

RESULTATS SEMESTRIELS 2016

Un très bon premier semestre pour le Groupe

Un Résultat Net Récurrent par action (RNRPA) à 5,81€, en bonne voie pour atteindre le haut de la fourchette annoncée en février 2016 (11,00€ - 11,20€ pour l'année).

- Un RNRPA à 5,81€, en **croissance de +13,5%** par rapport au RNRPA du S1-2015 retraité de l'impact des cessions intervenues en 2015
- Une performance opérationnelle solide : croissance de +2,5% des loyers nets du Groupe à périmètre constant, dont +3,8% pour les Centres Commerciaux
- Une nouvelle baisse du coût moyen de la dette, à un niveau historiquement bas de 1,7%, et une augmentation de la maturité moyenne de la dette à 7,0 ans
- Un portefeuille d'actifs d'une valeur totale de 39,3 Md€, en hausse de +4,1% (+3,5% à périmètre constant)
- Actif Net Réévalué (ANR) par action :
 - ANR de continuation : 191,80€, en hausse de +2,7% par rapport à fin 2015
 - ANR EPRA triple net : 174,40€, en hausse de +2,6% par rapport à fin 2015
 - ANR EPRA : 189,00€, en hausse de +5,7% par rapport à fin 2015
- Un portefeuille de projets de développement en hausse à 7,9 Md€

	S1-2016	S1-2015	Croissance	Croissance à périmètre constant
Loyers nets (en M€)	781	725	+7,7%	+2,5%
Centres Commerciaux	643	582	+10,6%	+3,8% ⁽¹⁾
France	295	273	+8,2%	+5,0%
Europe central	80	74	+7,9%	+9,2%
Espagne	71	76	-5,9%	-2,8% ⁽¹⁾
Pays nordiques	73	53	+38,0%	+2,3%
Autriche	48	46	+4,0%	+4,4%
Allemagne	45	26	+70,0%	+8,9%
Pays-Bas	31	34	-8,2%	-7,5%
Bureaux	84	84	-0,3%	+3,1%
Congrès & Expositions	53	59	-9,5%	-9,5%
Résultat Net Récurrent (en M€)	575	528	+8,9%	
Résultat Net Récurrent par action (en € par action)	5,81	5,37	+8,2%	
RNRPA (en € par action) par rapport au S1-2015 retraité	5,81	5,12	+13,5%	
	30 juin 2016	31 décembre 2015	Croissance	Croissance à périmètre constant
Valeur du patrimoine total (en M€)	39 299	37 755	+4,1%	+3,5%
ANR de continuation (en € par action)	191,80	186,70	+2,7%	
ANR EPRA triple net (en € par action)	174,40	169,90	+2,6%	
ANR EPRA (en € par action)	189,00	178,80	+5,7%	

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

¹ La croissance des loyers nets en Espagne a été négativement impactée par une indemnité reçue au S1-2015 à l'issue d'un contentieux juridique et par la reprise de provision pour client douteux qui en a résulté. Retraitée de cet impact, la croissance des loyers nets à périmètre constant des Centres Commerciaux au S1-2016 aurait été de +1,8% pour l'Espagne et de +4,4% pour le Groupe.

« Le premier semestre 2016 a été marqué par une très bonne performance opérationnelle. Malgré les effets des attentats de Paris en 2015 et de Bruxelles en 2016, ainsi qu'un environnement économique peu dynamique, notre activité en France s'est montrée très résiliente, affichant une croissance des loyers nets à périmètre constant de +5,0% sur la période. Notre portefeuille exceptionnel de centres commerciaux en Europe continue d'attirer les meilleures enseignes internationales. L'activité soutenue dans la plupart des régions du Groupe et dans la division Bureaux, ainsi que le succès des projets de développement livrés en 2015, ont permis de générer une très forte croissance des loyers nets, de +10,6% dans les Centres Commerciaux et de +7,7% au total.

Le dynamisme du marché de l'investissement à Paris a permis au Groupe de céder les immeubles de bureaux 2-8 Ancelle et So Ouest dans de très bonnes conditions.

Enfin, le Groupe a poursuivi la réduction de son coût de la dette, qui atteint un nouveau plus bas historique à 1,7%.

Le RNR par action, à 5,81€, a progressé de +13,5% par rapport au 1^{er} semestre 2015 retraité des cessions de 2015, en bonne voie pour atteindre environ 11,20€ pour l'année 2016, le haut de la fourchette de 11,00€ à 11,20€ annoncée en février 2016 ».

Christophe Cuvillier, Président du Directoire

UN RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION A 5,81€, EN HAUSSE DE +13,5% PAR RAPPORT AUX RESULTATS DU S1-2015 RETRAITES

Le RNRPA s'élève à 5,81€ au S1-2016, une hausse de +13,5% par rapport au RNRPA du S1-2015 retraité de l'impact des cessions de 2015, à 5,12€. Ces cessions ont été pour la plupart effectuées au S2-2015 et ont donc eu un impact significatif sur le S1-2016.

Ces très bons résultats reflètent la forte croissance des loyers des centres commerciaux et la baisse importante du coût de la dette. Le Groupe a par ailleurs bénéficié de la reconnaissance de reports fiscaux déficitaires.

Par rapport au RNRPA de 5,37€ publié au S1-2015, le RNRPA du S1-2016 progresse de +8,2%.

DES RESULTATS OPERATIONNELS D'UNE GRANDE SOLIDITE

Centres Commerciaux

Le chiffre d'affaires des commerçants dans les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco a augmenté de +2,2% à fin juin 2016. A fin mai 2016, le chiffre d'affaires des commerçants du Groupe progressait de +2,1%, une croissance légèrement supérieure aux indices nationaux. L'Allemagne, l'Europe Centrale et l'Espagne ont été les principaux contributeurs à cette croissance, avec +4,2%, +3,0% et +2,7% respectivement. En France, malgré l'impact des attentats et menaces terroristes, des mouvements sociaux et des très mauvaises conditions météorologiques, le chiffre d'affaires des commerçants a progressé de +1,4% à fin mai. On note une forte croissance des centres nouveaux ou récemment rénovés, tels Aéroville (+10,2%) ou Toison d'Or (+6,2%).

Les loyers nets des Centres Commerciaux ont augmenté de +3,8% à périmètre constant, soit 350 points de base au-dessus de l'indexation exceptionnellement faible (+0,3%). Le Groupe a signé 795 baux sur les actifs en exploitation consolidés, avec un gain locatif de +20,6%. Sur le S1-2016, le taux de rotation atteint 7,2%, en avance sur l'objectif annuel de 10%. Le taux de vacance EPRA est resté stable à 2,5%, dont 0,2% de vacance stratégique.

Bureaux

Le marché francilien des bureaux a connu une forte augmentation de la demande placée au S1-2016 (+20%), tirée par les secteurs de La Défense et du Quartier Central des Affaires. Le Groupe a loué plus de 51 000 m² en France au S1-2016, dont le bail signé avec Deloitte pour 30 690 m² dans la tour Majunga. La vacance financière s'établit à 12,3%, en baisse par rapport aux 14,4% du 31 décembre 2015. A périmètre constant, les loyers nets des bureaux ont progressé de +3,1% par rapport au S1-2015.

Le 24 mars 2016, le Groupe a cédé l'immeuble de bureaux 2-8 Ancelle (Neuilly-sur-Seine) à une co-entreprise entre ACM Vie SA et des fonds gérés par Amundi Immobilier, pour un prix net vendeur² de 267,6 M€. Le 12 juillet 2016, l'immeuble de bureaux So Ouest (Levallois) a été cédé pour un prix net vendeur² de 333,8 M€, représentant un taux de rendement initial inférieur à 4,5%.

