédé Nicetoile (Nice) pour un PTA de 312,5 M€ et un rendement net initial³² 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 réalisée pour un PTA de 162 M€³³, représentant un rendement net initial³² de 5,65%, et une valeur moyenne par m² de 5 361 €.

Le 1^{er} juillet 2015, Unibail-Rodamco a cédé une participation de 46,1% dans Unibail-Rodamco Allemagne (précédemment « mfi ») à Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB). CPPIB a versé 394 M€ au Groupe pour cette prise de participation et a contribué au financement d'Unibail-Rodamco Allemagne. Le prix payé reflète un rendement net initial³² de 5,1% pour le portefeuille d'Unibail-Rodamco Allemagne et un prix moyen de 5 000 €/m². Cette transaction permet ainsi une détention commune aux deux parties de la plupart de leurs centres commerciaux en Allemagne, à l'exception de Ruhr Park (Bochum) et de Überseequartier (Hambourg). Unibail-Rodamco Allemagne reste consolidé par intégration globale.

Le 24 juillet 2015, Unibail-Rodamco et AXA Real Estate (AXA) ont acquis la participation de 50% (AXA : 35% et Unibail-Rodamco : 15%) de Perella Weinberg Real Estate Fund (PWREF) dans Ruhr Park (Bochum). Le Groupe en détient maintenant 65%. 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 son extension-rénovation a été d'environ 98 M€. Dans le cadre du pacte d'actionnaires signé entre Unibail-Rodamco et AXA, le Groupe contrôle Ruhr Park, qui

est consolidé par intégration globale au 31 décembre 2015.

Le 1^{er} octobre 2015, le Groupe a cédé Nova Lund (Lund) à TH Real Estate. Ce centre commercial de 25 889 m² attire entre 2 et 3 millions de visites chaque année. Le PTA est de 1 635 M.SEK (176 M€³⁴), représentant un taux de rendement net initial³² de 5,5% et un prix moyen par m² de 63 155 SEK (6 791 €³⁴/m²).

Le Groupe a également cédé quelques actifs non stratégiques mineurs en France et en Espagne.

Ces cessions ont été effectuées avec une prime moyenne de +11,3% par rapport aux dernières expertises externes.

1.8. Présentation des activités du Groupe en Allemagne

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 allemands³⁵ du Groupe en 2015, le paragraphe ci-dessous présente les principaux indicateurs de performance³⁶ sur une base pro forma et à 100% :

- La valeur du patrimoine total du portefeuille allemand, droits inclus, est de 4,8 Md€ au 31 décembre 2015 (4,3 Md€ au 31 décembre 2014) ;
- Les projets en développement représentent 1,2 Md€ au 31 décembre 2015, suite aux livraisons de Minto (Mönchengladbach) en mars 2015 et de l'extension de Ruhr Park (Bochum) en novembre 2015 et au changement de programme d'Überseequartier (Hambourg), à comparer à 1,3 Md€ au 31 décembre 2014 ;
- La surface locative 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 190,7 M€ en 2015, en hausse de +50,2 M€ par rapport à 2014, en raison principalement de l'acquisition de CentrO en mai 2014 et de l'ouverture de Palais Vest (Recklinghausen) en septembre 2014 et de Minto (Mönchengladbach) en mars 2015, ainsi que de la livraison de l'extension de Ruhr Park (Bochum)

³⁴ Calculé avec un taux de change de 1 EUR = 9,3 SEK.

³⁵ Excluant Ring-Center (Berlin).

³⁶ Ces indicateurs opérationnels sont donnés pour les actifs pris à 100% en 2014 et 2015, incluant CentrO depuis sa date d'acquisition en mai 2014, et ne peuvent par conséquent pas être rapprochés avec les données figurant dans les états financiers ou dans les indicateurs de performance du Groupe.

³² Loyer annualisé indexé des 12 prochains mois, net des charges d'exploitation, divisé par la valeur de l'actif (PTA).

³³ Correspond à la participation de 75% détenue par Unibail-Rodamco dans Arkady Pankrac (Prague) et sur la base d'un Prix Total d'Acquisition de 216 M€ pour 100% de l'actif.

en novembre 2015. A périmètre comparable, les Loyers nets ont progressé de +3,9% (dont +0,3% d'indexation) ;

- 272 baux ont été signés en 2015 (209 en 2014) dont 149 sur les actifs en exploitation (dont 11 avec des EIP), pour un gain locatif moyen de +10,0%, et 123 sur les projets de développement (dont 5 avec des EIP) ;
- Le taux de vacance a baissé à 3,0% au 31 décembre 2015 (3,3% à fin décembre 2014) ;
- Le taux d'effort des locataires s'établit à 14,7%.

2. Bureaux

2.1. Le marché de bureaux en 2015

Demande placée

Malgré un premier semestre en demi-teinte, la demande placée en région parisienne enregistre une hausse de plus de +4% en 2015 par rapport à 2014, avec 2,2 millions³⁷ de m².

Ce niveau, proche de la moyenne des dix dernières années (2,3 millions de m²), est principalement dû aux transactions inférieures à 5 000 m², ce segment progressant de +12% en volume³⁸.

A l'inverse, le segment des grandes transactions (plus de 5 000 m²) enregistre une baisse de -16% en 2015³⁸, malgré un rebond en fin d'année avec la signature de 7 transactions supérieures à 20 000 m² dont 2 transactions de plus de 40 000 m² dans le secteur de la Boucle Sud (La Poste dans l'immeuble le Lemnys pour 42 600 m² et Accor Hôtels pour 43 000 m² dans l'immeuble Sequana à Issy-les-Moulineaux). BNP Paribas Promotion a également signé un projet clé en main avec Novartis à Rueil-Malmaison (région parisienne) pour 42 000 m².

Paris représente 43%³⁹ du volume placé en région parisienne, son plus haut niveau depuis 2005, grâce essentiellement au dynamisme du Quartier Central des Affaires (QCA) qui enregistre une progression de +18% avec 450 000 m² placés en 2015, contre 380 000 m² en 2014. Dans le QCA, 5 des 7 transactions de plus de 5 000 m² ont concerné des immeubles entièrement restructurés.

Le Croissant Ouest Parisien a enregistré en 2015 les plus grands écarts, avec une progression de +92% des transactions de la Boucle Sud et une baisse de -52% à Neuilly-Levallois, qui avait connu un niveau

exceptionnellement élevé de transactions en 2014⁴⁰, en raison des transactions So Ouest Plaza et Ecowest.

En 2014, le marché de La Défense avait connu une de ses meilleures années, grâce au nombre important de très grandes transactions. L'année 2015, avec une demande placée de 140 900 m², est proche de la moyenne des 5 dernières années (151 600 m²³⁹). Le segment des petites et moyennes surfaces explique largement ce résultat. Une seule transaction supérieure à 15 000 m² y a été enregistrée : 19 000 m² de surfaces rénovées pour Elior dans la Tour Egée.

Valeurs locatives

En 2015, le QCA enregistre un loyer « prime » en progression de +5% à 724 €/m² comparé à 688 €/m² en 2014. Le loyer le plus élevé enregistré s'élève à 800 €/m² pour les 3 000 m² loués par Viel et Cie Place Vendôme (Paris 1). Facebook a loué 3 600 m² dans l'immeuble #Cloud sur le secteur Paris QCA - Opéra à 780 €/m².

Les loyers les plus élevés enregistrés à La Défense s'élèvent à 530 €/m² pour des surfaces inférieures à 5 000 m² (Cœur Défense) et à 460 €/m² pour des surfaces supérieures à 5 000 m² (Carpe Diem). Le loyer « prime » de référence reste celui de la tour Majunga à 550 €/m².

Pour la première fois depuis 2010, les mesures d'accompagnement ont baissé en moyenne en région parisienne en 2015 (19%⁴⁰ contre 20% en 2014). Cette baisse résulte de plusieurs facteurs dont l'augmentation des transactions inférieures à 5 000 m² (nécessitant moins d'aménagements de loyers), la part plus importante des transactions dans Paris QCA et une baisse des loyers faciaux demandés par les propriétaires.

D'importantes variations subsistent selon les secteurs géographiques, avec 16% de mesures d'accompagnement pour Paris QCA et 27% pour la Boucle Nord⁴⁰ de Paris et La Défense.

Surfaces disponibles

Avec 3,9 millions de m², l'offre disponible en région parisienne est en légère baisse (-3%) à fin 2015 comparé à fin 2014. Le taux de vacance est passé de 7,2% à 6,9%⁴¹ sur la même période.

Ce taux varie fortement selon les secteurs : Paris QCA affiche le taux le plus faible à 4,8%, en baisse de -17% par rapport à 2014, en raison du plus faible niveau d'offre neuve depuis 2008.

³⁷ Source : CBRE, janvier 2016.

³⁸ Source : BNP Paribas Real Estate, Le Marché des Bureaux en Ile-de-France, janvier 2016.

³⁹ Source : CBRE, janvier 2016.

⁴⁰ Source : BNP Paribas Real Estate, Le Marché des Bureaux en Ile-de-France, janvier 2016.

⁴¹ Source : CBRE, janvier 2016

A l'inverse, les secteurs Péri-Défense et Boucle Nord affichent des taux de vacance supérieurs à 11%.

La Défense enregistre une baisse sensible de son taux de vacance, de 12,2% fin 2014 à 10,8% à fin 2015⁴¹, qui s'explique par l'absence de livraisons significatives et par les transactions de 2015. Cette tendance devrait s'accroître en 2016, compte tenu du nombre de négociations très avancées et de l'absence de nouvelles livraisons en 2016.

En 2016, certains secteurs devraient souffrir d'une offre insuffisante de bureaux de qualité, notamment à Paris dans le QCA, ce qui devrait entraîner une hausse des loyers et une diminution des mesures d'accompagnement. Ce contexte devrait également bénéficier aux autres secteurs. Certains locataires se tournent ainsi vers La Défense, à la recherche de bureaux de qualité. En 2015, plusieurs entreprises implantées historiquement à Paris intra-muros ont choisi La Défense (par exemple : Groupe Elior (venant de Paris 12), Invivo (Paris 16), Celgen (Paris 2) ou le Groupe Démos (Paris 8)).

Investissements

Les investissements en bureaux en Ile-de-France ont atteint environ 15,9 Md€⁴² en 2015, dépassant de 12% leur niveau de 2014, l'année la plus active depuis 2007. L'investissement en 2015 se situe 48% au-dessus de la moyenne sur 10 ans (2005-2014), qui est de 10,7 Md€, illustrant la forte demande d'investissement en bureaux en Ile-de-France.

Comme en 2014, le marché est caractérisé par de grandes transactions portant sur des actifs tels que Ecowest à Levallois (> 470 M€) et le siège d'Amundi (Paris 15) (> 300 M€) ou sur des portefeuilles (portefeuille Aqua cédé par Union Investment pour 260 M€ ; portefeuille d'Ivanhoé Cambridge composé des bureaux T1 et B loués à GDF à La Défense, ainsi que de l'immeuble PSA (Paris 16) (> 1,2 Md€) ; portefeuille Kensington arbitré par General Electric (> 600 M€ pour les actifs parisiens)).

Le type d'actifs recherchés est varié et comprend aussi bien des immeubles vides ou avec des maturités résiduelles de baux très courtes dans le cadre de transactions opportunistes (par exemple, les Tours Pascal, le Belvédère ou l'immeuble ex-Libris à La Défense ; le 173 Haussmann libéré par La Française (Paris 8) et la Tour Van Gogh libérée par Klesia à Paris 12), que des actifs sécurisés sur le long terme (comme Art et Fact à Rueil Malmaison, City light 2 à Boulogne, Paris Square (Paris 11), Trigone à Issy-les-Moulineaux et Allera à Paris 15).

La très forte demande pour des actifs de bureaux en Ile-de-France a entraîné une compression des taux de

rendement. Pour les actifs « prime » à Paris QCA, les taux ont baissé à 3,5% ou moins, contre des niveaux compris entre 4,0% et 4,25% à fin 2014. Cette compression des taux est également observée dans d'autres zones, comme en attestent les transactions à Boulogne, à Issy-les-Moulineaux ou à Paris 15 à des taux inférieurs à 4% (l'Angle, Trigone, Allera). La cession en cours par Unibail-Rodamco de l'immeuble 2-8 Ancelle à Neuilly confirme cette tendance, avec un prix net vendeur estimé de 267 M€ et un taux de rendement sous les 4%.

Les rendements « prime » à La Défense sont en dessous des 5,0%, soit 50 bps de baisse par rapport à l'année dernière. Cette baisse est illustrée par la vente par Ivanhoé Cambridge du siège GDF (immeubles T1 et B).

2.2. Activité des Bureaux en 2015

Les loyers bruts et nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint respectivement 179,4 M€ et 170,4 M€ en 2015, en baisse de -1,2% (-2,0 M€) pour les loyers nets par rapport à l'an passé.

Région	Loyers nets (M€)		
	2015	2014	%
France	151,4	148,4	2,0%
Pays nordiques	12,4	12,5	-1,1%
Pays-Bas	0,9	7,3	ns
Autres pays	5,7	4,2	35,5%
Total Loyers nets	170,4	172,4	-1,2%

Ce chiffre se décompose comme suit :

- +10,3 M€ en raison de la livraison du 2-8 Ancelle à Neuilly-sur-Seine (région parisienne), et au bail d'AXA à Majunga (La Défense) ;
- +1,6 M€ provenant de la consolidation par intégration globale de Unibail-Rodamco Allemagne depuis juillet 2014 ;
- -2,9 M€ dus aux actifs transférés dans les projets en développement principalement en France (Villages 3 et 4 et Issy Guynemer) ;
- -6,5 M€ dus aux cessions, principalement de plusieurs immeubles à VALAD aux Pays-Bas en décembre 2014, du 34-36 Louvre (Paris) en février 2014 et de onze étages de la Tour Crédit Lyonnais (Lyon) en décembre 2015 ;
- -0,3 M€ en raison d'effets de change dans les Pays nordiques ;

⁴² Source : BNP Paribas Real Estate, janvier 2016.

- Les loyers nets à périmètre constant⁴³ baissent de -4,2 M€ (-2,9%), en raison principalement d'une baisse en 2015 par rapport à 2014 des indemnités reçues en France lors du départ de locataires (impact net de -8,6 M€).

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2015	2014	%
France	123,3	127,6	-3,4%
Pays nordiques	12,7	12,5	1,8%
Pays-Bas	0,5	0,5	ns
Autres pays	3,0	3,2	-3,9%
TOTAL	139,6	143,8	-2,9%

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

52 157 m² pondérés ont été loués sur les actifs en exploitation en 2015, dont 20 109 m² en France et 20 447 m² dans les Pays nordiques. Plusieurs renouvellements et relocations ont été signés sur Tour Ariane (La Défense) et 70-80 Wilson (région parisienne) avec une baisse des loyers.

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

Par ailleurs, en décembre 2015, le Groupe a signé un protocole d'accord avec Deloitte pour un bail concernant les 31 164 m² encore disponibles de Majunga (La Défense). Le bail a été validé et signé le 18 janvier 2016. Majunga est désormais totalement louée.

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	9,7	4,6%	8,3	3,9%
2016	31,8	15,0%	22,9	10,8%
2017	13,6	6,4%	6,3	3,0%
2018	25,4	12,0%	16,9	8,0%
2019	43,8	20,8%	38,4	18,2%
2020	6,2	2,9%	5,7	2,7%
2021	12,1	5,8%	8,4	4,0%
2022	4,5	2,1%	10,8	5,1%
2023	0,9	0,4%	18,2	8,6%
2024	2,7	1,3%	8,2	3,9%
2025	16,9	8,0%	2,3	1,1%
2026	42,4	20,1%	42,5	20,2%
au-delà	0,9	0,4%	22,2	10,5%
TOTAL	211,0	100%	211,0	100%

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

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles représentent 34,7 M€ au 31 décembre 2015 (34,3 M€ au 31 décembre 2014), soit un taux de vacance financière⁴⁴ de 14,4% sur le portefeuille global (stable par rapport au 31 décembre 2014), dont respectivement 31,8 M€ et 14,7% en France (contre 31,2 M€ et 14,6% au 31 décembre 2014). Cette vacance provient essentiellement des 51% non loués de Majunga (La Défense) au 31 décembre 2015, qui représentent quasiment 56% de la vacance des bureaux du Groupe en France au 31 décembre 2015.

2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 157 M€⁴⁵ dans son portefeuille de bureaux en 2015 :

- 148 M€ ont été investis en travaux de construction et en acquisitions de terrains, essentiellement en France pour So Ouest Plaza à Levallois (région parisienne), Les Villages à La Défense (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 9 M€.

Le 4 décembre 2015, Unibail-Rodamco a signé une promesse de vente concernant le 2-8 Ancelle (Neuilly-sur-Seine, région parisienne) pour un prix net vendeur d'environ 267 M€. Cette transaction, soumise aux conditions suspensives usuelles, devrait se conclure au 1^{er} trimestre 2016. Le 2-8 Ancelle est un immeuble de bureaux totalement rénové de

⁴³ 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 tout autre changement donnant lieu à des évolutions de surfaces et d'écarts de change.

⁴⁴ 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.

⁴⁵ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

17 200 m², loué à CMS Bureau Francis Lefebvre pour une durée ferme de 12 ans.

Le Groupe continuera à suivre le marché de l'investissement afin de saisir les opportunités de cession de ses immeubles de bureaux matures.

3. Congrès & Expositions

Cette activité, située exclusivement en France, concerne la détention et la gestion immobilière des sites de Congrès & Expositions (Viparis).

Viparis est détenu conjointement avec la Chambre de Commerce et d'Industrie Paris Ile-de-France (CCIR) et est consolidé en intégration globale par Unibail-Rodamco.

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 du fait d'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 et le nombre d'événements d'entreprise organisés à Viparis ont ainsi légèrement baissé en 2015 (-2%). Quelques salons ont été annulés ou décalés suite aux attaques terroristes du 13 novembre 2015. Viparis a soutenu ses clients et a trouvé des solutions permettant d'en minorer l'impact financier. L'activité est restée bonne et 22 nouveaux salons ont été créés en 2015 (à comparer à 24 en 2014).

L'activité en 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 années⁴⁶ ;
- L'édition 2015 de la « Foire de Paris » a attiré 563 500 visiteurs 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 avec plus de 2 000 exposants de 48 pays, 130 Md\$ de nouvelles commandes et 351 000 visiteurs (+11% par rapport à 2013) ;

- Batimat, le salon leader de la construction, a attiré 2 526 exposants (dont 45% d'exposants internationaux) et 353 600 visiteurs en 5 jours.

Salon triennal :

- Intermat, l'exposition internationale de matériels et techniques pour les industries de la construction et des matériaux, l'un des plus grands salons 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 le nombre de ses participants croître de +20% par rapport à la précédente session. En juin, la Conférence Mondiale du Gaz à la Porte de Versailles a accueilli 3 500 délégués, 350 exposants et 5 000 visiteurs. La COP21, la conférence mondiale des Nations Unies sur le changement climatique, qui s'est tenue en décembre à Paris Le Bourget, a accueilli 19 385 délégués provenant de plus de 190 pays, ainsi que 150 chefs d'Etat ou de gouvernement.

Au total, 792 manifestations ont été organisées sur les sites Viparis en 2015, dont 266 salons, 118 congrès et 408 événements d'entreprise.

Compte tenu de son activité saisonnière et malgré un environnement économique difficile, l'EBITDA⁴⁷ de Viparis a atteint 143,1 M€ en 2015, en hausse de +22,5 M€ par rapport à 2013, dernière année 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 charge financière en 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 de +10,6 M€ (+8,8%) de l'EBITDA par rapport à 2013 à périmètre comparable.

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. Viparis investira environ 500 M€ au cours des dix prochaines années dans des travaux de rénovation et 220 M€ au cours des 50 prochaines années dans des travaux de maintenance.

⁴⁶ A nombre de jours comparable.

⁴⁷ EBITDA-Viparis = « Loyers nets » + « Résultat opérationnel des services sur sites » + « Part des sociétés liées » du secteur Congrès & Expositions.

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

Lors de son année d'ouverture, en 2018, le « Paris Convention Centre » accueillera le congrès international EASL (association européenne pour l'étude du foie). Pendant 5 jours en avril, plus de 11 000 experts internationaux seront à Paris pour l'évènement le plus attendu dans ce domaine.

Les hôtels ont généré un résultat opérationnel de 14,2 M€ en 2015, comparé à 15,3 M€ en 2014, en baisse de -1,1 M€ malgré un bon 1^{er} semestre 2015, en raison principalement de l'impact des attaques terroristes du 13 novembre 2015.

Au cours des 7 premiers mois de 2015, la contribution de Comexposium au résultat net récurrent du Groupe avant sa cession s'est élevée à 8,0 M€. Ces résultats ont été impactés positivement par le salon triennal Intermat.

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 aux termes duquel Charterhouse a acquis, le 31 juillet 2015, la participation de 50% d'Unibail-Rodamco dans Comexposium. Cet accord valorise Comexposium à 550 M€ en valeur d'entreprise⁴⁸.

III. DEVELOPPEMENT DURABLE

Le développement durable fait partie intégrante des opérations courantes et des projets d'investissement et de développement d'Unibail-Rodamco. Il constitue un engagement permanent 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.

En 2015, le Groupe a poursuivi la mise en œuvre de sa vision stratégique à long terme et de ses priorités en matière de développement durable. En particulier, tout en maintenant ses efforts en matière d'environnement, la collaboration avec les parties prenantes et le développement économique local ont

été renforcés dans un objectif de création de valeur tant pour le Groupe que pour ses parties prenantes. Une mise à jour de l'étude de matérialité réalisée par le Groupe en 2012 a été menée en 2015 afin de prendre en compte les progrès réalisés et les évolutions en termes de risques et d'opportunités dans le secteur de l'immobilier commercial et pour le Groupe. Cette étude a pour la première fois intégré la contribution des parties prenantes. Elle a permis de redéfinir des objectifs à moyen terme.

En avril, Unibail-Rodamco a réalisé sa troisième émission d'obligations responsables (« Green Bond »), pour un montant de 500 M€, une maturité de 10 ans et un coupon de 1,00%, un taux record pour une émission obligataire pour le Groupe. Cette nouvelle émission confirme l'engagement à long terme d'Unibail-Rodamco en matière de développement durable, pour ses activités de conception, de construction et d'exploitation.

En 2015, la consommation énergétique du Groupe a diminué de -1,5% par rapport à 2014 (en kWh/visite à périmètre constant sur le portefeuille des centres commerciaux gérés). La baisse cumulée depuis 2012 est désormais de -13%, en ligne avec l'objectif de -25% de 2012 à 2020.

En décembre, Unibail-Rodamco et Viparis ont accueilli la COP21 à Paris Le Bourget. C'est la première fois qu'une conférence d'un Etat ou des Nations Unies sur le climat est certifiée ISO 20121.

Avec près de 200 utilisateurs formés, Unibail-Rodamco a réussi le déploiement de son nouvel outil de e-reporting environnemental, développé sur le logiciel Enablon, leader en Europe. Cette solution d'e-management aide 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 matière de consommation et d'optimisation des coûts énergétiques. Grâce à des fonctionnalités de collecte et de consolidation des données, cette plateforme permet également au Groupe de sécuriser davantage la fiabilité et la traçabilité des données publiées et la revue de son reporting environnemental par les tiers.

En 2015, le Groupe a accéléré le déploiement de sa politique de certification environnementale pour l'ensemble de son portefeuille d'actifs en exploitation et en développement.

Pour ses projets de développement, le Groupe a obtenu un nouveau certificat BREEAM pour Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et a reçu confirmation des deux mentions BREEAM 'Excellent' pour la Tour Majunga (La Défense) et Aéroville (région parisienne).

⁴⁸ Hors intérêts minoritaires.

Poursuivant la politique de certification de ses actifs en exploitation, 21 centres commerciaux ont obtenu un certificat BREEAM « Exploitation » en 2015 (9 nouveaux sites et 12 renouvellements), dont 16 atteignant la mention 'Exceptionnel' pour la partie «Management» de cette certification.

Avec un total de 46 centres commerciaux certifiés au 31 décembre 2015, 81% du portefeuille du Groupe bénéficie désormais d'une certification environnementale BREEAM « Exploitation »⁴⁹, représentant plus de 2,6 millions de m² de surfaces locatives. 96% des certificats obtenus ont atteint les mentions 'Excellent' ou 'Exceptionnel'⁵⁰, ce qui correspond au profil de certification environnementale le plus élevé du marché pour un portefeuille de centres commerciaux.

De plus, la tour de bureaux So Ouest à Levallois (région parisienne) a obtenu une certification BREEAM «Exploitation» en 2015 avec la mention 'Excellent' pour la partie « Management » de la certification.

Avec les meilleurs niveaux de certification du marché obtenus en 2015 dans cinq des pays où le Groupe opère, dont le premier double 'Exceptionnel' en Europe attribué à Centrum Chodov (Prague), Unibail-Rodamco a démontré la supériorité de ses actifs et de sa gestion en matière environnementale, malgré la diversité de son portefeuille en matière de taille, d'âge et de localisation.

En 2015, le Groupe a poursuivi le déploiement au sein de son portefeuille d'actifs de son système interne de maîtrise des risques en matière d'hygiène, de santé et de sécurité (dont, pour la première fois, le portefeuille de centres commerciaux en Allemagne). En 2015, 57% des actifs gérés par le Groupe ont obtenu le score A (le plus élevé, dans le cadre de l'évaluation annuelle de la maîtrise des risques réalisée par un tiers indépendant) contre 44% en 2014, et 32% des actifs gérés ont amélioré leur notation grâce à la mise en place rigoureuse des plans d'actions spécifiques définis pour chaque actif.

Le Groupe figure dans les principaux indices en matière de développement durable en 2015 (FTSE4Good ; STOXX® Global ESG⁵¹ leaders ; Euronext Vigeo Europe 120 ; Dow Jones Sustainability Index - DJSI World, DJSI Europe), classé une nouvelle fois parmi les meilleures sociétés du secteur immobilier.

Le Groupe a été sélectionné comme « Leader sectoriel » dans la notation Sustainalytics (Sustainalytics est utilisé pour la constitution des

indices STOXX® Global ESG Leaders ; sa notation est l'une des plus utilisées par les analystes ISR).

Dans l'étude annuelle 2015 du GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark, la seule notation ESG dédiée au secteur de l'immobilier), Unibail-Rodamco a été sélectionné comme « Green Star » pour la 5^{ème} année consécutive et a été désigné « Leader sectoriel 2015 » avec le meilleur score au monde parmi les sociétés foncières de centres commerciaux (123 sociétés).

En complément du 4^{ème} Gold Award successif de l'EPRa reçu pour le respect de ses recommandations en matière de reporting sur le développement durable, le reporting du Groupe pour 2014 reste conforme au référentiel international GRI G4 (Global Reporting Initiative) structuré autour des thématiques les plus stratégiques pour le Groupe, directement en lien avec les opportunités et risques de l'entreprise.

IV. RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2015

Le Résultat opérationnel des autres prestations dégagé en 2015 par les sociétés de prestations de services immobiliers en France, en Espagne et en Allemagne s'élève à 33,4 M€ en récurrent, en baisse de -0,3 M€ par rapport à 2014. Cette baisse est principalement due aux cessions de 13 centres commerciaux en France⁵² et a été presque entièrement compensée par l'impact positif de la consolidation par intégration globale d'Unibail-Rodamco Allemagne à partir de juillet 2014.

Les « Autres produits nets » sont de 0,0 M€ en 2015, à comparer à 33,0 M€ en 2014, qui comprenaient 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 -107,7 M€ en 2015, dont -106,1 M€ de frais récurrents (-94,2 M€ en 2014, dont -89,3 M€ de frais récurrents), une hausse de 13,5 M€ provenant principalement : (i) de la consolidation par intégration globale de Unibail-Rodamco Allemagne ; (ii) de coûts informatiques additionnels pour moderniser et renforcer le système d'information du Groupe ; et (iii) de l'impact ponctuel de la sortie du régime de retraite à prestations définies aux Pays-Bas. Exprimés en % des loyers nets des centres commerciaux et des bureaux, les frais généraux récurrents sont de 7,9% en 2015 (6,5% en 2014). Exprimés en % du patrimoine de centres commerciaux et de bureaux du Groupe, les frais généraux récurrents sont de 30,6 points de base

⁴⁹ En termes de m² de surfaces locatives au 31 décembre 2015.

⁵⁰ BREEAM-In-Use "Building Management" score.

⁵¹ Environnemental / Social / Gouvernance.

⁵² Six à Carmila, six à Wereldhave et un à la coentreprise entre Allianz et Hammerson.

au 31 décembre 2015 (28,4 points de base à fin décembre 2014).

Les « Frais de développement » récurrents engagés dans les études de faisabilité de projets non réalisés et d'acquisitions potentielles se sont élevés à -4,5 M€ en 2015 (+0,9 M€ en 2014 dont +5,0 M€ en non récurrent et -4,1 M€ en récurrent).

Les frais financiers récurrents s'élevaient à -299,5 M€ en 2015, après déduction des frais financiers attribués aux projets de développement et capitalisés pour un montant de 30,3 M€. Ils sont en baisse de -39,0 M€ par rapport à 2014. Ce montant de -299,5 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 dette⁵³ du Groupe ressort à 2,2% en 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 -362,1 M€ en 2015 et se décompose ainsi :

- -214,3 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 de 741 M€ d'ORNANES émises en 2012 (soit 99% de celles-ci) ;
- -75,9 M€ de mise à juste valeur des ORNANES émises en 2012 (pour la partie restante), 2014 et 2015 ;
- -64,8 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 ;
- -13,4 M€ provenant des impacts de la restructuration des couvertures du Groupe au 2nd semestre 2015 et 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 ;
- +6,3 M€ de frais d'actualisation et autres éléments.

⁵³ 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.

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 en 2015 est de -24,8 M€, comparé à -3,2 M€ en 2014. Cette hausse s'explique essentiellement par les impôts payés sur les activités non SIIC en France, qui ont été réduits par une reprise de provision en 2014.

L'impôt affecté au résultat non récurrent est de -263,5 M€ en 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% sur les dividendes payés en numéraire par les sociétés françaises en 2015. En 2015, le Groupe a payé -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 148,7 M€ en 2015, contre 136,7 M€ en 2014. Elle concerne principalement les associés du Groupe dans des centres commerciaux en France (83,0 M€, essentiellement Les 4 Temps, Parly 2 et le Forum des Halles) et en Allemagne (18,3 M€, principalement liés à la participation de CPPIB dans Unibail-Rodamco Allemagne) et la quote-part de la CCIR dans Viparis (44,6 M€). La part des minoritaires dans le résultat non récurrent s'élève à 150,6 M€ en 2015, en baisse par rapport aux 196,6 M€ de 2014, en raison essentiellement d'une moindre réévaluation des actifs de Viparis.