Congrès & Expositions

Les loyers nets de l'activité Congrès & Expositions ont diminué de -9,5% par rapport au S1-2015, qui avait bénéficié du salon triennal Intermat, mais sont en hausse de +16,4% par rapport au S1-2014, la dernière

² Prix Total d'Acquisition payé par l'acquéreur diminué de l'ensemble des droits de mutation et frais de transaction

période comparable. Viparis a accueilli la première édition du salon Viva Technology à la Porte de Versailles, qui a réuni 5 000 start-ups et plus de 45 000 visiteurs.

UNE CREATION DE VALEUR DE 15,87€ PAR ACTION

La valeur de marché droits inclus du portefeuille du Groupe au 30 juin 2016 s'élève à 39,3 Md€, en hausse de +4,1% (+3,5% à périmètre constant) par rapport au 31 décembre 2015. Pour l'activité Centres Commerciaux, la hausse à périmètre constant est de 3,2%, avec un effet loyer de +1,2% et un effet taux de +2,0%.

Le taux de rendement moyen du portefeuille des centres commerciaux s'établit à 4,4% à fin juin 2016 (4,6% à fin décembre 2015), reflétant la compression des taux du marché et l'augmentation de la qualité du portefeuille.

L'appétit des investisseurs pour les actifs de bureaux à Paris a entraîné une compression des taux sur le portefeuille de bureaux du Groupe. A périmètre constant, la valeur du portefeuille de bureaux a augmenté de +6,8%, dont +6,1% d'effet taux et +0,7% d'effet loyer.

L'actif Net Réévalué de Continuation par action est de 191,80€ au 30 juin 2016, en hausse de +5,10€ (+2,7%) par rapport au 31 décembre 2015. Cette augmentation résulte de (i) la création de valeur de 15,87€, (ii) la mise à juste valeur de la dette et des instruments financiers pour -5,92€ et (iii) l'impact de l'acompte sur dividende payé au S1-2016 de -4,85€ par action.

UN PORTEFEUILLE DE DEVELOPPEMENT EN HAUSSE A 7,9 Md€ GRACE A DE NOUVEAUX PROJETS

Après une année 2015 marquée par de nombreuses livraisons, dont trois nouveaux centres commerciaux, trois projets d'extension/rénovation de centres commerciaux et une tour de bureaux, l'année 2016 compte une livraison importante : le 5 avril, le Groupe a inauguré l'extension/rénovation du Forum des Halles, qui accueille désormais un Lego Store, un concept store Sephora, les flagships parisiens de Superdry, Liu Jo, Nike et Rituals, ainsi que deux nouvelles brasseries. La Canopée offre un nouveau visage à ce centre de shopping emblématique au cœur de Paris.

Au S1-2016, le Groupe a ajouté deux nouveaux projets d'extension à son portefeuille de développement, La Part Dieu (Lyon) et Garbera (San Sebastián), pour un coût total d'investissement de 0,4 Md€. Au 30 juin 2016, le portefeuille de développement consolidé du Groupe s'élevait à 7,9 Md€ (7,2 Md€ en part du Groupe), contre 7,4 Md€ au 31 décembre 2015.

DE NOUVEAUX RECORDS SUR LES MARCHES FINANCIERS PERMETTENT UNE REDUCTION SUPPLEMENTAIRE DU COUT DE LA DETTE

Au premier semestre 2016, le Groupe a profité des effets de l'annonce du programme d'achat de titres du secteur des entreprises (CSPP) de la BCE pour étendre la maturité de sa dette à des conditions avantageuses. Le Groupe a émis une obligation de 500 M€ d'une maturité de 20 ans, la plus longue jamais atteinte pour une société du secteur immobilier sur le marché Euro, à un coupon de 2,0%. Le Groupe a également émis deux obligations de 500 M€ chacune, avec des maturités de 10 et 11 ans.

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco a atteint un nouveau plus bas historique à 1,7% (contre 2,2% en 2015), et la maturité moyenne de la dette a été portée à 7,0 ans. Les ratios financiers du Groupe se sont renforcés : le ratio d'endettement baisse à 34% (contre 35% en décembre 2015) et le taux de couverture des intérêts est en hausse à 5,9x, contre 4,6x en 2015. Le Groupe a encore accru sa liquidité disponible, atteignant un niveau record de 5,5 Md€ de lignes de crédits bancaires non tirées au 30 juin 2016.

PERSPECTIVES POUR 2016

Compte tenu des bons résultats du premier semestre 2016, qui comprennent certains éléments qui ne devraient pas se répéter au second semestre (par exemple, l'activation de reports fiscaux déficitaires en France), le Groupe prévoit d'atteindre un RNR par action pour l'exercice 2016 d'environ 11,20€, soit le haut de la fourchette communiquée en février 2016 de 11,00€ à 11,20€ pour l'année.

Ces perspectives supposent l'absence de dégradation significative du contexte macroéconomique ou des conditions de sécurité en Europe.

Pour plus d'informations, merci de contacter :

Relations Investisseurs

Zeineb Slimane

+33 1 76 77 57 22

zeineb.slimane@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 11 pays de l'Union européenne et doté d'un portefeuille d'actifs d'une valeur de 39,3 milliards d'euros au 30 juin 2016. À la fois gestionnaire, investisseur et promoteur, le Groupe couvre toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Grâce à ses 1 985 employés, Unibail-Rodamco applique ses savoir-faire à des segments de marchés spécifiques comme les grands centres commerciaux des villes majeures d'Europe, ou comme les grands bureaux ou centres de congrès-expositions dans la région parisienne.

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

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

Pour plus d'informations, consultez www.unibail-rodamco.com

unibail-rodamco

ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 20 juillet 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 30 juin 2016	p 6
▪ Projets de développement au 30 juin 2016	p 21
▪ Actif Net Réévalué au 30 juin 2016	p 25
▪ Ressources financières	p 36
▪ Indicateurs de performance EPRA	p 41

▪ Etats financiers avec consolidation proportionnelle des entités sous contrôle conjoint au lieu de mise en équivalence	p 45
▪ Glossaire	p 48
▪ Liste des actifs en exploitation du Groupe	p 50