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 2 334,0 M€ en 2015, dont :

- 1 030,4 M€ de résultat net récurrent (1 068,1 M€ en 2014), une baisse de -3,5% par rapport à la même période en 2014, en raison des cessions de 2014 et 2015 partiellement compensées par la forte croissance des loyers nets, par la livraison de nouveaux centres commerciaux et par des frais financiers en baisse ;
- 1 303,6 M€ de résultat net non récurrent⁵⁵ (602,4 M€ en 2014).

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

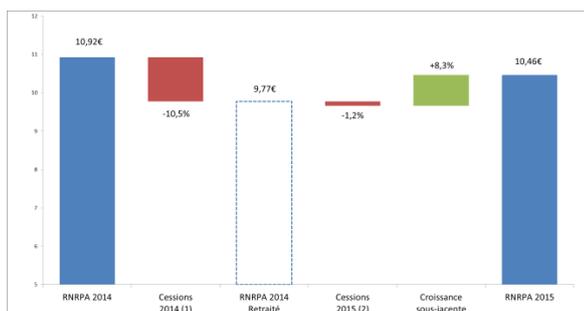
⁵⁵ Comprenant les variations de valeur, le résultat des cessions, la mise à la juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, les primes sur rachats de dettes,

Le nombre moyen d'actions et d'ORA⁵⁶ sur la période ressort à 98 496 508, contre 97 824 119 en 2014. La hausse provient essentiellement de l'exercice de stock-options en 2014 et 2015 (impact de +623 214 actions nouvelles en moyenne sur 2015) et de l'émission d'actions de performance en avril 2015 résultant du plan de 2012 (impact de +18 854 en 2015).

Le résultat net récurrent (RNR) par action s'élève à 10,46 € en 2015, représentant une hausse sous-jacente de +8,3% par rapport au RNR par action de 2014 retraité de l'impact (i) des cessions effectuées en 2014⁵⁷ (-1,15 €) et (ii) des cessions additionnelles effectuées en 2015⁵⁸ (-0,11 €).

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

Evolution du RNR Par Action (RNRPA) 2015



(1) Voir note de bas de page 57.

(2) Voir note de bas de page 58.

Le RNR par action 2015 baisse de -4,2% par rapport au RNR par action publié pour 2014 (10,92 €).

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.

⁵⁷ Incluant 12 centres commerciaux en France, la participation de 7,25% détenue dans SFL, deux centres commerciaux non stratégiques en Espagne, la quasi-totalité des bureaux aux Pays-Bas et la cession de Nicetoile (Nice) le 15 janvier 2015 (impact sur 2014).

⁵⁸ Incluant l'impact des cessions d'Arkady Pankrac (Prague), Nicetoile (Nice) (revenus comptabilisés en 2015 non pris en compte dans l'impact 2014 et relatifs au recouvrement de charges locatives), Nova Lund (Lund), d'une participation dans Unibail-Rodamco Allemagne à CPPIB, de la participation de 50% dans Comexposium et un petit actif de commerce non stratégique en Espagne, ainsi qu'un petit actif de bureaux en France.

V. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS A LA CLOTURE

Aucun.

VI. DIVIDENDE⁵⁹

En 2016, le dividende sera de nouveau payé en deux versements. Unibail-Rodamco considère que cette politique de distribution offre aux actionnaires un flux régulier de dividendes plus en ligne avec le cash-flow généré par le Groupe.

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale, le Groupe versera un dividende de 9,70 € par action au titre de l'exercice 2015, selon le calendrier suivant :

- Paiement d'un acompte sur dividende de 4,85 € le 29 mars 2016 (détachement du coupon⁶⁰ le 23 mars 2016) ; et
- Paiement du solde du dividende de 4,85 €, sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale, le 6 juillet 2016 (détachement du coupon le 4 juillet 2016).

Le dividende total proposé sera de 957,3 M€ pour 98 693 942 actions en circulation au 31 décembre 2015. Ce dividende représente un ratio de distribution de 93% du résultat net récurrent par action, en hausse par rapport aux 88% de 2014 et en ligne avec la politique de distribution du Groupe de 85-95% du résultat net récurrent.

Le résultat net social de Unibail-Rodamco SE (société mère) en 2015 est un bénéfice de 1 159,6 M€. Le résultat du secteur SIIC s'établit à 1 110,1 M€, avec une obligation de distribution de 877,0 M€. Après paiement du dividende proposé, l'obligation de distribution sera totalement remplie.

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale le 21 avril 2016 :

(i) 8,89 € de dividende versé proviendront des activités immobilières du Groupe exonérées d'impôt sur les sociétés (dividende prélevé sur les résultats soumis au régime « SIIC »). Ce dividende, qui correspond à l'obligation de distribution liée au régime SIIC, sera le cas échéant soumis à retenue à la source en France sous réserve des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, ne

⁵⁹ Les éléments fiscaux évoqués dans ce paragraphe ne constituent en aucun cas un conseil fiscal, et les actionnaires doivent consulter leurs propres conseillers fiscaux.

⁶⁰ Les dates de détachement indiquées dans le paragraphe VI tiennent compte de la modification du délai de règlement-livraison applicable depuis le 6 octobre 2014.

sera pas éligible au bénéfice de l'exonération prévue par le régime des société-mères et filiales pour les actionnaires soumis à l'impôt sur les sociétés en France, et ne bénéficiera pas de l'abattement forfaitaire de 40% pour les actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France ;

(ii) Le solde de 0,81 € proviendra des activités soumises à l'impôt sur les sociétés (dividende non prélevé sur les résultats des activités relevant du régime SIIC). Ce dividende « non SIIC » sera, le cas échéant, soumis à retenue à la source en France sous réserve des conventions internationales éventuellement applicables, sera éligible au bénéfice de l'exonération prévue par le régime des société-mères et filiales pour les actionnaires soumis à l'impôt sur les sociétés en France et bénéficiera de l'abattement forfaitaire de 40% pour les actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France.

Pour 2016 et les années suivantes, le Groupe prévoit d'augmenter son dividende annuel en ligne avec la croissance du résultat récurrent par action.

VII. PERSPECTIVES

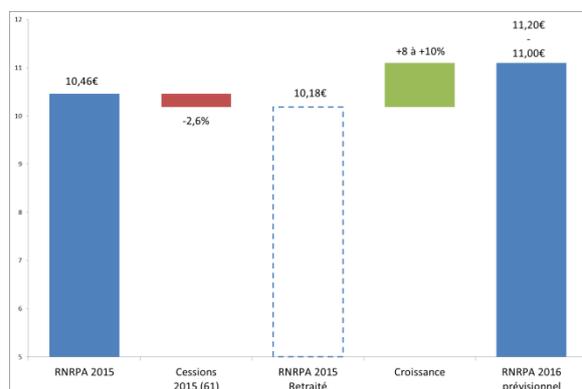
L'environnement économique en 2015 a bénéficié de conditions favorables, et notamment une amélioration de la confiance des consommateurs dans un certain nombre de pays et les baisses conjuguées de la dette des ménages, des taux d'intérêts et des prix des matières premières. A l'avenir, un contexte politique difficile dans l'Union Européenne, la poursuite de l'ajustement à la baisse de l'économie chinoise et des marchés émergents ou de nouvelles attaques terroristes pourraient affecter la croissance économique en Europe et l'activité du Groupe.

En retraitant l'impact des cessions additionnelles réalisées ou signées en 2015 pour 1,6 Md€ (prix net vendeur en part du groupe), soit -2,6%⁶¹ en 2016, le Groupe anticipe pour cette année une croissance sous-jacente de son résultat net récurrent par action en ligne avec les +6 à +8% annoncés l'an dernier. La restructuration fin 2015 du portefeuille de couverture de la dette générera un impact positif supplémentaire, permettant d'atteindre une croissance de +8% à +10%. En conséquence, le Groupe prévoit pour 2016

⁶¹ Impact sur le résultat récurrent par action incluant l'impact des cessions d'Arkady Pankrac (Prague), Nicetoile (Nice) (revenus comptabilisés en 2015 non pris en compte dans l'impact 2014 et relatifs au recouvrement de charges locatives), Nova Lund (Lund), d'une participation dans Unibail-Rodamco Allemagne à CPPIB, de la participation de 50% dans Comexposium et un petit actif de commerce non stratégique en Espagne, ainsi qu'un petit actif de bureaux en France.

un résultat net récurrent par action compris entre 11,00 € et 11,20 €.

RNRPA 2016 prévisionnel



Pour le moyen terme, le Groupe réitère son objectif annoncé l'an dernier d'une croissance moyenne annuelle de son résultat net récurrent par action de +6% à +8%.

Cette perspective de croissance à moyen terme résulte de l'exercice annuel du Business Plan à 5 ans du Groupe, les taux de croissance étant différents pour chacune des années.

Ce plan est bâti actif par actif et sur la base du contexte économique actuel, et repose sur des hypothèses d'indexation (récemment souvent inférieures aux prévisions du marché), de gains locatifs, de cessions, de livraison de projets de développement, de coût de la dette et d'imposition. Ces hypothèses sont amenées à varier, et peuvent donc entraîner une modification des taux de croissance d'un plan à l'autre.

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco s'élève à 7,4 Md€ (6,7 Md€ en part du groupe) au 31 décembre 2015. Il porte sur 1,5 million de m² de surfaces locatives comprenant des nouveaux projets ou des extensions et des restructurations d'actifs existants. Le Groupe conserve une grande flexibilité pour la mise en œuvre de ce portefeuille de projets (74% de l'investissement total)⁶².

1. Evolution du portefeuille de projets en développement

L'année 2015 a été très active en matière de livraisons, avec notamment les centres commerciaux Minto (Mönchengladbach) en mars, Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) en octobre et Mall of Scandinavia (Stockholm) en novembre. La dernière phase de l'extension de Täby Centrum (Stockholm) a été livrée en mars, et l'extension-restructuration du centre commercial Ruhr Park (Bochum) en novembre. La rénovation d'Euralille (Lille), ainsi que le redéveloppement de la tour de bureaux So Ouest Plaza (région parisienne), entièrement louée à L'Oréal, ont été livrés en mai. Les rénovations d'Aupark (Bratislava) et de Rosny 2 (région parisienne) ont été livrées respectivement en octobre et novembre.

Le Groupe a également réalisé des avancées significatives sur les projets de développement en cours, avec le lancement des travaux du centre commercial Wroclavia (Wroclaw) et des extensions de Carré Sénart (région parisienne), de Centrum Chodov (Prague) et de Glories (Barcelone). Enfin, les travaux de construction de la tour de bureaux Trinity à La Défense ont commencé en décembre. En juillet, le Groupe a signé un accord avec l'EPADESA (Etablissement Public d'Aménagement La Défense Seine Arche) pour le développement d'un projet alternatif sur le site de la tour Phare à La Défense. Ce projet, nommé « Sisters », est un programme de 95 000 m², incluant 75 000 m² de bureaux et 20 000 m² d'offre hôtelière.

En 2015, le Groupe a de nouveau démontré sa capacité à alimenter son portefeuille de développement avec de nouveaux projets pour un montant de 1 364 M€. Le projet de centre de shopping 3 Pays (région de Bâle) ainsi qu'un projet d'extension en deux phases du centre commercial Vélizy 2 (région parisienne), pour une surface additionnelle de 35 792 m², ont été ajoutés. Le projet de tour Triangle (Paris) a été réintégré au portefeuille de projets après le vote favorable du Conseil de Paris le 30 juin 2015.

⁶² En termes d'investissement résiduel pour les projets « contrôlés » et « exclusifs », exprimés en % de l'investissement total estimé sur le portefeuille consolidé.

Le projet de redéveloppement de l'immeuble de bureaux Issy Guynemer a également été ajouté.

2. Portefeuille de projets

Le Coût Total d'Investissement (CTI)⁶³ estimé sur le portefeuille consolidé de développement⁶⁴ du Groupe au 31 décembre 2015 s'élève à 7,4 Md€. Ce montant n'inclut pas les projets de développement des sociétés comptabilisées par mise en équivalence⁶⁵ qui s'élèvent à environ 0,3 Md€ (en part du groupe), ni les projets en cours d'étude.

Ce montant de 7,4 Md€ est à comparer à 8,0 Md€ au 31 décembre 2014. Cette évolution s'explique par (i) l'entrée de nouveaux projets dans le portefeuille de développement en 2015 (+1 364 M€), (ii) les modifications de projets existants incluant les effets de change (+289 M€), (iii) le changement de programme de Phare à « Sisters » (-288 M€), (iv) le changement de méthode de consolidation du projet d'extension de Ruhr Park (+134 M€), (v) les livraisons réalisées au premier semestre (-2 016 M€), et (vi) le remplacement du projet d'extension « est » de Shopping City Süd (-149 M€) par un nouveau projet d'extension sur la partie ouest du centre (+73 M€).

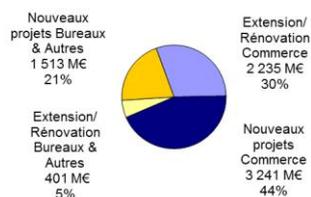
⁶³ Coût Total d'Investissement (CTI) : égal à la somme : (i) de toutes les dépenses capitalisées à compter du début du projet, ce qui inclut : l'achat du terrain, les coûts de construction, les coûts d'études, les honoraires techniques, les participations du bailleur aux travaux des locataires, les honoraires et autres coûts liés à la commercialisation, les indemnités d'éviction, ainsi que les coûts de vacance pour les rénovations et les redéveloppements ; (ii) les aménagements de loyers et les dépenses marketing liées à l'ouverture. Cela n'inclut pas les intérêts financiers capitalisés et les coûts internes capitalisés.

⁶⁴ Le portefeuille de développement n'inclut que les projets commerces et bureaux. Les projets du secteur Convention & Exhibition ne sont pas inclus au portefeuille de développement.

⁶⁵ Principalement deux nouveaux centres commerciaux situés à Benidorm (Espagne) et en Europe Centrale.

La répartition de ce portefeuille est la suivante :

Projets de développement par secteur⁶⁶



Les projets de centres commerciaux représentent 5,5 Md€. 59% concernent les nouveaux projets et 41% les extensions et rénovations de centres commerciaux existants. Le Groupe prévoit de créer 1,0 million de m² de surfaces locatives additionnelles, soit une augmentation d'environ 31% de la surface locative de commerce actuelle du Groupe.

Les projets du secteur Bureaux et autres représentent un montant d'investissement de 1,9 Md€. Les projets de nouveaux immeubles en représentent 79% pour environ 240 000 m² de surfaces additionnelles, dont 73% seront livrées après 2020. Le solde porte sur la restructuration de près de 120 000 m² d'actifs existants. Sur l'investissement total de 1,9 Md€, 339 M€ (16,3%) sont des projets « engagés ».

3. Un portefeuille de projets de développement sécurisé et flexible

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du portefeuille de développement entre le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2015 par catégorie d'engagement :

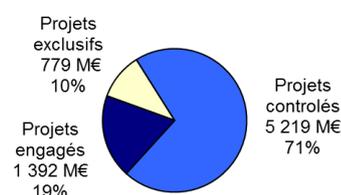
En Md€	2015	2014
Projets «engagés» ⁶⁷	1,4	2,1
Projets «contrôlés» ⁶⁸	5,2	4,3
Projets «exclusifs» ⁶⁹	0,8	1,5
Total projets de développement consolidés	7,4	8,0

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), du projet de tour de bureaux Trinity à La Défense, et des projets d'extension et de rénovation de Centrum Chodov (Prague), de Carré Sénart (région parisienne), de Glories (Barcelone) et de Bonaire (Valence), pour un CTI estimé à 1 088 M€.

Le projet Überseequartier (Hambourg) a été transféré de la catégorie « exclusifs » à la catégorie « contrôlés ».

Projets de développement par phase⁶⁶



Sur les 1,4 Md€ de projets « engagés », 0,4 Md€ ont déjà été dépensés. L'investissement résiduel, à réaliser sur les 3 prochaines années, s'élève donc à 1,0 Md€, le Groupe étant contractuellement engagé à hauteur de 0,6 Md€.

⁶⁷ 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.

⁶⁸ 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.

⁶⁹ 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.

⁶⁶ Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

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

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 en 2015

En 2015, plusieurs projets ont été intégrés au portefeuille de développement pour un CTI d'environ 1,4 Md€. Les projets principaux sont :

- Le projet de tour Triangle à Paris pour un CTI estimé de 521 M€ ;
- Le projet 3 Pays pour un CTI estimé de 390 M€ ;
- Une extension en deux phases du centre commercial Vélizy 2 (région parisienne) : la première pour 18 salles de cinéma, des restaurants et un centre de fitness ; la seconde pour de nouvelles surfaces commerciales, pour un CTI estimé de 268 M€ ;
- Le projet de redéveloppement de l'immeuble de bureaux Issy Guynemer à Issy-Les-Moulineaux (région parisienne), pour un CTI estimé de 140 M€ ;
- Un nouveau projet d'extension ouest sur Shopping City Süd à Vienne, pour un CTI estimé de 73 M€.

Depuis le 31 décembre 2014, les dates de livraison de plusieurs projets du Groupe ont été repoussées. C'est le cas par exemple des projets Maquinext (Barcelone ; 24 mois) et Palma Springs (Palma de Majorque ; 24 mois) à la suite des élections locales en Espagne, ainsi que de Val Tolosa (Toulouse ; 12 mois) et Spring (région de La Haye ; 18 mois) à la suite de délais administratifs.

En revanche, la date de livraison du projet d'extension de Carré Sénart (région parisienne) a été avancée grâce à des autorisations administratives accordées dans un délai plus court et une progression des travaux plus rapide que prévue.

5. Investissements en 2015

Voir les chapitres II.1.7 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.

6. Livraisons en 2015

Un nombre important de projets a été livré en 2015, à la fois dans les secteurs Centres Commerciaux et Bureaux. Les principales livraisons de commerce ont été :

- Mall of Scandinavia, un centre commercial de 101 048 m² ouvert à Stockholm, pour un CTI de 657 M€ ;
- Polygone Riviera, un centre commercial de 67 367 m² ouvert à Cagnes-sur-Mer, pour un CTI de 457 M€ ;
- La dernière phase du projet d'extension de Täby Centrum (Stockholm). Ce projet représente un CTI sur cinq ans de 320 M€ ;
- Minto, un centre commercial de 41 867 m² à Mönchengladbach, pour un CTI de 213 M€ ;
- L'extension et la rénovation de Ruhr Park⁷⁰ (Bochum) (115 460 m²) pour un CTI de 134 M€ ;
- La rénovation et la restructuration du centre commercial Euralille (Lille), pour un CTI de 70 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 CTI de 24 M€.

En excluant Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), dans lequel le Groupe a acquis sa participation à un stade de développement avancé (en 2012), le taux de rendement⁷¹ moyen des projets de centres commerciaux livrés en 2015 s'élève à 7,4%. Au total, le taux de rendement moyen est de 6,8%.

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.

La rénovation d'Aupark a été inaugurée le 20 octobre. Le CTI sur cette partie du projet est de 15 M€. Le projet d'extension fait quant à lui toujours partie du portefeuille de projets de développement.

⁷⁰ Le centre commercial Ruhr Park (Bochum) est consolidé par intégration globale depuis juillet 2015.

⁷¹ Loyers annualisés nets et autres revenus prévisionnels, divisés par le CTI.

7. Livraisons prévues en 2016

L'extension et rénovation du Forum des Halles, au centre de Paris, sera livrée au premier semestre 2016.

La livraison de deux autres projets est prévue en 2016 :

- Un projet d'extension de Bonaire (Valence) ;
- Un projet de redéveloppement des immeubles de bureaux Les Villages à La Défense.

La pré-commercialisation des deux projets de commerce est de 77%.

8. Description des projets de développement

(Voir page suivante)

Les CTI estimés des projets existants sont restés stables au total, mais ont été impactés par :

- L'effet mécanique de l'inflation et des effets d'actualisation ;
- Des changements de périmètre, principalement pour le projet Spring dans la région de La Haye, ou des modifications importantes dans les programmes de certains projets, principalement Überseequartier (Hambourg) ;
- Une augmentation des autres coûts de certains projets (principalement pour le Forum des Halles, Glories et Wroclavia) ;
- La baisse du CTI estimé du projet Sisters, anciennement Phare, consécutive à l'évolution du programme.

Projets de développement au 31 décembre 2015

Projets de développement consolidés ⁽¹⁾	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m ²)	GLA Périmètre de consolidation U-R (m ²)	Coût à date ⁽²⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé ⁽³⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾	Taux de rendement U-R (%) ⁽⁵⁾	Valorisation des projets
FORUMDES HALLES RENOVATION	Centre Commercial	France	Paris	Extension / Rénovation	14 989 m ²	14 989 m ²	89	164	S1 2016		Juste Valeur
WROCLAWIA ⁽⁶⁾	Centre Commercial	Pologne	Wroclaw	Nouveau projet	79 634 m ²	79 634 m ²	64	235	S2 2017		Coût de construction
CHODOV EXTENSION ⁽⁷⁾	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	41 411 m ²	41 411 m ²	48	166	S2 2017		Coût de construction
CARRE SENART EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	29 055 m ²	29 055 m ²	52	233	S2 2017		Coût de construction
PARLY 2 EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	8 195 m ²	8 195 m ²	25	112	S2 2017		Coût de construction
GLORIES EXTENSION-RENOVATION	Centre Commercial	Espagne	Barcelone	Extension / Rénovation	10 690 m ²	10 690 m ²	33	116	S2 2017		Juste Valeur
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	48 693 m ²	48 693 m ²	91	310	S2 2018		Coût de construction
AUTRES					21 119 m ²	21 119 m ²	19	58			
Projets Engagés					253 785 m²	253 785 m²	421	1 392		8.3%	
PALMA SPRINGS ⁽⁸⁾	Centre Commercial	Espagne	Palma de Majorque	Nouveau projet	72 565 m ²	72 565 m ²	12	227	S1 2018		Coût de construction
AUPARK EXTENSION	Centre Commercial	Slovaquie	Bratislava	Extension / Rénovation	7 245 m ²	7 245 m ²	0	14	S2 2018		Coût de construction
ISSY GUYNEMER	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	43 869 m ²	43 869 m ²	0	140	S2 2018		Coût de construction
VAL TOLOSA	Centre Commercial	France	Toulouse	Nouveau projet	97 384 m ²	64 756 m ²	43	274	S2 2018		Coût de construction
VELIZY 2 LEISURE EXTENSION	Centre Commercial	France	Vélizy-Villacoublay	Extension / Rénovation	18 442 m ²	18 442 m ²	1	100	S1 2019		Coût de construction
SPRING ⁽⁹⁾	Centre Commercial	Pays-Bas	Région de La Haye	Extension / Rénovation	77 392 m ²	77 392 m ²	185	467	S1 2019		Coût de construction
MAQUINEXT	Centre Commercial	Espagne	Barcelone	Extension / Rénovation	38 363 m ²	38 363 m ²	63	179	S2 2020		Coût de construction
BUBNY	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Nouveau projet	55 692 m ²	55 692 m ²	22	197	Post 2020		Coût de construction
TRIANGLE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	85 140 m ²	85 140 m ²	10	521	Post 2020		Coût de construction
NEO	Centre Commercial	Belgique	Bruxelles	Nouveau projet	120 098 m ²	120 098 m ²	6	559	Post 2020		Coût de construction
ÜBERSEEUARTIER	Centre Commercial	Allemagne	Hambourg	Nouveau projet	207 385 m ²	207 385 m ²	6	977	Post 2020		Coût de construction
PHARE - "SISTERS" PROJECT	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	95 000 m ²	95 000 m ²	56	629	Post 2020		Coût de construction
VELIZY 2 RETAIL EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	17 350 m ²	17 350 m ²	0	168	Post 2020		Coût de construction
AUTRES					202 431 m ²	202 431 m ²	102	767			
Projets Contrôlés					1 138 356 m²	1 105 728 m²	505	5 219		8%objectif	
3 PAYS	Centre Commercial	France	Hésingue	Nouveau projet	82 661 m ²	82 661 m ²	2	390	S2 2020		Coût de construction
SCS WEST EXTENSION	Centre Commercial	Autriche	Vienne	Extension / Rénovation	7 313 m ²	7 313 m ²	0	73	S1 2020		Coût de construction
AUTRES					75 213 m ²	75 213 m ²	4	315			
Projets Exclusifs					165 187 m²	165 187 m²	6	779		8%objectif	
Total					1 557 328 m²	1 524 700 m²	931	7 390		8%objectif	
						Dont surfaces additionnelles 1 286 251 m ²					
						Dont surfaces restructurées 233 814 m ²					

Projets de développement mis en équivalence ⁽¹⁾	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m ²)	GLA Périmètre de consolidation U-R (m ²)	Coût à date ⁽²⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé ⁽³⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾	Taux de rendement U-R (%) ⁽⁵⁾
GROPIUS	Centre Commercial	Allemagne	Berlin	Extension / Rénovation	471 m ²	471 m ²	2	18	S2 2018	
Projets Engagés					471 m²	471 m²	2	18		8%objectif
BENDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	57 582 m ²	28 791 m ²	39	97	S1 2019	
AUTRES ⁽⁹⁾					104 672 m ²	52 336 m ²	4	171		
Projets Contrôlés					162 254 m²	81 127 m²	43	268		8%objectif
Total - Projets mis en équivalence					162 725 m²	81 598 m²	45	285		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 31 décembre 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 la 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 net⁷² d'Unibail-Rodamco s'élève à 169,90 € par action au 31 décembre 2015, en hausse de +12,4% (+18,70 €) par rapport à 151,20 € au 31 décembre 2014. Cette hausse de +18,70 € est la somme de : (i) une création de valeur de 27,54 € par action égale à la somme des éléments suivants : (a) la contribution de 10,46 € par action du résultat net récurrent de l'exercice 2015, (b) la mise à juste valeur des actifs et les plus-values de cessions pour 19,05 € par action, (c) l'effet dilutif des titres donnant accès au capital de -1,23 € par action, (d) la variation des droits et impôts sur les plus-values latentes pour -1,13 € par action, et (e) d'autres éléments pour 0,39 € par action ; (ii) l'impact positif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour 0,76 € par action ; et (iii) l'impact du paiement du dividende en 2015 pour -9,60 € par action.

L'ANR de continuation⁷³ (droits inclus), qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à 186,70 € par action au 31 décembre 2015, en hausse de +12,3% (+20,40 €) par rapport à 166,30 € par action au 31 décembre 2014.

1. PATRIMOINE DU GROUPE

Les volumes d'investissements⁷⁴ en immobilier commercial en Europe ont atteint un niveau record en 2015 avec 246 Md€ échangés, une augmentation de +27% par rapport à 2014. Le secteur du commerce représente 28% des volumes totaux, dont 34 Md€ (49%) pour le seul segment des centres commerciaux.

La demande des investisseurs pour l'immobilier commercial est restée élevée pour tous les types d'actifs, en particulier pour les actifs de commerce et les centres commerciaux, dans un environnement de liquidités abondantes et de taux d'intérêt faibles. Les centres commerciaux et bureaux « prime », offrant des rendements stables et sécurisés ainsi que des perspectives de croissance solides, demeurent la priorité des investisseurs institutionnels et souverains ainsi que des fonds de private equity qui disposent de capitaux importants à investir. Dans le secteur des centres commerciaux, la concurrence pour les actifs « prime » et « super prime » en 2015 a été soutenue, avec plusieurs transactions réalisées à des taux de rendement autour ou inférieurs à 4% (Ala Moana (Hawaii), Dundrum (Dublin), Wijnegem (Anvers), Ruhr Park (Bochum)). Dans ce contexte, les experts immobiliers ont baissé les taux de capitalisation et les taux d'actualisation. Les baisses les plus significatives de taux ont été observées pour les grands centres commerciaux les plus dominants et les plus attractifs, pour lesquels les transactions sont rares.

Le portefeuille Commerces du Groupe a vu sa valeur de marché droits inclus augmenter de +5,9% à périmètre constant en 2015, dont +6,2% pour les centres commerciaux attirant 6 millions de visites et plus par an. Ces derniers représentent 97% des centres commerciaux⁷⁵ du Groupe. Pour les centres commerciaux attirant 10 millions de visites et plus par an, l'augmentation est de +7,4%. Soutenue par la croissance de +2,0% de la fréquentation et de +4,1% des chiffres d'affaires de ses commerçants à fin décembre 2015, ainsi que par un gain locatif⁷⁶ de +18,2% en 2015 (+20,2% pour les centres commerciaux attirant plus de 6 millions de visites et plus par an), la croissance en valeur du portefeuille du Groupe s'explique par la compression des taux (+3,3%) et par la progression des revenus locatifs (+2,6%).

En Espagne, la valeur totale du portefeuille de centres commerciaux a crû de +15,2% à périmètre constant, grâce à la compression des taux (+11,1%) et à la croissance des loyers (+4,1%). En Europe Centrale, en Autriche, dans les Pays nordiques et en France, les valeurs de marché ont crû respectivement de +10,3%, +7,6%, +5,0% et +3,4% à périmètre constant, en raison de l'augmentation des revenus locatifs et de l'appétit des investisseurs pour les produits « prime ».

Le portefeuille de bureaux du Groupe a vu sa valeur augmenter de +6,1% à périmètre constant, en raison de la compression des taux (+8,6%) justifiée par plusieurs transactions « prime » récentes et partiellement compensée par l'évolution négative des loyers (-2,5%).

La réévaluation du portefeuille Congrès & Expositions est de +6,6% à périmètre constant, soutenue principalement par une baisse des taux d'actualisation utilisés par les experts et par des fondamentaux opérationnels solides.

La valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, a atteint 37 755 M€ au 31 décembre 2015, à comparer à 34 576 M€ au 31 décembre 2014, soit une hausse de +3 179 M€. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de +1 666 M€, soit une hausse de +6,0% par rapport au 31 décembre 2014.

⁷² 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.

⁷³ 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.

⁷⁴ Source : Cushman & Wakefield research.

⁷⁵ En termes de valeur droits inclus au 31 décembre 2015, incluant la valeur des titres des actifs comptabilisés par mise en équivalence.

⁷⁶ Gain locatif : égal à la différence entre les nouveaux loyers et les anciens loyers indexés. Indicateur calculé sur les relocations et les renouvellements.

Évaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	31/12/2015		Évolution à périmètre constant nette des investissements - Année 2015 (b)		31/12/2014	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	30 129	80%	1 269	5,9%	27 348	79%
Bureaux	4 512	12%	215	6,1%	4 081	12%
Congrès & Expositions	2 726	7%	164	6,6%	2 498	7%
Services	387	1%	18	4,9%	649	2%
Total	37 755	100%	1 666	6,0%	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 marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs mis en équivalence (principalement CentrO, Ring-Center, Gropius et Paunsdorf 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 1 535 M€ au 31 décembre 2015, comparé à 1 617 M€ au 31 décembre 2014. Cette baisse s'explique principalement par le changement de méthode de consolidation de Ruhr Park (Bochum) en 2015 (de mise en équivalence à intégration globale) et par la cession d'Arkady Pankrac (Prague).