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

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

Compte de résultat consolidé par activité (M€)			1er semestre 2016			1er semestre 2015			2015		
			Activités récurrentes	Activités non récurrentes (1)	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes (1)	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes (1)	Résultat
CENTRES COMMERCIAUX	FRANCE	Revenus locatifs	325,3	-	325,3	298,6	-	298,6	606,4	-	606,4
		Charges nettes d'exploitation	(30,0)	-	(30,0)	(25,7)	-	(25,7)	(57,3)	-	(57,3)
		Loyers nets	295,3	-	295,3	272,8	-	272,8	549,1	-	549,1
		Part des sociétés liées	3,3	1,1	4,4	5,0	(1,1)	3,9	9,0	(2,9)	6,1
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	3,3	3,3	-	7,1	7,1	-	6,9	6,9
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	296,7	296,7	-	154,0	154,0	-	307,7	307,7
	Résultat Centres Commerciaux France	298,6	301,1	599,8	277,8	160,1	437,9	558,1	311,6	869,8	
	EUROPE CENTRALE	Revenus locatifs	81,1	-	81,1	75,8	-	75,8	153,6	-	153,6
		Charges nettes d'exploitation	(1,0)	-	(1,0)	(1,6)	-	(1,6)	(5,4)	-	(5,4)
		Loyers nets	80,1	-	80,1	74,2	-	74,2	148,2	-	148,2
		Part des sociétés liées	17,2	14,4	31,6	20,8	(8,0)	12,8	36,0	102,3	138,3
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	3,5	3,5	-	27,1	27,1	-	23,7	23,7
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	227,6	227,6	-	92,2	92,2	-	266,9	266,9	
Résultat Centres Commerciaux Europe Centrale	97,3	245,5	342,7	95,1	111,2	206,3	184,2	392,9	577,1		
ESPAGNE	Revenus locatifs	80,0	-	80,0	82,6	-	82,6	164,0	-	164,0	
	Charges nettes d'exploitation	(8,5)	-	(8,5)	(6,7)	-	(6,7)	(16,5)	-	(16,5)	
	Loyers nets	71,5	-	71,5	76,0	-	76,0	147,5	-	147,5	
	Part des sociétés liées	0,4	(0,1)	0,3	0,6	(1,0)	(0,3)	1,1	(2,1)	(1,0)	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	1,1	1,1	-	(0,5)	(0,5)	-	(3,0)	(3,0)	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	125,7	125,7	-	211,6	211,6	-	385,5	385,5	
Résultat Centres Commerciaux Espagne	72,0	126,7	198,6	76,6	210,2	286,8	148,6	380,4	529,0		
PAYS NORDIQUES	Revenus locatifs	79,8	-	79,8	59,8	-	59,8	126,4	-	126,4	
	Charges nettes d'exploitation	(7,2)	-	(7,2)	(7,2)	-	(7,2)	(20,4)	-	(20,4)	
	Loyers nets	72,7	-	72,7	52,7	-	52,7	106,1	-	106,1	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	(0,9)	(0,9)	-	(0,0)	(0,0)	-	2,2	2,2	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	42,5	42,5	-	110,1	110,1	-	354,0	354,0	
	Résultat Centres Commerciaux Pays Nordiques	72,7	41,6	114,3	52,7	110,1	162,8	106,1	356,2	462,3	
AUTRICHE	Revenus locatifs	51,6	-	51,6	49,5	-	49,5	99,7	-	99,7	
	Charges nettes d'exploitation	(3,7)	-	(3,7)	(3,4)	-	(3,4)	(7,6)	-	(7,6)	
	Loyers nets	47,9	-	47,9	46,1	-	46,1	92,1	-	92,1	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	72,5	72,5	-	46,4	46,4	-	138,7	138,7	
	Résultat Centres Commerciaux Autriche	47,9	72,5	120,4	46,1	46,4	92,5	92,1	138,7	230,8	
	TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX	678,9	900,0	1 578,9	624,9	720,6	1 345,5	1 256,1	1 711,9	2 968,0	
BUREAUX	FRANCE	Revenus locatifs	77,9	-	77,9	77,9	-	77,9	156,7	-	156,7
		Charges nettes d'exploitation	(2,7)	-	(2,7)	(2,8)	-	(2,8)	(5,3)	-	(5,3)
		Loyers nets	75,2	-	75,2	75,1	-	75,1	151,4	-	151,4
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	(1,4)	(1,4)	-	0,0	0,0	-	4,4	4,4
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	169,9	169,9	-	107,8	107,8	-	221,7	221,7
		Résultat Bureaux France	75,2	168,5	243,7	75,1	107,9	182,9	151,4	226,1	377,5
	AUTRES PAYS	Revenus locatifs	11,2	-	11,2	11,4	-	11,4	22,7	-	22,7
		Charges nettes d'exploitation	(2,1)	-	(2,1)	(2,0)	-	(2,0)	(3,7)	-	(3,7)
		Loyers nets	9,1	-	9,1	9,4	-	9,4	19,0	-	19,0
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	(0,0)	(0,0)	-	-	-	-	-	-
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	(0,1)	(0,1)	-	4,5	4,5	-	16,8	16,8
		Résultat Bureaux Autres pays	9,1	(0,1)	9,0	9,4	4,5	13,9	19,0	16,8	35,8
TOTAL RESULTAT BUREAUX	84,3	168,4	252,7	84,5	112,4	196,9	170,4	242,9	413,3		
CONGRÈS & EXPOSITIONS	FRANCE	Revenus locatifs	91,0	-	91,0	99,8	-	99,8	188,0	-	188,0
		Charges nettes d'exploitation	(47,6)	-	(47,6)	(49,0)	-	(49,0)	(96,8)	-	(96,8)
		Loyers nets	43,4	-	43,4	50,8	-	50,8	91,2	-	91,2
		Part des sociétés liées	0,4	(0,3)	0,2	0,4	0,1	0,5	0,5	0,2	0,7
		Résultat opérationnel sur sites	25,1	-	25,1	26,9	-	26,9	51,4	-	51,4
		Résultat opérationnel hôtels	10,0	-	10,0	8,2	-	8,2	14,2	-	14,2
		Résultat opérationnel organisateur de salons	-	-	-	9,3	(2,3)	7,1	8,0	43,6	51,6
		Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	(5,5)	31,3	25,8	(5,4)	74,5	69,1	(11,1)	85,1	73,9
		TOTAL RESULTAT CONGRÈS & EXPOSITIONS	73,5	31,0	104,5	90,3	72,3	162,6	154,1	128,9	283,0
		Résultat opérationnel autres prestations	16,4	(1,2)	15,2	15,9	(1,2)	14,7	33,4	(2,4)	31,0
Autres produits nets	0,1	-	0,1	0,0	-	0,0	-	-	-		
TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS	853,2	1 098,2	1 951,4	815,6	904,1	1 719,7	1 614,0	2 081,3	3 695,4		
Frais généraux	(54,8)	(1,2)	(56,0)	(48,0)	(0,9)	(48,9)	(106,1)	(1,6)	(107,7)		
Frais de développement	(1,9)	-	(1,9)	(2,6)	-	(2,6)	(4,5)	-	(4,5)		
Résultat financier	(131,4)	(165,2)	(296,6)	(152,7)	(177,7)	(330,4)	(299,5)	(362,1)	(661,6)		
RESULTAT AVANT IMPÔT	665,0	931,9	1 596,9	612,2	725,5	1 337,7	1 203,9	1 717,7	2 921,6		
Impôt sur les sociétés	(0,2)	(112,1)	(112,3)	(14,1)	(132,8)	(146,9)	(24,8)	(263,5)	(288,3)		
RESULTAT NET	664,8	819,8	1 484,6	598,1	592,6	1 190,8	1 179,1	1 454,2	2 633,3		
Participations ne donnant pas le contrôle	89,5	110,3	199,8	70,0	96,8	166,8	148,7	150,6	299,3		
RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE	575,3	709,5	1 284,8	528,1	495,8	1 024,0	1 030,4	1 303,6	2 334,0		
Nombre moyen d'actions et d'ORA	98 964 456			98 327 497			98 496 508				
RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION (en €)	5,81			5,37			10,46				
PROGRESSION DU RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION	8,2%			-2,7%			-4,2%				

(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.