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 343 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie au bilan du Groupe.

(b) Le périmètre constant au 31 décembre 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 2015 (incluant les acquisitions, cessions, et livraisons de nouveaux projets), soit principalement :

- Acquisitions d'unités à Parquesur (Madrid), Bonaire (Valence), Glories (Barcelone), Leidsenhage (région de La Haye), Euralille (Lille), Toison d'Or (Dijon), les Quatre Temps (région parisienne), la Valentine (Marseille), Centrum Chodov (Prague), Stadshart Amstelveen (Amstelveen) et Citymall Almere (Almere) ;
- Acquisitions de terrains à Cagnes-sur-Mer pour Polygone Riviera et d'un terrain à La Défense pour le projet Trinity ;
- Cessions d'actifs commerces : Nicetoile (Nice), Arkady Pankrac (Prague), Nova Lund (Lund), Sevilla Factory (Séville) et trois magasins (un à Evreux et deux à Marseille) ;
- Cession de la part du Groupe dans la Tour Crédit Lyonnais (Lyon) ;
- Cession de la part du Groupe dans Comexposium ;
- So Ouest Plaza (région parisienne), Minto (Mönchengladbach), Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Mall of Scandinavia (Stockholm) livrés en 2015 ;
- Impact du changement de méthode de consolidation de Ruhr Park (Bochum) en 2015 (de mise en équivalence à intégration globale).

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, Cushman & Wakefield, JLL et PwC, pour l'évaluation de ses portefeuilles Commerces, Bureaux, Congrès & Expositions et services. Cette nomination fait suite à l'arrivée à échéance des mandats d'expertise précédents au 31 décembre 2014. Le choix de Cushman & Wakefield, JLL et PwC est le résultat d'un appel d'offres large (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 Cushman & Wakefield 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 par région entre les deux experts, 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
Cushman & Wakefield	France / Pays-Bas / Europe centrale	49%
JLL	France / Allemagne / Pays nordiques / Espagne / Autriche	41%
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 leur 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 et 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 ») en 2014, 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 31 décembre 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'⁷⁷). Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Les évaluations de décembre 2015 n'ont pas été affectées par les attaques terroristes de Paris, les experts n'ayant identifié aucun impact significatif de ces événements sur les actifs du Groupe.

Les actifs suivants ont été livrés en 2015 et ne sont plus considérés comme des actifs en développement au 31 décembre 2015 :

- So Ouest Plaza (région parisienne) ;
- Minto (Mönchengladbach) ;
- Mall of Scandinavia (Stockholm) ;
- Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer).

Le CTI⁷⁸ agrégé de ces quatre nouveaux projets livrés en 2015 est de 1 543 M€ et leur valeur de marché estimée par les experts est de 1 949 M€.

Les projets d'extension et de rénovation du Forum des Halles (Paris) et Glories (Barcelone) continuent d'être 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 31 décembre 2015 » de ce document.

Le reste du patrimoine (3%) est valorisé comme suit au 31 décembre 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 : le projet de centre commercial Wroclavia (Wroclaw), les projets d'extension de Parly 2, Carré Sénart (région parisienne) et Centrum Chodov (Prague) et le projet de bureaux Trinity (La Défense), 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 non expertisés et acquis au cours de l'année 2015 ;
- Au prix de l'offre pour les actifs sous promesse de vente : 2-8 Ancelle (Paris) ainsi que des bureaux à Würzburg.

⁷⁷ RICS : Royal Institution of Chartered Surveyors ; IVSC : International Valuation Standards Council.

⁷⁸ Coût Total d'Investissement (CTI) : égal à la somme de : (i) de toutes les dépenses capitalisées à compter du début du projet, ce qui inclut : l'achat du terrain, les coûts de construction, les coûts d'études, les honoraires techniques, les participations du bailleur aux travaux des locataires, les honoraires et autres coûts liés à la commercialisation, les indemnités d'éviction, ainsi que les coûts de vacance pour les rénovations et les redéveloppements ; (ii) les aménagements de loyers et les dépenses marketing liées à l'ouverture. Cela n'inclut pas les intérêts financiers capitalisés et les coûts internes capitalisés.

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 valeur additionnelle liée à la détention par un même groupe de grands actifs uniques, même si elle représente un intérêt pour les actionnaires.

Évolution du patrimoine des centres commerciaux

La valeur des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco est de 30 129 M€ au 31 décembre 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	1 269	
Réévaluation du périmètre non constant	375	(a)
Revalorisation de parts	220	(b)
Investissement / Acquisitions	1 561	(c)
Cessions	- 657	(d)
Effet de change	13	(e)
Évaluation au 31/12/2015 (M€)	30 129	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent notamment les IPUC valorisés au coût de construction ou à la juste valeur, incluant par exemple Mall of Scandinavia (Stockholm), Minto (Mönchengladbach), Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Forum des Halles (Paris).

(b) La revalorisation des parts dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence.

(c) Inclut l'impact du changement de méthode de consolidation de Ruhr Park (Bochum) en 2015 (d'actif comptabilisé par mise en équivalence à intégration globale).

(d) Sur la base des valeurs d'expertise au 31/12/2014. N'inclut pas la cession d'une participation dans Unibail-Rodamco Allemagne qui reste consolidé par intégration globale.

(e) Impact de change de 13 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'établit à 4,6% au 31 décembre 2015 (4,8% au 31 décembre 2014).

Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 31 Décembre 2015	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (a) 31/12/2015	Taux de rendement (a) 31/12/2014
France (b)	13 661	13 148	4,3%	4,4%
Europe Centrale (c)	3 691	3 657	5,2%	5,5%
Pays Nordiques	3 338	3 281	4,6%	4,9%
Espagne	3 090	3 031	5,1%	5,7%
Allemagne (c)	2 681	2 564	4,8%	5,3%
Autriche (c)	2 147	2 126	4,5%	4,6%
Pays-Bas	1 521	1 432	5,0%	5,3%
Total (d)	30 129	29 238	4,6%	4,8%

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

(a) Loyer contractuel annualisé (incluant l'indexation la plus récente) net des charges, et autres revenus, 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 augmenter le taux de rendement de la France à 4,5% au 31 décembre 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. Le taux de rendement de l'Allemagne au 31/12/2015 inclut désormais Ruhr Park (intégration globale).

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

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

Valorisation du patrimoine de Centres Commerciaux (droits inclus)	31/12/2015		31/12/2014	
	M€	%	M€	%
France	13 661	45%	13 041	48%
Europe Centrale (a)	3 691	12%	3 367	12%
Pays Nordiques	3 338	11%	2 919	11%
Espagne	3 090	10%	2 661	10%
Allemagne (a)	2 681	9%	1 971	7%
Autriche (a)	2 147	7%	1 964	7%
Pays-Bas	1 521	5%	1 424	5%
Total (b)	30 129	100%	27 348	100%

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

(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 -1 457 M€ (ou -5,2%) 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 et des frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a augmenté de +1 269 M€ (ou +5,9%) en 2015, en raison de l'impact de la hausse des loyers (+2,6%) et de l'impact de la compression des taux (+3,3%).

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Année 2015	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	354	3,4%	1,3%	2,2%
Europe Centrale	278	10,3%	6,5%	3,8%
Pays Nordiques	109	5,0%	2,2%	2,9%
Espagne	332	15,2%	4,1%	11,1%
Allemagne	32	3,1%	-3,7%	6,8%
Autriche	149	7,6%	5,7%	1,9%
Pays-Bas	16	1,4%	1,7%	-0,3%
Total	1 269	5,9%	2,6%	3,3%

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 31 décembre 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 (+6,2% en 2015, dont +2,8% d'effet loyers et +3,4% d'effet taux) et les autres centres (-2,3%, dont -1,1% d'effet loyers et -1,2% d'effet taux).

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant par catégorie de visitorat (a)				
Année 2015	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
6M de visites et plus par an	1 288	6,2%	2,8%	3,4%
Moins de 6M de visites par an	- 19	-2,3%	-1,1%	-1,2%
Total	1 269	5,9%	2,6%	3,3%

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

A périmètre constant, la valeur des centres commerciaux attirant dix millions de visites ou plus par an a augmenté de +7,4% en 2015, dont +4,1% d'effet loyers et +3,3% d'effet taux.

1.2. Bureaux

Évolution du patrimoine Bureaux d'Unibail-Rodamco

La valeur des Bureaux du Groupe s'élève à 4 512 M€ au 31 décembre 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	215	
Réévaluation du périmètre non constant	62	(a)
Revalorisation de parts	16	(b)
Investissement / Acquisitions	158	
Cessions	- 22	
Effet de change	1	(c)
Évaluation au 31/12/2015 (M€)	4 512	

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

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent : (i) les IPUC ou actifs livrés en 2015, valorisés au coût de construction ou à la juste valeur (principalement So Ouest Plaza) et (ii) la reprise de provision pour dépréciation du projet Triangle enregistrée en décembre 2014.

(b) La revalorisation des parts dans les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight) comptabilisés par mise en équivalence.

(c) 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)	31/12/2015		31/12/2014	
	M€	%	M€	%
France	4 044	90%	3 659	90%
Pays Nordiques	209	5%	189	5%
Europe Centrale (a)	137	3%	121	3%
Allemagne (a)	54	1%	46	1%
Autriche	40	1%	39	1%
Pays-Bas	27	1%	28	1%
Total	4 512	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 31 décembre 2015 a baissé de -85 points de base, à 6,0%.

Evaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 31/12/2015	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 31/12/2015	Taux de rendement (b) 31/12/2014
France (c)	3 077	2 989	5,9%	6,8%
Pays Nordiques	187	183	7,0%	7,2%
Europe Centrale (d)	137	137	8,6%	8,4%
Allemagne (d)	49	47	5,9%	7,3%
Autriche	37	36	6,7%	6,6%
Pays-Bas	5	5	8,1%	7,8%
Total	3 492	3 397	6,0%	6,8%

(a) Valorisation au 31 décembre 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 31 décembre 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 -202 M€ (ou -5,0%) la valeur totale du patrimoine 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 215 M€ en 2015 (ou +6,1%) à périmètre constant, principalement grâce à l'évolution des taux de capitalisation (impact de +8,6%), partiellement compensée par un effet loyers négatif (impact de -2,5%), certains des actifs de bureaux du Groupe étant surloués.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Année 2015	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	200	6,2%	-2,7%	8,8%
Pays Nordiques	10	5,4%	-2,1%	7,5%
Europe Centrale	0	1,5%	4,2%	-2,7%
Allemagne	8	18,0%	-4,5%	22,5%
Autriche	-	3	-6,7%	-11,2%
Pays-Bas	-	1	-6,4%	-2,6%
Total	215	6,1%	-2,5%	8,6%

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 31 décembre 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.

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 - 31/12/2015	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
La Défense	1 940	48%
Neuilly-Levallois-Issy	1 235	31%
Paris QCA & autres	870	22%
Total	4 044	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 31 décembre 2015 s'établit à 5,9%, soit une baisse de -89 points de base par rapport au 31 décembre 2014, en partie due à l'intégration pour la première fois de Majunga.

Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées - 31/12/2015	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 31/12/2015	Prix €/m ² moyen (c)
La Défense	1 350	1 303	6,9%	6 586
Neuilly-Levallois-Issy	1 184	1 158	5,3%	8 190
Paris QCA et autres	543	528	4,2%	11 885
Total	3 077	2 989	5,9%	7 761

(a) Valorisation au 31 décembre 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 31 décembre 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 2 726 M€⁷⁹ au 31 décembre 2015 :

Évaluation au 31/12/2014 (M€)	2 498	(a)
Évolution à périmètre constant	164	
Réévaluation du périmètre non constant	3	
Investissements / Acquisitions	61	(b)
Évaluation au 31/12/2015 (M€)	2 726	(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) Inclut l'impact de -29 M€ de la reclassification d'un actif du secteur Congrès & Expositions vers le secteur Centres Commerciaux.

(c) Composé de 2 439 M€ pour Viparis (incluant la valeur des parts dans le Palais des Sports) et de 287 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 +164 M€, soit +6,6%, par rapport à fin 2014.

Évolution du patrimoine de Congrès & Expositions nette des investissements	Année 2015	
	€ Mn	%
Viparis et autres (a)	182	8,2%
Hôtels	- 17	-6,5%
Total	164	6,6%

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

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

Ces valorisations font ressortir un taux de rendement moyen (résultat opérationnel récurrent avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement, divisé par la valeur des actifs, hors droits et frais de mutation estimés) des centres consolidés de Viparis de 6,3% au 31 décembre 2015, en baisse de -15 points de base par rapport au 31 décembre 2014.

1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

- Espace Expansion, société de services immobiliers en France ;
- L'activité de services immobiliers d'Unibail-Rodamco 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.

⁷⁹ Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du Groupe).

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.

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) :

Évaluation du patrimoine - 31/12/2015	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	30 129	80%	26 240	80%
Bureaux	4 512	12%	4 480	14%
Congrès & Expositions	2 726	7%	1 592	5%
Services	387	1%	312	1%
Total	37 755	100%	32 624	100%

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

Évolution à périmètre constant - Année 2015	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	1 269	5,9%	1 125	5,9%
Bureaux	215	6,1%	212	6,1%
Congrès & Expositions	164	6,6%	86	5,9%
Services	18	4,9%	12	3,9%
Total	1 666	6,0%	1 435	5,9%

Évolution à périmètre constant - Année 2015 - Effet loyer / Effet taux	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	2,6%	3,3%	2,5%	3,4%
Bureaux	-2,5%	8,6%	-2,5%	8,6%

Taux de rendement	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Centres Commerciaux	4,6%	4,8%	4,6%	4,9%
Bureaux - surfaces louées	6,0%	6,8%	6,0%	6,8%

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

1.6. Paramètre de valorisation additionnels - IFRS 13

Unibail-Rodamco se conforme à la norme IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur » et à la recommandation⁸⁰ sur l'IFRS 13 établie par l'EPRA.

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

⁸⁰ EPRA Position Paper concernant l'IFRS 13 - Fair value measurement and illustrative disclosures, Février 2013.

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 - 31/12/2015		Taux de rendement	Loyer en € par m ² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	8,7%	905	13,0%	9,5%	8,8%
	Min	3,6%	85	5,3%	4,0%	0,2%
	Moy. pondérée	4,3%	487	5,9%	4,5%	4,9%
Europe Centrale (e)	Max	8,8%	535	11,5%	9,5%	4,9%
	Min	4,9%	116	6,8%	5,1%	2,2%
	Moy. pondérée	5,2%	369	7,0%	5,5%	2,7%
Pays Nordiques	Max	9,8%	531	9,8%	7,8%	5,5%
	Min	4,1%	114	6,7%	4,5%	2,2%
	Moy. pondérée	4,6%	358	7,2%	4,8%	4,5%
Espagne	Max	8,4%	747	11,0%	7,8%	5,2%
	Min	4,6%	100	7,5%	4,8%	1,4%
	Moy. pondérée	5,1%	274	8,2%	5,2%	3,4%
Allemagne (e)	Max	7,2%	399	8,0%	6,9%	4,5%
	Min	4,3%	238	6,4%	4,2%	2,2%
	Moy. pondérée	4,8%	293	6,8%	4,8%	3,0%
Autriche (e)	Max	4,5%	367	6,4%	4,5%	2,8%
	Min	4,4%	345	6,3%	4,5%	2,6%
	Moy. pondérée	4,5%	356	6,3%	4,5%	2,7%
Pays-Bas	Max	12,4%	412	9,1%	9,0%	4,3%
	Min	4,5%	131	6,0%	4,4%	-1,8%
	Moy. pondérée	5,0%	252	6,5%	5,0%	3,1%

Les taux de rendement initial, 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 (Bratislava) a été transféré de la région Autriche à la région Europe Centrale en janvier 2015. Les actifs allemands sont désormais présentés séparément.

Bureaux

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

Bureaux - 31/12/2015		Taux de rendement des surfaces louées	Loyer en € par m ² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	11,9%	484	9,8%	8,3%	24,5%
	Min	4,0%	104	5,0%	4,3%	-2,6%
	Moy. pondérée	5,9%	370	6,1%	5,2%	3,1%
Pays Nordiques	Max	9,0%	248	9,0%	7,9%	3,9%
	Min	5,1%	68	7,1%	5,5%	1,6%
	Moy. pondérée	7,0%	195	7,9%	6,6%	2,8%
Pays-Bas	Max	15,5%	52	13,8%	9,8%	9,4%
	Min	n.s	n.s	6,6%	5,4%	n.s
	Moy. pondérée	8,1%	47	10,5%	8,1%	9,3%
Allemagne	Max	7,7%	535	8,5%	7,5%	7,6%
	Min	4,9%	53	6,5%	4,5%	1,4%
	Moy. pondérée	5,9%	165	7,9%	6,3%	2,9%
Autriche	Max	6,9%	126	7,6%	7,0%	2,7%
	Min	6,4%	120	7,2%	6,5%	2,0%
	Moy. pondérée	6,7%	123	7,4%	6,8%	2,4%

Les taux de rendement initial, 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. Tableau excluant les actifs considérés au prix de l'offre.

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

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

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

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

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

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

2.1. Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2015, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 16 042 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 1 030,4 M€ ainsi que 1 303,6 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers ainsi que les plus-values de cessions réalisées.

2.2. Titres donnant accès au capital

La dilution potentielle venant des titres donnant accès au capital a été calculée quand de tels instruments étaient « dans la monnaie » et remplissaient les conditions de performance au 31 décembre 2015.

La composante dette des ORA⁸¹, reconnue en comptabilité, 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 ORNANES⁸² 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 31 décembre 2015. Par conséquent, leur mise à la juste valeur a donné lieu à retraitement dans le calcul de l'ANR pour un montant de 2 M€, et l'effet dilutif correspondant (+8 547 actions) a également été pris en compte dans le calcul du nombre d'actions totalement dilué au 31 décembre 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 31 décembre 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 31 décembre 2015 (« dans la monnaie ») et pour lesquels les conditions de performances ont été atteintes, aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de +774 205, moyennant un apport en capitaux propres de +107 M€.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'ANR triple net au 31 décembre 2015 s'établit à 99 484 430 actions.

2.3. Plus-values latentes sur les actifs incorporels

Les évaluations des sociétés de services immobiliers, de l'actif d'exploitation (7 Adenauer, Paris) 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 +340 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR EPRA triple net.

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

Au bilan consolidé du 31 décembre 2015, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique, conformément aux normes comptables.

⁸¹ Obligations Remboursables en Actions.

⁸² Obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

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 (1 377 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan consolidé qui sont représentatifs d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de 267 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 670 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 (99 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 -469 M€ qui est pris en compte dans le calcul de l'ANR EPRA triple net.

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 31 décembre 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 +442 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 16 903 M€ au 31 décembre 2015, soit 169,90 € par action (totalement dilué).

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net par action est en hausse de +12,4% (+18,70 €) par rapport au 31 décembre 2014 et de +5,1% (+8,20 €) par rapport au 30 juin 2015.

La hausse de +18,70 € est la somme de : (i) une création de valeur de +27,54 € par action ; (ii) l'impact du

paiement du dividende en mars et juillet 2015 pour -9,60 € par action ; et (iii) l'impact positif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour +0,76 € par action.

3. CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION

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

L'ANR de continuation s'établit à 186,70 € par action au 31 décembre 2015, en hausse de +20,40 € (+12,3%) par rapport au 31 décembre 2014.

La hausse de +20,40 € est la somme de : (i) une création de valeur de +29,24 € par action ; (ii) l'impact du paiement du dividende en mars et juillet 2015 pour -9,60 € par action ; et (iii) l'impact positif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour +0,76 € 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 31 décembre 2015.

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA	31/12/2014		30/06/2015		31/12/2015	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
Nombre d'actions totalement dilué	100 177 029		100 625 762		99 484 430	
ANR selon les états financiers	14 520		14 641		16 042	
Créance des actionnaires	0		473		0	
ORA et ORNANE	148		3		2	
Effet potentiel de l'exercice des stock options	279		309		107	
ANR dilué	14 947		15 425		16 151	
<i>Plus</i>						
Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation	350		398		340	
<i>Moins</i>						
Valeur de marché des instruments financiers	464		425		99	
Impôts différés au bilan	1 244		1 317		1 377	
Goodwill lié aux impôts différés	-255		-253		-267	
ANR EPRA	16 750	167,20 €	17 313	172,00 €	17 699	177,90 €
Valeur de marché des instruments financiers	-464		-425		-99	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	-907		-363		-469	
Impôt effectif sur les plus values latentes	-604		-651		-670	
Estimation des droits de mutation et frais	372		397		442	
ANR EPRA triple net	15 147	151,20 €	16 271	161,70 €	16 903	169,90 €
% de variation sur 6 mois		5,5%		6,9%		5,1%
% de variation sur 1 an		3,4%		12,8%		12,4%

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	31/12/2014		30/06/2015		31/12/2015	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
ANR EPRA triple net	15 147		16 271		16 903	
Impôt effectif sur les plus values latentes	604		651		670	
Droits de mutation et frais estimés	909		927		1 000	
ANR de continuation totalement dilué	16 660	166,30 €	17 849	177,40 €	18 573	186,70 €
% de variation sur 6 mois		5,9%		6,7%		5,2%
% de variation sur 1 an		4,2%		12,9%		12,3%

Le passage de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation du 31 décembre 2014 au 31 décembre 2015 est présenté dans le tableau ci-dessous (des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis) :

Passage du 31/12/2014 au 31/12/2015 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 *	18,73	18,73
Centres commerciaux	15,62	
Bureaux	2,39	
Congrès & Expositions	0,73	
Réévaluation des actifs incorporels et d'exploitation	-0,52	-0,52
Plus values de cessions	0,84	0,84
Résultat Net Récurrent	10,46	10,46
Distribution 2014	-9,60	-9,60
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	0,76	0,76
Variation de retraitement des droits et impôts	-1,13	0,45
Effet dilutif des actions émises ou potentielles	-1,23	-1,12
Autres variations (y compris écarts de change)	0,39	0,40
Au 31/12/2015, par action (totalement dilué)	169,90 €	186,70 €

(*) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de 14,43 € par action, dont +3,66 € dû à l'effet loyers et +10,77 € dû à l'effet taux.

RESSOURCES FINANCIERES

En 2015, les marchés financiers ont connu des périodes de forte volatilité en raison de nouvelles macro-économiques négatives et d'incertitudes sur les politiques des banques centrales. Dans ce contexte, Unibail-Rodamco a levé 4 015 M€ de dettes nouvelles à moyen et long terme, sur les marchés obligataires et bancaires, à des conditions attractives, tout en continuant à diversifier ses sources de financement.

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains :

- Le ratio de couverture des intérêts s'est amélioré à 4,6x (contre 4,2x en 2014),
- Le ratio d'endettement (LTV) a diminué à 35% (contre 37% au 31 décembre 2014). Cette évolution est principalement due aux cessions réalisées en 2015 et à l'augmentation de la valeur du patrimoine, partiellement compensées par les investissements dans les projets de développement livrés ou devant être livrés dans les prochaines années et par des coûts induits par la gestion active du bilan du Groupe en 2015.

Le coût moyen de la dette pour 2015 ressort à un niveau historiquement bas de 2,2% (contre 2,6% en 2014 et 2,9% en 2013).

1. Structure de l'endettement au 31 décembre 2015

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco reste stable à 13 600 M€⁸³ au 31 décembre 2015 (contre 13 652 M€ au 31 décembre 2014).

La dette financière inclut 1 009 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, tandis qu'environ 99% des ORNANES émises en septembre 2012 ont été rachetées en 2015 (voir 1.2).

1.1. Répartition du portefeuille de dette

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 31 décembre 2015 de⁸⁴ :

- 9 438 M€ d'émissions obligataires émises sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco ;
- 1 009 M€ d'ORNANE ;
- 1 595 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et BMTN⁸⁵ ;

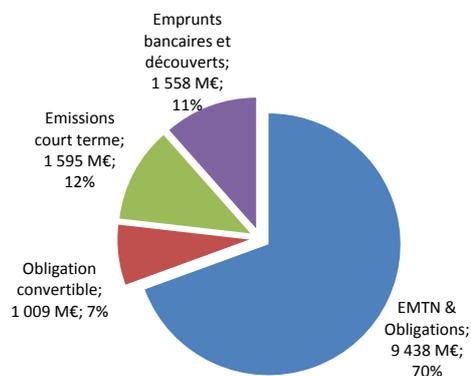
⁸³ Après prise en compte des instruments de couverture liés à la dette émise en devise étrangère.

⁸⁴ Les sommes peuvent ne pas correspondre en raison des arrondis.

⁸⁵ Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

- 1 558 M€ de crédits et découverts bancaires dont 438 M€ de prêts bancaires non sécurisés, 1 098 M€ de prêts hypothécaires et 23 M€ de découverts.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe⁸⁶.



La diversification des sources de financement s'est poursuivie en 2015. La part des emprunts obligataires reste prépondérante.

1.2. Liquidité

En 2015, le Groupe a profité d'une fenêtre de marché favorable et de besoins en financement limités pour gérer activement son bilan au 1^{er} semestre 2015 à travers (i) des offres de rachat d'obligations publiques et convertibles et (ii) l'émission de nouvelles dettes sur des marchés diversifiants à des conditions attractives et sur de plus longues maturités réalisant les « premières » suivantes :

- 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, soit 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.

Le Groupe a poursuivi la diversification de ses sources de financement à travers des placements privés au 2nd semestre 2015, à des conditions attractives (inférieures aux niveaux secondaires) et sur des maturités longues, incluant des obligations en HKD avec des investisseurs asiatiques,

⁸⁶ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

des obligations indexées sur swap à échéance constante (CMS) et des obligations à long terme et à taux variable (FRN).

Au total, les opérations de financement à moyen et long terme réalisées en 2015 s'élèvent à 4 015 M€ et incluent :

- La signature de 2 275 M€ de prêts bilatéraux et de lignes de crédit avec une maturité moyenne de 5,9 ans et une marge⁸⁷ de 38 points de base en moyenne. Ce montant inclut le refinancement de prêts hypothécaires pour un montant total de 360 M€ et une maturité moyenne de 11 ans, sur des actifs en Allemagne et en France.

En plus des 2 275 M€ levés, Unibail-Rodamco a étendu ses lignes de crédit syndiquées existantes pour un montant total de 1 800 M€ pour une durée additionnelle d'un an.

- 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.
- Quatre placements privés émis sous le programme EMTN au 2nd semestre 2015 pour un montant total de 240 M€ avec une marge de 78 points de base au-dessus du niveau du swap et pour une maturité de 12 ans en moyenne, dont :
 - ✓ Une obligation émise en HKD swappée en Euro pour un montant total équivalent de 90 M€ et une maturité de 10 ans ;
 - ✓ Une obligation à taux variable (FRN) pour un montant de 50 M€ et une maturité de 9 ans ;
 - ✓ Une obligation indexée sur le CMS 10 ans swappée contre Euribor 3 mois pour un montant de 70 M€ et une maturité de 15 ans ;
 - ✓ Une obligation à taux fixe pour un montant de 30 M€ et une maturité de 15 ans.

Au total, 1 240 M€ ont été levés sur les marchés obligataires en 2015 avec une marge de 65 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap et pour une maturité moyenne de 12 ans, contre une marge de 67 points de base en moyenne et une maturité moyenne de 9 ans en 2014.

- 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'émission⁸⁸.

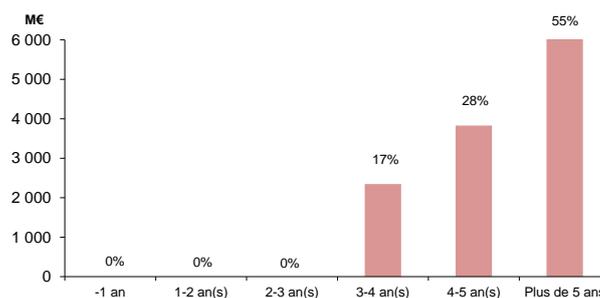
- Le Groupe a également réalisé deux offres de rachat d'obligations en avril 2015 avec un montant total de :
 - 1 145 M€ d'obligations publiques rachetées portant sur 9 émissions obligataires avec des maturités allant de 2016 à 2021 et des coupons de 1,625% à 4,625%, et
 - 741 M€ d'ORNANES émises en 2012, correspondant à un taux de succès d'environ 99%.

Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme de Billets de Trésorerie et de Bons à Moyen Terme Négociables (BMTN). L'encours moyen des papiers court terme en 2015 a été de 1 192 M€ (contre 804 M€ en 2014) avec une maturité résiduelle allant jusqu'à 14 mois. Les Billets de trésorerie ont été émis en moyenne avec une marge de 11 points de base au-dessus de l'Eonia⁸⁹ en 2015.

Au 31 décembre 2015, le montant total des lignes de crédit bancaire disponibles s'élève à 5 450 M€ suite à la signature de nouvelles lignes et au refinancement de lignes existantes et les excédents de trésorerie s'établissent à 343 M€.

1.3. Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2015 après affectation des lignes de crédit bancaire non utilisées par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 31 décembre 2015, l'intégralité de la dette a une maturité supérieure à 3 ans (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée moyenne de l'endettement du Groupe s'établit au 31 décembre 2015, après affectation des lignes de crédit

⁸⁷ Sur la base de la notation actuelle et des tirages existants.

⁸⁸ L'ORNANE inclut un mécanisme d'ajustement en cas de paiement d'un dividende au-delà de 9,6€ par action.

⁸⁹ Le taux a été de -0,107% en moyenne en 2015.

bancaires non utilisées, à 6,5 années (contre 5,9 années au 31 décembre 2014 et 5,4 années au 31 décembre 2013).

Besoins de liquidité

Les remboursements d'emprunts à venir d'Unibail-Rodamco⁹⁰ pour les douze prochains mois sont couverts par les lignes de crédit non utilisées. Le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 31 décembre 2015 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 915 M€ (incluant un montant total de 612 M€ d'obligations arrivant à maturité en avril et septembre 2016) à comparer aux 5 450 M€ de lignes non utilisées et aux 343 M€ d'excédents de trésorerie au 31 décembre 2015.

1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco a diminué et s'établit à 2,2% en 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 en 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 à 'A' avec une perspective stable, et la notation à court terme à 'A1'.

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

3. Gestion des risques de marché

Les risques de marché peuvent (i) engendrer des pertes résultant de variations des taux d'intérêt, des cours de change, de matières premières ou de titres cotés en Bourse et (ii) empêcher le Groupe d'accéder aux sources de financement nécessaires à son activité. 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, à maintenir la liquidité financière suffisante du Groupe, et à l'évolution des cours de change, le Groupe ayant des activités dans des pays ne faisant pas partie de la zone Euro.

⁹⁰ Hors papiers court terme mûrissant en 2016 pour un montant de 1 480 M€.