Etat du résultat global consolidé (M€)	1er semestre 2016	1er semestre 2015	2015
Revenus locatifs	895,9	833,3	1 685,0
Charges du foncier	(8,7)	(8,0)	(17,5)
Charges locatives non récupérées	(12,8)	(11,7)	(29,1)
Charges sur immeubles	(93,3)	(88,1)	(185,6)
Loyers nets	781,1	725,5	1 452,8
Frais de structure	(53,7)	(47,0)	(104,0)
Frais de développement	(1,9)	(2,6)	(4,5)
Amortissements des biens d'exploitation	(1,1)	(1,1)	(2,2)
Frais de fonctionnement	(56,7)	(50,7)	(110,7)
Coûts d'acquisition et coûts liés	(1,2)	(0,9)	(1,6)
Revenus des autres activités	120,3	138,5	293,4
Autres dépenses	(84,3)	(101,1)	(219,7)
Résultat des autres activités	36,0	37,4	73,7
Revenus des cessions d'actifs de placement	306,3	304,0	342,4
Valeur comptable des actifs cédés	(303,6)	(304,5)	(341,0)
Résultat des cessions d'actifs	2,7	(0,4)	1,4
Revenus des cessions de sociétés	26,3	7,0	114,4
Valeur comptable des titres cédés	(20,9)	-	(100,7)
Résultat des cessions de sociétés ⁽¹⁾	5,4	7,0	13,7
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	1 147,1	1 009,7	2 137,4
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	(105,2)	(191,9)	(318,6)
Solde net des ajustements de valeurs	1 041,9	817,8	1 818,8
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	-	(0,8)	-
RESULTAT OPERATIONNEL NET	1 809,2	1 534,9	3 248,2
Résultat des sociétés non consolidées	0,1	-	-
<i>Produits financiers</i>	41,7	45,3	86,3
<i>Charges financières</i>	(173,1)	(198,0)	(385,8)
Coût de l'endettement financier net	(131,4)	(152,7)	(299,5)
Ajustement de valeur des Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANEs)	20,1	(158,4)	(183,4)
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	(184,9)	(19,0)	(178,0)
Actualisation des dettes	(0,3)	(0,3)	(0,7)
Résultat de cession des sociétés mises en équivalence ⁽¹⁾	-	27,1	69,6
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	74,8	94,3	243,3
Intérêts sur créances	9,3	11,8	22,1
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	1 596,9	1 337,7	2 921,6
Impôt sur les sociétés	(112,3)	(146,9)	(288,3)
RESULTAT NET DE LA PERIODE	1 484,6	1 190,8	2 633,3
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	199,8	166,8	299,3
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société mère	1 284,8	1 024,0	2 334,0
Nombre moyen d'actions (non dilué)	98 956 720	98 319 342	98 488 530
Résultat net global (Part des Propriétaires de la société mère)	1 284,8	1 024,0	2 334,0
Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société mère) (en €)	13,0	10,4	23,7
Résultat net global retraité (Part des Propriétaires de la société mère) ⁽²⁾	1 264,7	1 022,6	2 346,2
Nombre moyen d'actions (dilué)	102 294 624	100 544 639	100 311 426
Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société mère dilué) (en €)	12,4	10,2	23,4
ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (M€)	1er semestre 2016	1er semestre 2015	2015
RESULTAT NET DE LA PERIODE	1 484,6	1 190,8	2 633,3
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	(7,1)	(2,9)	5,2
Gain/perte sur couverture d'investissement net	(18,7)	(3,7)	1,3
Couverture de flux de trésorerie	0,3	0,8	1,3
Réévaluation des titres disponibles à la vente	(0,4)	-	-
Autres éléments du résultat global qui pourront être reclassés en résultat net	(25,9)	(5,8)	7,8
Avantages accordés au personnel - qui ne seront pas reclassés en résultat net	-	-	14,8
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	(25,9)	(5,8)	22,6
RESULTAT NET GLOBAL	1 458,8	1 185,0	2 655,9
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	199,8	166,8	299,3
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère	1 259,0	1 018,2	2 356,6

⁽¹⁾ Un reclassement a été fait au 1er semestre 2015 de "Résultat des cessions de sociétés" à "Résultat de cessions des sociétés mises en équivalence", conformément à la présentation du 31 décembre 2015.

⁽²⁾ Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANes ainsi que des charges financières afférentes en cas d'impact dilutif.

Etat de situation financière consolidée (M€)	30/06/2016	31/12/2015
ACTIFS NON COURANTS	37 651,2	36 634,2
Immeubles de placement	34 681,3	33 710,0
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>33 822,1</i>	<i>33 001,8</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>859,2</i>	<i>708,2</i>
Autres actifs corporels	215,5	216,3
Écarts d'acquisition	541,8	542,8
Actifs incorporels	244,0	242,1
Prêts et créances	67,1	41,1
Actifs financiers	21,5	17,1
Impôts différés actifs	28,9	31,6
Dérivés à la juste valeur	290,0	297,2
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 561,1	1 536,0
ACTIFS COURANTS	2 032,2	1 475,7
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	587,1	268,8
Clients et comptes rattachés	448,3	393,6
Autres créances	456,6	470,6
Créances fiscales	165,8	159,6
Autres créances	177,1	218,3
Charges constatées d'avance	113,8	92,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	540,3	342,6
Titres monétaires disponibles à la vente	6,1	98,4
Disponibilités	534,2	244,2
TOTAL ACTIFS	39 683,5	38 109,8
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)	16 417,2	16 042,1
Capital	496,4	493,5
Primes d'émission	6 386,1	6 310,2
Obligations Remboursables en Actions (ORA)	1,2	1,2
Réserves consolidées	8 338,3	6 967,3
Réserves de couverture et de change	(89,6)	(64,1)
Résultat consolidé	1 284,8	2 334,0
Participations ne donnant pas le contrôle	3 350,6	3 196,5
TOTAL CAPITAUX PROPRES	19 767,8	19 238,6
PASSIFS NON COURANTS	16 199,9	15 127,8
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	40,9	45,4
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANes)	1 066,3	1 087,8
Part non courante des emprunts et dettes financières	12 295,3	11 522,9
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financement	359,8	361,4
Dérivés à la juste valeur	438,0	263,9
Impôts différés passifs	1 556,8	1 465,6
Provisions long terme	36,5	35,3
Provisions pour engagement de retraite	8,7	8,7
Dépôts et cautionnements reçus	198,5	201,4
Dettes sur investissements	199,1	135,4
PASSIFS COURANTS	3 715,7	3 743,4
Dettes fournisseurs et autres dettes	1 549,4	1 117,8
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	149,0	162,2
Dettes dues aux actionnaires	483,0	-
Dettes sur immobilisations	333,0	415,0
Autres dettes d'exploitation	342,1	337,7
Autres dettes	242,3	202,9
Part courante des emprunts et dettes financières	1 937,3	2 447,7
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financement	6,2	6,0
Dettes fiscales et sociales	207,3	153,8
Provisions court terme	15,6	18,1
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	39 683,5	38 109,8

Etat des flux de trésorerie consolidés (M€)	1er semestre 2016	1er semestre 2015	2015
Activités opérationnelles			
Résultat net	1 484,6	1 190,8	2 633,3
Amortissements et provisions ⁽¹⁾	(8,7)	(11,5)	(12,2)
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	-	0,8	-
Variations de valeur sur les immeubles	(1 041,9)	(817,8)	(1 818,8)
Variations de valeur sur les instruments financiers	164,8	177,4	361,4
Produits/charges d'actualisation	0,3	0,3	0,7
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	4,1	3,3	7,8
Plus et moins-values sur cessions de titres ⁽²⁾	(5,4)	(7,0)	(13,7)
Plus et moins-values sur cessions de titres de sociétés mises en équivalence ⁽²⁾	-	(27,1)	(69,6)
Plus et moins-values sur cessions d'actifs ⁽³⁾	(2,6)	(0,1)	(0,2)
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	(74,8)	(94,3)	(243,3)
Intérêts sur créances	(9,3)	(11,8)	(22,1)
Dividendes de sociétés non consolidées	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Coût de l'endettement financier net	131,4	152,7	299,5
Charge d'impôt	112,3	146,9	288,3
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt	754,7	702,6	1 411,1
Intérêts sur créances	9,3	11,8	22,1
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	7,4	7,7	7,9
Impôt versé	(11,3)	(10,5)	(38,9)
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation ⁽¹⁾	55,6	(47,9)	13,4
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	815,8	663,7	1 415,6
Activités d'investissement			
Secteur des activités de foncière	(241,5)	(56,4)	(518,0)
Acquisitions de titres consolidés	(4,7)	(23,9)	(226,5)
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	(557,5)	(571,0)	(1 276,2)
Paiement de l'exit tax	-	-	(1,4)
Remboursement de financement immobilier	44,4	83,0	98,5
Nouveau financement immobilier	(42,1)	(20,7)	(30,4)
Cessions de titres de filiales consolidées	31,6	7,0	166,6
Cessions d'entités associées mises en équivalence/Cessions de titres de participations non consolidées	-	165,1	409,0
Cessions d'immeubles de placement	286,9	304,0	342,4
Investissements financiers	(0,7)	(4,3)	(3,4)
Acquisitions d'immobilisations financières	(1,3)	(5,9)	(6,5)
Cessions d'immobilisations financières	0,5	1,1	2,3
Variation d'immobilisations financières	0,1	0,5	0,7
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	(242,2)	(60,7)	(521,4)
Activités de financement			
Augmentation de capital de la société mère	78,7	68,8	83,1
Variation de capital de société détenant des actionnaires minoritaires	0,0	3,0	3,0
Distribution aux actionnaires de la société mère	(480,1)	(472,5)	(946,5)
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées	(54,8)	(63,2)	(40,9)
Cession de participations dans des sociétés sans perte de contrôle	-	-	690,8
Nouveaux emprunts et dettes financières	1 692,0	2 992,2	3 458,8
Remboursements emprunts et dettes financières ⁽⁴⁾	(1 452,9)	(3 511,3)	(3 843,8)
Produits financiers	33,7	41,3	84,4
Charges financières	(181,7)	(227,9)	(397,4)
Autres flux liés aux opérations de financement ⁽⁴⁾	-	10,3	(503,5)
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement	(365,0)	(1 159,4)	(1 411,9)
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période	208,6	(556,4)	(517,7)
Trésorerie à l'ouverture	320,1	827,6	827,6
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie	(9,6)	8,2	10,1
Trésorerie à la clôture ⁽⁵⁾	519,1	279,4	320,1