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.
- A mis en place des lignes de crédit confirmées non tirées.

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 depuis juin 2013.

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

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Le Groupe a profité de l'environnement de taux bas au cours du 1^{er} semestre 2015 pour émettre sur des maturités plus longues et assurer des coupons attractifs conservés à taux fixes :

- 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%.

L'environnement de marché a évolué significativement au cours du 2nd semestre 2015, avec une pentification de la courbe des taux d'intérêts du fait d'une baisse des taux courts à des niveaux historiquement bas tandis que les taux longs ont augmenté après la réunion de la BCE du 3 décembre 2015.

Dans ce contexte et au vu de sa position de couverture, le Groupe a restructuré une partie de ses instruments de couverture au 2nd semestre 2015 avec :

- L'annulation de 3 Md€ de swaps⁹¹ long terme existants jusqu'à 2022 ;
- La restructuration de 4 Md€ de swaps⁹¹ existants jusqu'à 2017 ;
- La mise en place de caps⁹² pour 5,5 Md€ et 4 Md€ à court et moyen termes couvrant jusqu'en janvier

⁹¹ Incluant des options sur swaps.

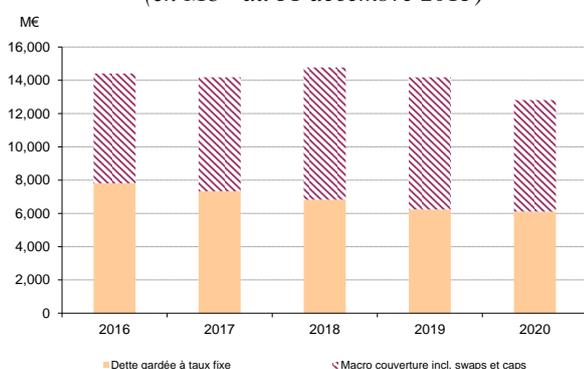
2021, profitant ainsi de l'environnement de taux bas sur le moyen terme et d'une décroissance de la volatilité des caps sur cette période.

Suite à ces restructurations :

- La dette anticipée du Groupe est intégralement couverte pour les trois prochaines années ;
- La dette anticipée du Groupe sur 2019 et 2020 est couverte à plus de 79% ;
- La position de couverture du Groupe est plus équilibrée avec une part accrue des caps de 24% de la dette anticipée permettant ainsi de bénéficier des taux bas.

La restructuration de la position de couverture au 2nd semestre 2015 (incluant l'annulation, la restructuration et la mise en place de nouveaux instruments de couverture) a été réalisée pour un coût total de presque 0,5 Md€.

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an jusqu'en 2020 (en M€ - au 31 décembre 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-ci est lié au prêt de Täby Centrum (Stockholm), levé en DKK et swappé en SEK.

Mesure du risque de taux

Au 31 décembre 2015, la dette financière nette s'élève à 13 258 M€ (contre 12 821 M€ au 31 décembre 2014), hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie de 343 M€.

La dette financière nette au 31 décembre 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 en 2016, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 50 points de base⁹³ en 2016 aurait un impact négatif estimé de 8,0 M€ sur les frais financiers et le résultat net récurrent 2016. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact négatif de 0,8 M€ sur ce même résultat. Une baisse des taux d'intérêt de 50 points de base aurait un impact positif estimé de 28,3 M€ sur les frais financiers et impacterait du même montant le résultat net récurrent 2016.

3.2. Gestion et mesure du risque de change

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

⁹² Incluant des caps avec des options sur swaps.

⁹³ 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 31 décembre 2015 à -0,131%.

Mesure de l'exposition au risque de change

Principales expositions en devise (en M€)

(en M€)	Devise	Actif	Passif	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après prise en considération des couvertures
CHF		0	-124	-124	124	0
CZK		3	-145	-141	0	-141
DKK		400	-207	193	135	328
HKD		0	-296	-296	296	0
HUF		5	0	5	0	5
PLN		289	1	290	0	290
SEK		2 773	-1 045	1 728	-134	1 595
USD		0	-189	-189	189	0
Total		3 471	-2 005	1 466	610	2 076

L'exposition principale est en couronne suédoise :

- Une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 145 M€ sur les capitaux propres du Groupe ;
- La sensibilité du résultat net récurrent 2016⁹⁴ à une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR est limitée à 10,5 M€ ;
- La ligne de crédit de 1 750 MSEK signée en avril 2012 est non tirée au 31 décembre 2015.

4. Structure financière

Au 31 décembre 2015, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 37 755 M€.

Ratio d'endettement

Au 31 décembre 2015, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe ressort à 35%⁹⁵, contre 37% au 31 décembre 2014.

⁹⁴ 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 9,2118.

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 4,6x en 2015 grâce aux loyers solides des actifs existants et de ceux récemment livrés ainsi qu'à 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.

Ratio financiers	31/12/15	31/12/14
Ratio d'endettement ⁹⁵	35%	37%
Ratio de couverture des intérêts ⁹⁶	4,6x	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 31 décembre 2015, 97% des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorisent un endettement d'au moins 60% de la valeur totale du patrimoine ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse.

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

⁹⁵ Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus. La valeur du patrimoine inclut la valeur du patrimoine consolidé (37 755 M€ au 31 décembre 2015 contre 34 576 M€ au 31 décembre 2014). Le Ratio d'endettement hors droit est estimé à 37% au 31 décembre 2015.

⁹⁶ 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 31 décembre 2015, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA⁹⁷ dans ses recommandations⁹⁸, 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.

		2015	2014
Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA	En M€	1 030,4	1 068,1
Résultat Net Récurrent EPRA / action	En € / action	10,46	10,92
% de variation du RNR EPRA / action	En %	-4,2%	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 :

	2015	2014
RESULTAT NET DE LA PERIODE IFRS (PART DU GROUPE)	2 334,0	1 670,5
<i>Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA :</i>		
(i) Variation de valeur des immeubles de placement et des autres actifs	1 818,8	1 314,2
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs ou de sociétés et autres cessions	84,7	82,6
(iii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente		
(iv) Impôts sur les plus ou moins-values de cession	-14,9	-
(v) Dépréciation d'écart d'acquisition/Écart d'acquisition négatif	-	11,3
(vi) Variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation des dérivés	-362,1	-446,9
(vii) Coûts d'acquisition sur acquisitions de sociétés	-1,6	0,1
(viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA	-248,6	-176,8
(ix) Ajustements (i) à (viii) sur les coentreprises (sauf comptabilisation en Activité commune)	177,9	14,5
(x) Participations ne donnant pas le contrôle sur les ajustements EPRA	-150,6	-196,6
RESULTAT NET EPRA	1 030,4	1 068,1
Nombre moyen d'actions et d'ORA	98 496 508	97 824 119
Résultat net EPRA par action	10,46 €	10,92 €
Variation du Résultat net EPRA par action	-4,2%	6,8%

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

⁹⁷ EPRA : European Public Real estate Association.

⁹⁸ « 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.

		31/12/2015	31/12/2014
ANR EPRA	En € / action	177,90	167,20
ANR EPRA triple net	En € / action	169,90	151,20
% de variation sur 1 an	En %	12,4%	3,4%

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 :

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

Notes :

1) Loyer contractuel annualisé (loyer facial sans prise en compte des aménagements de loyer), net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.

2) Loyer contractuel annualisé, après déduction des aménagements de loyer en cours, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.

3) Les actifs en développement et ceux 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 (= surfaces louée + vacante). L'Europe Centrale a été retraitée en excluant l'Allemagne au 31 décembre 2014.

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

5. Ratios de coûts EPRA

		2015	2014
	Inclus :		
(i-1)	Frais généraux	- 106,2	- 89,3
(i-2)	Frais de développement	- 4,5	- 4,1
(i-3)	Charges sur immeubles	- 99,9	- 112,7
(ii)	Charges locatives nettes / honoraires	- 29,1	- 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 charges des sociétés mises en équivalence (MEE)	- 14,3	- 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	28,8	28,5
	Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A)	- 225,3	- 217,0
(ix)	Charges de vacance (charges locatives non récupérées)	- 29,1	- 24,5
	Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B)	- 196,2	- 192,5
(x)	Revenus locatifs moins les charges du foncier	1 490,6	1 517,4
(xi)	Moins : charges locatives refacturées comprises dans les loyers	- 28,8	- 28,5
(xii)	Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des MEE	121,4	123,9
	Revenus locatifs (C)	1 583,1	1 612,9
	Ratio de Coûts EPRA (y compris les coûts de vacance) (A/C)	14,2%	13,5%
	Ratio de Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B/C)	12,4%	11,9%

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

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

6. Investissements

(M€)	2015		2014	
	100%	Part du Groupe	100%	Part du Groupe
Acquisitions (1)	137,7	127,6	412,6	273,4
Développement (2)	507,8	422,2	450,0	399,3
Portefeuille à périmètre constant (3)	513,9	407,7	511,4	434,5
Autres (4)	172,6	137,6	155,1	129,7
Total Investissements	1 332,1	1 095,1	1 529,2	1 236,9

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

Notes :

1) En 2015, comprend principalement les acquisitions de terrains et de lots pour les projets de Leidsenhage, Amstelveen et Parquesur. En 2014, comprend essentiellement la capitalisation des loyers du 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 Mall of Scandinavia (Stockholm), Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et l'extension de Carré Sénart (région parisienne).

3) En 2015, inclut les investissements concernant des extensions et rénovations de centres existants, principalement : les bureaux de So Ouest Plaza (région parisienne), Täby Centrum (Stockholm), Ruhr Park (Bochum) et Minto (Mönchengladbach). En 2014, comprend essentiellement les investissements concernant les projets d'extension et de rénovation de Täby centrum (Stockholm), Parly 2 (région parisienne), Glories (Barcelone) et Euralille (Lille).

4) Inclut 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 74,3 M€, 25,8 M€, 28,6 M€ et 8,9 M€ (en part du groupe).

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

	31/12/2015	31/12/2014
Montants comptabilisés au Bilan	36 515,9	33 538,2
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	33 001,8	29 781,5
Immeubles de placement évalués au coût	708,2	472,1
Actifs corporels	216,3	215,7
Écarts d'acquisition	542,8	541,2
Actifs incorporels	242,1	237,5
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 536,0	1 676,1
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	268,8	614,1
Retraitements	1 239,0	1 037,8
Droits et frais de mutation	1 642,8	1 465,6
Écarts d'acquisition	- 400,4	- 421,9
Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation	418,3	408,0
Retraitements IFRS, dont	- 421,7	- 413,9
<i>Contrats de location financement</i>	- 364,3	- 368,9
<i>Autres</i>	- 57,3	- 45,0
Total actifs, incluant droits de mutation et frais (=A)	37 754,9	34 576,0
Total actifs, excluant droits de mutation et frais (=B)	36 112,1	33 110,4
Montants comptabilisés au Bilan		
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANEs)	1 087,8	1 406,7
Part non courante des emprunts et dettes financières	11 522,9	12 006,0
Part courante des emprunts et dettes financières	2 447,7	1 289,4
Total dettes financières	15 058,3	14 702,1
Retraitements		
Juste valeur de la dette	- 79,1	- 177,8
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	- 1 227,0	- 766,5
Impacts des instruments de couverture sur la dette en devise étrangères	- 99,9	- 27,5
Intérêts courus non échus / frais d'émission	- 52,0	- 78,3
Total dettes financières (en valeur nominale)	13 600,3	13 652,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	- 342,6	- 831,1
Dettes financières nette (=C)	13 257,7	12 820,9
Ratio d'endettement, incluant droits de mutation et frais (=C/A)	35%	37%
Ratio d'endettement, excluant droits de mutation et frais (=C/B)	37%	39%

GLOSSAIRE

Activités non récurrentes : comprennent les variations de valeur, les cessions, la mise à juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, les primes sur rachat de dette, 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.

ANR EPRA : correspond à la valeur intrinsèque à long terme de la société et l'ANR EPRA triple net représente la valeur immédiate de la société.

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

Chiffres d'affaires des commerçants : chiffres d'affaires, hors Pays-Bas, des commerçants des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco en activité, y compris extensions des actifs existants, mais hors livraison des nouveaux centres, acquisition d'actifs et centres en restructuration.

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.

Coût Total d'Investissement (CTI) : il est égal à la somme : (i) de toutes les dépenses capitalisées à compter du début du projet, ce qui inclut : l'achat du terrain, les coûts de construction, les coûts d'études, les honoraires techniques, les participations du bailleur aux travaux des locataires, les honoraires et autres coûts liés à la commercialisation, les indemnités d'éviction, ainsi que les coûts de vacance pour les rénovations et les redéveloppements ; (ii) les aménagements de loyers et les dépenses marketing liées à l'ouverture. Cela n'inclut pas les intérêts financiers capitalisés et les coûts internes capitalisés.

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

Enseignes Internationales « Premium » (EIP) : Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques –

différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

EPRA : European Public Real estate Association.

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

Grands centres commerciaux : centres commerciaux en exploitation accueillant plus de 6 millions de visites par an.

IVSC : International Valuation Standards Council.

Label 4 étoiles : il repose sur un référentiel qualité de 684 points audités par SGS, le leader mondial de certification des services.

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 tout autre changement donnant lieu à des évolutions de surfaces et d'écarts de change.

Loyer variable : loyer calculé en % du chiffre d'affaires du locataire.

ORA : Obligations Remboursables en Actions.

Prix Total d'Acquisition (PTA) : le montant total qu'un acquéreur doit verser pour acquérir un actif ou une société. Le PTA inclut le prix net conclu entre le vendeur et l'acquéreur augmenté des droits de mutation et frais d'acquisition.

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.

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.

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.

Ratio d'endettement : dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus. La valeur du patrimoine inclut la valeur du patrimoine consolidé.

RICS : Royal Institution of Chartered Surveyors.

SIIC : Société d'Investissement Immobilier Cotée.

Taux d'effort : (loyer + charges incluant les coûts de marketing pour les locataires) / (chiffre d'affaires des locataires), calcul TTC pour les charges et chiffres d'affaires 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.

Taux de rendement net initial : loyer annualisé indexé des 12 prochains mois, net des charges d'exploitation, divisé par la valeur de l'actif.

Taux de rendement net initial EPRA : loyer contractuel annualisé, après déduction des aménagements de loyer en cours, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.

Taux de rendement EPRA topped-up : loyer contractuel annualisé (loyer facial sans prise en compte des aménagements de loyer), net des

charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.

Taux de rendement d'un projet : déterminé en divisant les loyers contractuels des 12 prochains mois (pour les projets livrés) ou les loyers annualisés prévisionnels (pour les projets en cours) et autres revenus prévisionnels, nets des charges d'exploitation, par le CTI du projet.

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

Taux de vacance EPRA : 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.

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.

**ETATS FINANCIERS AVEC CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE DES ENTITES SOUS
CONTROLE CONJOINT AU LIEU DE MISE EN EQUIVALENCE**

Pour information - Non audité.