⁽¹⁾ Les étalements des aménagements de loyers et de droits d'entrée ont été reclassés de "Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation" à "Amortissements et provisions".

⁽²⁾ Un reclassement a été fait au 1er semestre 2015 de "Plus et moins-values sur cessions de titres" à "Plus et moins-values sur cessions de titres de sociétés mises en équivalence", conformément à la présentation du 31 décembre 2015.

⁽³⁾ 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

⁽⁴⁾ Un reclassement a été fait au 1er semestre 2015 entre "les Autres flux liés aux opérations de financement" et "les Remboursements de dettes financières".

⁽⁵⁾ Le solde du dividende dont le paiement a été effectué le 6 juillet est couvert par la position de trésorerie au 30 juin 2016.

I. PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Principes comptables

Les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2016 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS, tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 30 juin 2016.

Les principes comptables ne présentent pas de changement par rapport à la clôture au 31 décembre 2015.

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 du Rapport de Gestion.

Périmètre de consolidation

Les principaux changements intervenus sur le périmètre de consolidation du Groupe depuis le 31 décembre 2015 sont :

- La cession, le 24 mars 2016, d'un immeuble de bureaux situé 2-8 rue Ancelle à Neuilly-sur-Seine à une coentreprise entre ACM Vie et des fonds gérés par Amundi Immobilier ;
- La cession de plusieurs actifs mineurs, dont Europark, un centre commercial de 26 159 m² à Budapest.

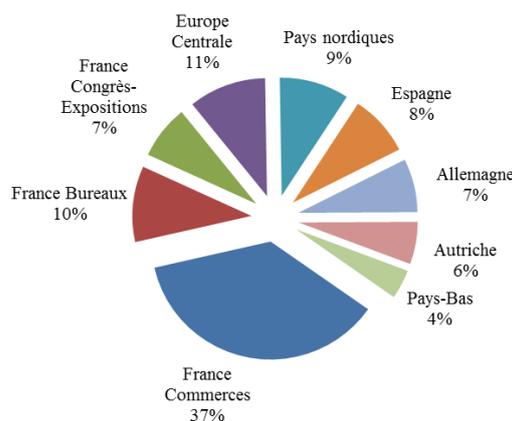
Au 30 juin 2016, 297 sociétés sont consolidées en intégration globale, six en « activité conjointe » (comme défini par la norme IFRS 11) et 23 sont comptabilisées par mise en équivalence².

Reporting opérationnel

Le Groupe est organisé d'un point de vue opérationnel en sept régions : France, Europe Centrale³, Espagne, Pays nordiques, Autriche, Allemagne et Pays-Bas.

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

La répartition du portefeuille d'actifs par région est présentée ci-dessous, en pourcentage de leur valeur brute de marché au 30 juin 2016, y compris les actifs comptabilisés par mise en équivalence⁴.



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

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

² Principalement le centre commercial Rosny 2 en France, le complexe immobilier Zlote Tarasy en Pologne, et les centres commerciaux Ring-Center, CentrO, Gropius et Paunsdorf en Allemagne.

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

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

1. Centres commerciaux

1.1. Les centres commerciaux au 1^{er} semestre 2016

Environnement économique

La prévision de croissance du PIB⁵ de l'Union Européenne (UE) avant le résultat du référendum sur le « Brexit » (Référendum) était de +1,8% en 2016, en légère baisse par rapport à 2015 (+2,0%). Cette tendance était similaire pour la zone euro, avec une croissance prévue à +1,6% en 2016, comparée à +1,7% en 2015. Plusieurs facteurs favorables tels que le prix bas du pétrole, la faiblesse de l'euro, la politique monétaire accommodante de la Banque Centrale Européenne et l'augmentation des dépenses publiques ont continué de soutenir la croissance économique. Cependant, l'impact positif de ces facteurs a été en partie compensé par le ralentissement économique des pays émergents et, plus récemment, des principaux pays développés, ainsi que par un environnement géopolitique incertain.

Le taux de chômage⁶ a diminué pour atteindre 8,6% au sein de l'UE en mai 2016 et 10,1% dans la zone euro (-100 points de base et -90 points de base respectivement, comparés à mai 2015). Ces taux sont les plus bas depuis mars 2009 pour l'UE et juillet 2011 pour la zone euro.

Dans les régions d'activité du Groupe, la croissance moyenne pondérée du PIB devrait atteindre +1,8% en 2016, en ligne avec les prévisions pour l'UE.

Région / Pays	PIB	
	2016 Prévision	2015 Réalisé
Union Européenne (UE)	1,8%	2,0%
Zone euro	1,6%	1,7%
France	1,3%	1,2%
République tchèque	2,1%	4,2%
Pologne	3,7%	3,6%
Slovaquie	3,2%	3,6%
Espagne	2,6%	3,2%
Suède	3,4%	4,1%
Finlande	0,7%	0,5%
Danemark	1,2%	1,2%
Autriche	1,5%	0,9%
Allemagne	1,6%	1,7%
Pays-Bas	1,7%	2,0%

Source : Eurostat. Mai 2016.

⁵ Source : European Economic Forecast, Spring 2016 (publié en mai 2016).
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/pdf/ip025_en.pdf.

⁶ Source : Eurostat, mai 2016 (publié le 1er juillet 2016).
<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7545626/3-01072016-AP-EN.pdf/4281f757-75ef-4463-a15c-ca9f968b8513>

Ces prévisions de croissance du PIB dans l'UE n'intègrent pas les conséquences éventuelles du Référendum. Son impact est difficile à estimer à ce stade dans la mesure où il dépendra de l'accord commercial que le Royaume-Uni et l'UE négocieront. Ce processus devrait durer plusieurs années. Bien qu'Unibail-Rodamco n'ait pas d'investissement direct au Royaume-Uni, le Groupe pourrait néanmoins être affecté négativement par l'incertitude économique et politique créée par le résultat du Référendum, notamment dans le cas où des enseignes décideraient de revoir leurs plans d'expansion en Europe continentale ou dans l'hypothèse d'un recul de la confiance des consommateurs. Cette incertitude est susceptible de réduire la croissance du PIB européen au cours des 6 à 24 prochains mois⁷.

Nombre de visites⁸

Le nombre de visites dans les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2016 reste sur une tendance positive à +0,8% par rapport à la même période de 2015. Les principaux contributeurs de cette croissance sont l'Allemagne, les Pays nordiques et l'Espagne avec respectivement +4,3%, +2,1% et 1,4%.