Compte de résultat consolidé par activité (M€)			2015 publié	Contrôle conjoint	Total 2015	2014 publié	Contrôle conjoint	Total 2014
			Activités récurrentes	Activités récurrentes	Activités récurrentes	Activités récurrentes	Activités récurrentes	Activités récurrentes
CENTRES COMMERCIAUX	FRANCE	Revenus locatifs	606,4	8,9	615,3	696,9	15,5	712,4
		Charges nettes d'exploitation	(57,3)	(0,5)	(57,8)	(68,1)	(1,6)	(69,7)
		Loyers nets	549,1	8,4	557,5	628,8	13,9	642,7
		Part des sociétés liées	9,0	(9,0)	(0,0)	12,9	(12,9)	(0,0)
		Résultat Centres Commerciaux France	558,1	(0,7)	557,5	641,7	0,9	642,7
	EUROPE CENTRALE	Revenus locatifs	153,6	0,4	154,0	144,9	0,3	145,2
		Charges nettes d'exploitation	(5,4)	(0,0)	(5,4)	(3,9)	(0,0)	(3,9)
		Loyers nets	148,2	0,4	148,6	141,0	0,3	141,3
		Part des sociétés liées	36,0	(0,2)	35,8	36,5	(0,1)	36,4
		Résultat Centres Commerciaux Europe Centrale	184,2	0,2	184,4	177,4	0,2	177,7
	ESPAGNE	Revenus locatifs	164,0	0,4	164,4	165,6	0,4	166,0
		Charges nettes d'exploitation	(16,5)	(0,1)	(16,7)	(19,8)	(0,1)	(19,9)
		Loyers nets	147,5	0,3	147,7	145,8	0,3	146,0
		Part des sociétés liées	1,1	(1,1)	0,0	1,4	(1,4)	0,0
		Résultat Centres Commerciaux Espagne	148,6	(0,8)	147,7	147,1	(1,1)	146,0
	PAYS NORDIQUES	Revenus locatifs	126,4	-	126,4	116,1	-	116,1
		Charges nettes d'exploitation	(20,4)	-	(20,4)	(19,0)	-	(19,0)
		Loyers nets	106,1	-	106,1	97,1	-	97,1
			Résultat Centres Commerciaux Pays Nordiques	106,1	-	106,1	97,1	-
	AUTRICHE	Revenus locatifs	99,7	-	99,7	94,6	-	94,6
		Charges nettes d'exploitation	(7,6)	-	(7,6)	(6,4)	-	(6,4)
Loyers nets		92,1	-	92,1	88,2	-	88,2	
		Résultat Centres Commerciaux Autriche	92,1	-	92,1	88,2	-	88,2
ALLEMAGNE	Revenus locatifs	73,2	52,3	125,4	21,0	50,8	71,8	
	Charges nettes d'exploitation	(6,1)	(3,5)	(9,6)	(1,6)	(4,1)	(5,7)	
	Loyers nets	67,1	48,8	115,9	19,4	46,6	66,1	
	Part des sociétés liées	32,9	(31,3)	1,6	31,6	(31,0)	0,6	
	Résultat Centres Commerciaux Allemagne	100,0	17,5	117,5	51,0	15,6	66,7	
PAYS-BAS	Revenus locatifs	76,2	-	76,2	79,9	-	79,9	
	Charges nettes d'exploitation	(9,2)	-	(9,2)	(7,7)	-	(7,7)	
	Loyers nets	67,0	-	67,0	72,1	-	72,1	
		Résultat Centres Commerciaux Pays-Bas	67,0	-	67,0	72,1	-	72,1
	TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX	1 256,1	16,2	1 272,3	1 274,8	15,7	1 290,5	
BUREAUX	FRANCE	Revenus locatifs	156,7	-	156,7	154,6	-	154,6
		Charges nettes d'exploitation	(5,3)	-	(5,3)	(6,2)	-	(6,2)
		Loyers nets	151,4	-	151,4	148,4	-	148,4
			Résultat Bureaux France	151,4	-	151,4	148,4	-
AUTRES PAYS	Revenus locatifs	22,7	-	22,7	28,8	-	28,8	
	Charges nettes d'exploitation	(3,7)	-	(3,7)	(4,8)	-	(4,8)	
	Loyers nets	19,0	-	19,0	24,0	-	24,0	
		Résultat Bureaux Autres pays	19,0	-	19,0	24,0	-	24,0
	TOTAL RESULTAT BUREAUX	170,4	-	170,4	172,4	-	172,4	
CONGRES & EXPOSITIONS	FRANCE	Revenus locatifs	188,0	2,6	190,6	180,4	1,7	182,1
		Charges nettes d'exploitation	(96,8)	(2,0)	(98,8)	(95,4)	(1,2)	(96,7)
		Loyers nets	91,2	0,6	91,8	85,0	0,5	85,4
		Part des sociétés liées	0,5	(0,5)	-	0,4	(0,4)	(0,0)
		Résultat opérationnel sur sites	51,4	-	51,4	49,7	-	49,7
		Résultat opérationnel hôtels	14,2	-	14,2	15,3	-	15,3
		Résultat opérationnel organisateur de salons	8,0	-	8,0	14,2	-	14,2
		Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	(11,1)	-	(11,1)	(10,6)	-	(10,6)
	TOTAL RESULTAT CONGRES & EXPOSITIONS	154,1	0,1	154,2	154,1	0,0	154,1	
	Résultat opérationnel autres prestations	33,4	(1,6)	31,8	33,7	1,6	35,4	
	Autres produits nets	-	-	-	4,7	0,0	4,8	
	TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS	1 614,0	14,7	1 628,7	1 639,7	17,4	1 657,1	
	Frais généraux	(106,1)	(2,6)	(108,7)	(89,3)	(3,2)	(92,5)	
	Frais de développement	(4,5)	(0,0)	(4,6)	(4,1)	(0,4)	(4,5)	
	Résultat financier	(299,5)	(13,6)	(313,1)	(338,5)	(16,3)	(354,8)	
	RESULTAT AVANT IMPÔT	1 203,9	(1,6)	1 202,3	1 207,9	(2,5)	1 205,4	
	Impôt sur les sociétés	(24,8)	1,6	(23,2)	(3,2)	2,5	(0,7)	
	RESULTAT NET	1 179,1	(0,0)	1 179,1	1 204,7	(0,0)	1 204,7	
	Participations ne donnant pas le contrôle	148,7	-	148,7	136,7	-	136,7	
	RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE	1 030,4	(0,0)	1 030,4	1 068,1	(0,0)	1 068,1	
	Nombre moyen d'actions et d'ORA	98 496 508	-	98 496 508	97 824 119	-	97 824 119	
	RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION (en €)	10,46	-	10,46	10,92	-	10,92	
	PROGRESSION DU RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION	-4,2%	-	-4,2%	6,8%	-	6,8%	

Les colonnes « Contrôle conjoint » reflètent l'impact de la consolidation par intégration proportionnelle au lieu d'une comptabilisation par mise en équivalence requise par IFRS 11 des entités suivantes qui sont en contrôle conjoint : CentrO (Oberhausen), Rosny 2 (région parisienne), Paunsdorf (Leipzig), Benidorm (Benidorm) et Palais des Sports (Paris).

État du résultat global consolidé - Présentation normée IFRS (M€)	2015 publié	Contrôle conjoint	Total 2015	2014 publié	Contrôle conjoint	Total 2014
Revenus locatifs	1 685,0	64,5	1 749,5	1 702,0	68,6	1 770,6
Charges du foncier	(17,5)	(2,2)	(19,7)	(14,0)	(0,0)	(14,0)
Charges locatives non récupérées	(29,1)	(3,8)	(32,9)	(24,5)	(2,5)	(27,1)
Charges sur immeubles	(185,6)	(0,1)	(185,7)	(198,3)	(4,5)	(202,8)
Loyers nets	1 452,8	58,4	1 511,2	1 465,1	61,6	1 526,7
Frais de structure	(104,0)	(2,6)	(106,6)	(87,1)	(3,2)	(90,3)
Frais de développement	(4,5)	(0,0)	(4,5)	(4,1)	(0,4)	(4,5)
Amortissements des biens d'exploitation	(2,2)	-	(2,2)	(2,2)	-	(2,2)
Frais de fonctionnement	(110,7)	(2,6)	(113,3)	(93,4)	(3,6)	(97,0)
Coûts d'acquisition et coûts liés	(1,6)	(0,0)	(1,6)	0,1	(1,2)	(1,1)
Revenus des autres activités	293,4	-	293,4	237,3	2,4	239,7
Autres dépenses	(219,7)	(1,6)	(221,3)	(164,4)	(0,8)	(165,1)
Résultat des autres activités	73,7	(1,6)	72,1	72,9	1,6	74,5
Revenus des cessions d'actifs de placement	342,4	-	342,4	766,4	-	766,4
Valeur comptable des actifs cédés	(341,0)	-	(341,0)	(749,7)	0,0	(749,7)
Résultat des cessions d'actifs	1,4	-	1,4	16,7	0,0	16,7
Revenus des cessions de sociétés	114,4	-	114,4	886,0	-	886,0
Valeur comptable des titres cédés	(100,7)	-	(100,7)	(820,1)	-	(820,1)
Résultat des cessions de sociétés	13,7	-	13,7	65,9	-	65,9
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	2 137,4	106,5	2 243,9	1 576,0	36,6	1 612,6
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	(318,6)	(4,3)	(322,9)	(261,8)	(1,0)	(262,8)
Solde net des ajustements de valeurs	1 818,8	102,2	1 921,0	1 314,2	35,7	1 349,9
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	-	-	-	11,3	-	11,3
RESULTAT OPERATIONNEL NET	3 248,2	156,3	3 404,5	2 852,8	94,1	2 946,9
Résultat des sociétés non consolidées	-	0,0	0,0	4,7	0,0	4,7
<i>Produits financiers</i>	86,3	-	86,3	99,9	-	99,9
<i>Charges financières</i>	(385,8)	(13,6)	(399,4)	(438,4)	(16,3)	(454,7)
Coût de l'endettement financier net	(299,5)	(13,6)	(313,1)	(338,5)	(16,3)	(354,8)
Ajustement de valeur des Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANes)	(183,4)	-	(183,4)	(48,3)	-	(48,3)
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	(178,0)	3,8	(174,2)	(396,6)	2,9	(393,7)
Actualisation des dettes	(0,7)	-	(0,7)	(1,8)	-	(1,8)
Résultat de cession des sociétés mises en équivalence	69,6	-	69,6	-	-	-
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	243,3	(119,9)	123,4	88,6	(64,7)	23,9
Intérêts sur créances	22,1	(2,0)	20,1	22,9	(2,4)	20,5
						-
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	2 921,6	24,7	2 946,2	2 183,8	13,7	2 197,5
Impôt sur les sociétés	(288,3)	(24,7)	(313,0)	(180,0)	(13,7)	(193,7)
RESULTAT NET DE LA PERIODE	2 633,3	0,0	2 633,3	2 003,8	(0,0)	2 003,8
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	299,3	-	299,3	333,3	-	333,3
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société-mère	2 334,0	0,0	2 334,0	1 670,5	(0,0)	1 670,5

Etat de situation financière consolidée (M€)	31/12/2015 publié	Contrôle conjoint	Total 31/12/2015	31/12/2014 publié	Contrôle conjoint	Total 31/12/2014
ACTIFS NON COURANTS	36 634,2	506,9	37 141,0	33 287,8	576,8	33 864,6
Immeubles de placement	33 710,0	1 215,9	34 925,9	30 253,6	1 357,0	31 610,6
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>33 001,8</i>	<i>1 198,0</i>	<i>34 199,8</i>	<i>29 781,5</i>	<i>1 339,5</i>	<i>31 121,0</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>708,2</i>	<i>17,9</i>	<i>726,1</i>	<i>472,1</i>	<i>17,5</i>	<i>489,6</i>
Actifs corporels	216,3	0,2	216,5	215,7	0,1	215,7
Écarts d'acquisition	542,8	90,5	633,3	541,2	90,5	631,7
Actifs incorporels	242,1	0,0	242,1	237,5	0,0	237,5
Prêts et créances	41,1	0,1	41,2	46,7	0,1	46,8
Actifs financiers	17,1	-	17,1	77,1	0,0	77,1
Impôts différés actifs	31,6	26,3	57,9	14,3	32,3	46,6
Dérivés à la juste valeur	297,2	-	297,2	225,7	-	225,7
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 536,0	(826,1)	709,9	1 676,1	(903,2)	772,9
ACTIFS COURANTS	1 475,7	38,9	1 514,6	2 282,4	68,2	2 350,6
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	268,8	-	268,8	614,1	-	614,1
Clients et comptes rattachés	393,6	5,3	399,0	364,4	4,3	368,7
Autres créances	470,6	11,5	482,1	472,8	27,9	500,7
Créances fiscales	159,6	1,3	160,9	166,8	2,1	168,9
Autres créances	218,3	7,5	225,8	229,4	23,0	252,4
Charges constatées d'avance	92,7	2,7	95,4	76,6	2,8	79,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	342,6	22,1	364,7	831,1	35,9	867,0
Titres monétaires disponibles à la vente	98,4	2,3	100,7	529,3	0,2	529,5
Disponibilités	244,2	19,8	264,0	301,8	35,7	337,5
TOTAL ACTIFS	38 109,8	545,8	38 655,6	35 570,2	644,9	36 215,1
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société-mère)	16 042,1	-	16 042,1	14 519,9	-	14 519,9
Capital	493,5	-	493,5	490,3	-	490,3
Primes d'émission	6 310,2	-	6 310,2	6 229,8	-	6 229,8
Obligations Remboursables en Actions (ORA)	1,2	-	1,2	1,3	-	1,3
Réserves consolidées	6 967,3	-	6 967,3	6 199,9	-	6 199,9
Réserves de couverture et de change	(64,1)	-	(64,1)	(71,9)	-	(71,9)
Résultat consolidé	2 334,0	-	2 334,0	1 670,5	-	1 670,5
Participations ne donnant pas le contrôle	3 196,5	-	3 196,5	2 413,3	-	2 413,3
TOTAL CAPITAUX PROPRES	19 238,6	-	19 238,6	16 933,2	-	16 933,2
PASSIF NON COURANT	15 127,8	521,8	15 649,6	16 108,4	513,7	16 622,1
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	45,4	-	45,4	119,6	-	119,6
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANes)	1 087,8	-	1 087,8	1 406,7	-	1 406,7
Part non courante des emprunts et dettes financières	11 522,9	397,8	11 920,7	12 006,0	393,4	12 399,4
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financement	361,4	-	361,4	367,3	-	367,3
Dérivés à la juste valeur	263,9	0,0	263,9	698,3	1,2	699,5
Impôts différés passifs	1 465,6	121,3	1 586,9	1 172,9	116,6	1 289,5
Provisions long terme	35,3	0,2	35,5	40,2	-	40,2
Provisions pour engagement de retraite	8,7	-	8,7	20,7	0,0	20,7
Dépôts et cautionnements reçus	201,4	2,5	203,9	196,0	2,5	198,5
Dettes fiscales	0,0	-	0,0	1,3	-	1,3
Dettes sur investissements	135,4	-	135,4	79,4	-	79,4
PASSIF COURANT	3 743,4	24,0	3 767,4	2 528,5	131,3	2 659,8
Part courante des Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	2,0	-	2,0
Dettes fournisseurs et autres dettes	1 117,8	20,2	1 138,0	1 035,2	27,7	1 062,9
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	162,2	9,9	172,1	187,6	11,4	199,1
Dettes sur immobilisations	415,0	0,0	415,0	379,1	0,1	379,2
Autres dettes d'exploitation	337,7	8,1	345,8	256,1	14,8	270,9
Autres dettes	202,9	2,2	205,1	212,4	1,4	213,8
Part courante des emprunts et dettes financières	2 447,7	0,9	2 448,6	1 289,4	101,4	1 390,8
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financement	6,0	-	6,0	6,0	-	6,0
Dettes fiscales et sociales	153,8	2,8	156,6	172,8	1,9	174,7
Provisions court terme	18,1	0,1	18,2	23,1	0,3	23,4
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	38 109,8	545,8	38 655,6	35 570,2	644,9	36 215,1