Les attentats (Bruxelles en mars 2016 après Paris en novembre 2015) et menaces terroristes, les perturbations météorologiques et les grèves en France dans les secteurs des transports et des raffineries ont eu un impact significatif dans plusieurs centres commerciaux du Groupe en Île-de-France. Malgré cela, les centres français d'Unibail-Rodamco ont vu leur fréquentation augmenter de +0,6% à fin mai 2016, comparé à +0,0% pour l'indice national français. A fin juin 2016, les centres commerciaux rénovés ou ouverts récemment comme Aéroville (+9,1%), Euralille (+7,4%) et So Ouest (+6,0%) ont connu une hausse de fréquentation significative. Les Pays-Bas sont la seule région dans laquelle les centres commerciaux ont connu une fréquentation stable (+0,0%). Cette performance est principalement due à la faillite de plusieurs enseignes, dont la chaîne de grands magasins V&D (présente dans trois actifs du Groupe).

⁷ Le 8 juillet 2016, le Fonds Monétaire International a abaissé ses prévisions de croissance économique pour la zone euro en 2016 et 2017 de 20 et 30 points de base respectivement, en supposant que le Royaume-Uni et l'UE parviennent à un accord commercial similaire à celui en place avec la Norvège.

⁸ Sauf précision contraire, les nombres de visites sont ceux à fin juin 2016. 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 le 1^{er} semestre 2016, les centres commerciaux suivants ont été exclus en raison de leur livraison ou de travaux en cours : le Forum des Halles, Parly 2, Carré Sénart et le Carré Sénart Shopping Park, Polygone Riviera, Galerie Gaité, Mall of Scandinavia, Minto, Ruhr Park, Glories, Bonaire, Centrum Chodov et Aupark.

Performances des enseignes⁹

Les chiffres d'affaires des commerçants des centres commerciaux du Groupe ont progressé de +2,2% au 30 juin par rapport à 2015. A fin mai 2016, avec une croissance de +2,1% par rapport à la même période de 2015, ceux-ci sont légèrement supérieurs aux indices nationaux¹⁰. Les principaux contributeurs sont l'Allemagne, l'Europe Centrale et l'Espagne avec une croissance de +4,2%, +3,0% et +2,7%, respectivement.

Les chiffres d'affaires des commerçants des centres commerciaux du Groupe ont progressé dans toutes les régions :

Région	Croissance des chiffres d'affaires des commerçants (%) (mai 2016)	Performance versus indice national (points de base)
France	1,4	+3
Europe Centrale	3,0	+106
Espagne	2,7	-41
Pays nordiques	2,2	-86
Autriche	1,7	+52
Allemagne	4,2	+203
Total	2,1	+9

- En France, les ventes des commerçants ont été particulièrement soutenues dans les centres commerciaux récemment inaugurés ou rénovés tels qu'Aéroville (+10,2%), Toison d'Or (+6,2%), Confluence (+6,2%), Euralille (+4,5%) et So Ouest (+4,3%). Cette performance a été en partie compensée par les impacts des événements mentionnés plus haut dans plusieurs centres commerciaux du Groupe en Île-de-France.
- En Europe Centrale, la surperformance des ventes des commerçants du Groupe vient principalement de

⁹ Sauf précision contraire, les chiffres d'affaires des commerçants sont ceux à fin mai 2016. 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 le 1^{er} semestre 2016, les centres commerciaux suivants sont exclus en raison de leur livraison ou de travaux en cours : le Forum des Halles, Parly 2, Carré Sénart et le Carré Sénart Shopping Park, Polygone Riviera, Galerie Gaité, Mall of Scandinavia, Minto, Ruhr Park, Glories, Bonaire, Centrum Chodov et Aupark. Les chiffres d'affaires de Primark ont été estimés.

¹⁰ Basé sur les derniers indices nationaux disponibles (évolution d'année en année) à mai 2016 : 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), Eurostat (Slovaquie) ; Autriche : Eurostat ; Nordique : HUI Research (Suède), Danmarks Statistik (Danemark), Eurostat (Finlande).

Galeria Wilenska (+7,5%) et Centrum Cerny Most (+5,5%).

- En Espagne, la surperformance est tirée principalement par Splau (+9,0%) et El Faro (+6,8%).
- Les ventes des commerçants dans les Pays nordiques, qui excluent Mall of Scandinavia, ont augmenté de +2,2%. Fisketorvet enregistre la plus forte croissance des ventes (+12,5%). En incluant Mall of Scandinavia, les ventes des commerçants du Groupe dans les Pays nordiques ont augmenté de +32,1%, l'indice de référence nordique, qui inclut cet actif, ne progressant lui que de +3,1%.
- En Autriche, Shopping City Süd et Donau Zentrum ont contribué à la croissance de manière égale.
- En Allemagne, la forte croissance des chiffres d'affaires des commerçants a été soutenue par Höfe am Brühl (+10,0%) et Pasing Arcaden (+4,3%).

Activité locative et Brand Events

Le 1^{er} semestre 2016 a été caractérisé par une forte activité.

795 baux ont été signés dans les actifs en exploitation consolidés du Groupe au 30 juin 2016, dépassant les 676 sur la même période en 2015¹¹. L'activité locative du Groupe a généré un taux de rotation¹² de 7,2% au 1^{er} semestre 2016, en avance sur l'objectif annuel de 10% au moins dans chaque centre commercial du Groupe, et un gain locatif¹³ de +20,6%.

Au 1^{er} semestre 2016, 96 baux ont été signés avec des Enseignes Internationales « Premium » (EIP¹⁴), contre 88 au 1^{er} semestre de l'année dernière, soit une progression de +9% (+43% pour les actifs existants).

Un nombre croissant d'EIP ont choisi les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco pour implanter leur premier magasin mono-marque dans un pays ou une grande ville :

- New Balance : 1^{er} magasin en France au Forum des Halles ;
- Joe & the Juice : 1^{er} magasin dans un centre commercial en France à Polygone Riviera ;

¹¹ 687 baux signés au 1^{er} semestre 2015 en incluant Ruhr Park, désormais consolidé en intégration globale.

¹² Taux de rotation : (nombre de relocations + nombre de cessions et de renouvellements avec nouveau concept) / nombre de boutiques. Les baux courts sont exclus.

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

¹⁴ Enseignes Internationales « Premium » (EIP) : Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques – différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

- Max&Co : 1^{er} magasin en République tchèque à Centrum Chodov ;
- Tous : 1^{er} magasin en République tchèque à Centrum Cerny Most ;
- Karl Lagerfeld : 1^{er} magasin en République tchèque à Centrum Chodov ;
- Karl Lagerfeld Women : 1^{er} magasin en Slovaquie à Aupark ;
- Starbucks : 1^{er} magasin en Slovaquie à Aupark ;
- Armani Exchange : 1^{er} magasin en Slovaquie à Aupark ;
- Superdry : 1^{er} magasin en Slovaquie à Aupark ;
- NYX (Groupe L'Oréal) : 1^{er} magasin en Pologne à Galeria Mokotow et 1^{er} magasin dans un centre commercial en Espagne à La Vaguada ;
- MAC (Groupe Estée Lauder) : 1^{er} magasin en Suède à Mall of Scandinavia ;
- COS : 1^{er} magasin dans un centre commercial en Autriche à Shopping City Süd ;
- Scotch & Soda : 1^{er} magasin dans un centre commercial en Allemagne à Centro.

Le Groupe a intensifié ses relations avec des enseignes différenciantes majeures et à forte notoriété, en augmentant leur nombre de magasins dans son portefeuille au 1^{er} semestre 2016 :

- Rituals a signé cinq baux additionnels en France (Vélizy 2, Carré Sénart), en Autriche (Shopping City Süd et Donau Zentrum) et en Espagne (Splau) ;
- Nespresso a signé deux baux additionnels à Täby Centrum et Centro ;
- Tesla a signé son 4^{ème} magasin avec le Groupe à Polygone Riviera, après Täby Centrum, Mall of Scandinavia et Parly 2 ;
- Steve Madden a signé son 1^{er} magasin flagship en Europe à Galeria Mokotow ;
- Victoria's Secret a signé à La Maquinista son 1^{er} magasin dans le portefeuille espagnol du Groupe.

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

- Au 30 juin 2016, Wroclavia, un projet de développement de 79 641 m² à Wroclaw, était pré-commercialisé¹⁵ à 57%, pour une ouverture prévue au 2^{ème} semestre 2017. En plus des baux signés avec les marques d'Inditex et H&M en 2015, Forever 21, Steve Madden et home&you (7^{ème} marque du Groupe LPP dans ce projet) ont signé au 1^{er} semestre 2016.
- Le Groupe a sécurisé en 2016 la présence de nombreuses marques différenciantes, telles que Gant, Tiger, Nespresso, Karl Lagerfeld et Starbucks pour le projet d'extension de 41 754 m² de Centrum Chodov à Prague. La pré-commercialisation¹⁵ atteignait 71% pour une inauguration prévue au 2nd semestre 2017.

- Au 30 juin 2016, le projet d'extension de 31 532 m² de Carré Sénart était pré-commercialisé¹⁵ à 54%. Le Groupe entend positionner Carré Sénart comme une des principales destinations familiales en région parisienne, grâce notamment à la création d'un aquarium géant (1 800 m³).

Le chiffre d'affaires de l'activité « specialty leasing » a atteint 10,7 M€ au 1^{er} semestre 2016, une augmentation de +18,4% comparé à la même période de l'année dernière.

L'équipe Brand Events du Groupe a signé de nouveaux contrats avec les magasins « pop-up » We Fix (concept de réparation de smartphone) dans cinq centres commerciaux en Allemagne, après un lancement prometteur en France en 2015. Le Groupe a également signé sept contrats avec Cabaia (concept de bonnets personnalisés) pour des magasins « pop-up » dans cinq centres commerciaux en France (Les 4 Temps, Aéroville, Carré Sénart, La Part Dieu et Toison d'Or), un en Suède (Mall of Scandinavia) et un en Allemagne (Centro).

Par ailleurs, Unibail-Rodamco a attiré plusieurs marques « premium » ou de luxe dans le cadre de campagnes publicitaires, telles que Dior à Centrum Chodov, ou Chanel et L'Oréal aux 4 Temps. Le Groupe a également accueilli des marques reconnues telles que Roland Garros et le Tour de France avec des magasins pop-up au Carrousel du Louvre, capitalisant sur la notoriété de ces événements sportifs internationaux.

En 2015, Amazon avait lancé son service « Lockers » en France dans neuf centres commerciaux du Groupe. Au 30 juin 2016, 19 centres commerciaux français du Groupe étaient équipés d'« Amazon Lockers ».

Projets d'extension, de rénovation et de nouveaux centres

Les performances des projets du Groupe livrés en 2015 ont atteint ou dépassé les attentes :

- Mall of Scandinavia a été inauguré le 12 novembre 2015. Presque 9 millions de visiteurs ont été accueillis entre son ouverture et le 30 juin 2016, bien au-dessus des attentes initiales. Mall of Scandinavia a été désigné en mai 2016 « Meilleur centre commercial international 2016 » par le magazine Retail & Leisure International.
- Polygone Riviera, inauguré le 21 octobre 2015, a reçu le « Prix d'excellence » du CNCC (Conseil National des Centres Commerciaux). Le 14 juin 2016, le seuil des cinq millions de visites a été dépassé, en ligne avec l'objectif de huit millions de visites par an. Le premier Primark de la Côte d'Azur y a ouvert en mars et Tesla en juin, et Polygone Riviera accueillera également prochainement la FNAC.
- Euralille : suite au projet de rénovation livré l'année dernière, le centre commercial a dévoilé le 12 mai 2016 sa nouvelle offre de restauration « Les tables

¹⁵ Surface commerciale signée ou en cours de signature, dont les termes et conditions financières ont été acceptées.

d'Euralille » avec 1 200 places assises. A fin juin 2016, les chiffres d'affaires des commerçants et le nombre de visiteurs du centre ont crû respectivement de +6,4% et +7,4%, comparés à la même période de l'année dernière.

- Rosny 2 : le projet de rénovation livré en novembre 2015 a été récompensé par le prix de la « rénovation-extension d'un centre commercial » par le CNCC. A fin juin 2016, les chiffres d'affaires des commerçants et le nombre de visiteurs du centre ont crû respectivement de +2,1% et +2,2%, comparés à la même période de l'année dernière.
- Ruhr Park : après l'ouverture du projet de rénovation et d'extension livré le 4 novembre 2015, les chiffres d'affaires des commerçants et la fréquentation connaissent une progression exceptionnelle, avec respectivement +25,2% et +23,8% de janvier à fin juin 2016, comparés à la même période de l'année dernière.

Le 5 avril 2016, la Canopée a ouvert au Forum des Halles, avec de nouvelles marques telles que LEGO, Rituals, Superdry et Nike. La rénovation complète de la partie existante du centre commercial est désormais presque achevée avec 51% de la surface commerciale rénovée ou en cours de rénovation, ainsi qu'un parcours client totalement renouvelé. A la fin du projet, au 1^{er} semestre 2017, 15 100 m² auront été ajoutés portant la surface totale de cet actif unique à 75 000 m². L'ambition d'Unibail-Rodamco est de faire du Forum des Halles la principale destination shopping au cœur de Paris.

Voir le chapitre 8 de la Partie « Projets de développement » pour une présentation de tous les projets commerce dans le portefeuille du Groupe.

Innovation et destinations

L'objectif du Groupe est d'augmenter la fréquentation de ses centres commerciaux et de continuer d'améliorer la satisfaction de ses clients. Partant du constat que les visiteurs faisant leur shopping avec leurs enfants requièrent une attention particulière, le Groupe a mis en place au 1^{er} semestre 2016 « *The Family Experience* ». Ce concept développé par UR Lab a pour objectif de répondre aux principaux besoins des familles (sécurité, divertissement et féerie). Un pilote a été lancé en juin 2016 à Donau Zentrum, avec deux nouvelles aires de jeu emblématiques : un arbre « magique » (avec plusieurs toboggans) et un grenier « magique » (proposant des activités payantes, un mobilier inspiré de la nature, des ateliers et un service de garde), un parcours clients revu et une offre d'enseignes orientée famille.

En mars 2016, le Groupe a lancé UR Link, un accélérateur de start-ups dans le secteur du commerce. Cette initiative vise à favoriser la collaboration entre le Groupe et ces start-ups, afin d'accélérer leur croissance et les innovations du Groupe. Le programme propose aux start-ups de travailler en collaboration avec les experts d'Unibail-Rodamco

durant quatre mois, de développer et de tester leur concept dans le portefeuille du Groupe. La première promotion a été lancée en partenariat avec NUMA, l'un des principaux accélérateurs en Europe, spécialisé dans le digital.

Parmi 150 candidatures reçues, cinq start-ups ont été sélectionnées et ont commencé le programme en mars :

- Amano réalise des applications ne nécessitant aucun téléchargement depuis un app store. Dès qu'un visiteur pénètre dans un lieu, il peut accéder immédiatement à des contenus adaptés (www.amano.io/en/homepage) ;
- Deliver.ee livre les commandes des clients achetant en ligne ou en magasin en moins d'une heure, ou à l'heure souhaitée le jour-même (www.deliver.ee) ;
- Dress In The City industrialise le dépôt-vente de produits d'occasion avec une expérience omni-canal et un service premium à domicile (dressinthecity.com) ;
- My Pop Corner simplifie la location d'espaces commerciaux éphémères (magasins « pop-ups ») pour les marques (www.mypopcorner.com) ;
- Visibilishop offre un outil aidant les enseignes à gérer et maîtriser leur e-réputation de façon ciblée (www.visibilishop.com).

Ces cinq start-ups se sont distinguées par la qualité de leur équipe et de leur concept, en ligne avec les objectifs opérationnels d'Unibail-Rodamco. Ces concepts sont actuellement en test dans plusieurs centres commerciaux du Groupe, notamment au Forum des Halles et aux 4 Temps.

La première promotion de ce programme se termine fin juillet 2016. Unibail-Rodamco et les start-ups discuteront alors de déploiements potentiels au sein du portefeuille du Groupe. La deuxième promotion sera lancée à l'automne 2016, avec cinq nouvelles start-ups.

Marketing et digital

Au 30 juin 2016, 31 centres commerciaux du Groupe participaient à la campagne « Unexpected Shopping », avec deux nouveaux au 1^{er} semestre 2016 : CentrO en mars et Forum des Halles en avril. La cérémonie d'ouverture du Forum des Halles, créée par Benjamin Millepied, a été vue plus de 910 000 fois sur la page Facebook du centre, démontrant le succès de ses canaux de communication digitaux. Un partenariat avec « My Little Paris » a permis d'informer plus de 140 000 parisiens de l'ouverture du Forum des Halles, générant un réel engouement pour cet événement.

Unibail-Rodamco a organisé une série d'événements dans toute l'Europe au 1^{er} semestre 2016, en partenariat avec de grandes marques : LEGO (dans quatre centres commerciaux) ; « Unexpected Heroes » (dans neuf centres commerciaux) en partenariat exclusif avec Warner Bros. ; « Unexpected Running » (dans huit centres commerciaux). Ces événements ont accueilli un nombre élevé de participants et entraîné une forte utilisation des canaux digitaux.

Le Groupe continue de faire croître son audience digitale :

- Marketing digital : par rapport au 1^{er} semestre 2015, le nombre de téléchargements d'applications smartphone a augmenté de +19% à 3,7 millions et le nombre de fans des centres du Groupe sur Facebook a augmenté de +16%, à 5,6 millions ;
- Le programme de fidélité du Groupe a continué son expansion rapide avec plus de 640 000 nouveaux adhérents par rapport à la même période de l'année dernière. L'ouverture de Polygone Riviera et de Mall of Scandinavia fin 2015 a également contribué à cette augmentation et à l'utilisation des services digitaux, avec respectivement 38% et 56% des adhérents utilisant une carte de fidélité dématérialisée ;
- Au 30 juin 2016, 27 centres commerciaux étaient équipés de « beacons ».

Ces actions permettent d'accélérer le déploiement de services innovants améliorant et simplifiant le parcours client. Par exemple :

- Smart Park, déployé dans six centres commerciaux : entrées et sorties de parkings facilitées pour les titulaires de la carte de fidélité, grâce à la reconnaissance automatique de leur numéro de plaque ainsi que la mémorisation de leur place de parking ;
- Smart Map, déployé dans 45 centres commerciaux : permet aux visiteurs de localiser facilement sur le plan de leur smartphone les magasins qu'ils cherchent ainsi que les promotions en cours ;
- Meet My Friends, déployé dans 25 centres commerciaux : 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 ainsi plus facilement dans le centre commercial.

1.2. Loyers nets

Au 30 juin 2016, le Groupe détenait 86 actifs de commerce dont 71 centres commerciaux. 56 d'entre eux accueillent six millions de visites ou plus par an et représentent 97% du portefeuille d'actifs de commerce¹⁶ du Groupe en valeur brute.

Le total des loyers nets consolidés des actifs de commerce du Groupe s'est élevé à 643,4 M€ au 1^{er} semestre 2016, en hausse de +10,6% par rapport au 1^{er} semestre 2015, en raison principalement de l'impact positif des ouvertures de Mall of Scandinavia et de Polygone Riviera au 2nd semestre 2015 et de la consolidation par intégration globale de Ruhr Park, partiellement compensé par les cessions effectuées en 2015 et au 1^{er} semestre 2016.

¹⁶ Actifs en exploitation, y compris les actifs comptabilisés par mise en équivalence.

Région	Loyers nets (M€)		
	S1-2016	S1-2015	%
France	295,3	272,8	8,2%
Europe centrale	80,1	74,2	7,9%
Espagne	71,5	76,0	-5,9%
Pays nordiques	72,7	52,7	38,0%
Autriche	47,9	46,1	4,0%
Allemagne	45,0	26,4	70,0%
Pays-Bas	30,9	33,7	-8,2%
TOTAL Loyers nets	643,4	581,9	10,6%

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

Les loyers nets au 1^{er} semestre 2016 augmentent de +61,5 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2015, avec :

- +37,6 M€ provenant de la livraison de projets ou de nouveaux lots, principalement en Suède (Mall of Scandinavia), en France (Polygone Riviera et Forum des Halles) et en Allemagne (Minto).
- +13,9 M€ provenant de changements de périmètre et d'acquisitions :
 - En Allemagne, Ruhr Park est consolidé par intégration globale depuis le 24 juillet 2015, suite à l'acquisition d'une participation additionnelle et au changement de contrôle en résultant ;
 - Acquisition de lots complémentaires, principalement en France.
- -3,0 M€ dans les actifs en développement, principalement en Espagne et aux Pays-Bas avec respectivement les projets de Glories et Bonaire et celui de Mall of The Netherlands.
- -6,8 M€ dus à la cession d'actifs, principalement dans les Pays nordiques (Nova Lund) et en France (Nicetoile).
- Les loyers nets à périmètre constant¹⁷ progressent de +19,8 M€, soit +3,8%, et 350 points de base au-dessus de l'indexation.

¹⁷ 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, nouveaux actifs ou rénovation d'un actif dont les travaux entraînent un arrêt de l'exploitation) et tout autre changement donnant lieu à des évolutions de surfaces et d'écarts de change.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	S1-2016	S1-2015	%
France	255,6	243,5	5,0%
Europe centrale	76,3	69,8	9,2%
Espagne	69,1	71,0	-2,8%
Pays nordiques	45,1	44,1	2,3%
Autriche	47,9	45,9	4,4%
Allemagne	25,2	23,2	8,9%
Pays-Bas	23,8	25,8	-7,5%
TOTAL	543,1	523,3	3,8%

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

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

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

La croissance des loyers nets à périmètre constant du Groupe, de +3,8% au 1^{er} semestre 2016, reflète l'impact de la faible indexation (+0,3% vs. +0,4% au 1^{er} semestre 2015), la croissance des « Autres revenus » (+1,5% vs. +1,0% au 1^{er} semestre 2015) et la performance solide des renouvellements et relocations (+2,0% vs. +2,6% au 1^{er} semestre 2015), partiellement affectée par les Pays-Bas. La croissance des « Autres revenus » est due principalement aux loyers variables et aux droits d'entrée reçus. Les « Autres revenus » baissent en Espagne compte tenu d'une indemnité reçue au 1^{er} semestre 2015 à l'issue d'un contentieux juridique et de la reprise de provision pour clients douteux qui en avait résulté. Retraitée de cet impact, la croissance des loyers nets à périmètre constant des centres commerciaux au 1^{er} semestre 2016 aurait été de +1,8% en Espagne et de +4,4% pour le Groupe. Aux Pays-Bas, la baisse de -7,5% des loyers nets à périmètre constant provient essentiellement de faillites de commerçants, dont la chaîne de grands magasins V&D, et du départ de certains locataires.

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 3,3% (20,9 M€) des loyers nets au 1^{er} semestre 2016 (contre 12,3 M€ (2,1%) au 1^{er} semestre 2015). Cette hausse est due principalement à la France et aux Pays nordiques, grâce aux succès des ouvertures de Polygone Riviera et de Mall of Scandinavia au 2nd semestre 2015.

1.3. Part des sociétés liées

La « Part des sociétés liées »¹⁸ récurrente provenant de l'activité centres commerciaux représente 35,5 M€ au 1^{er} semestre 2016, à comparer à 42,9 M€ au 1^{er} semestre 2015.

Région	Part des sociétés liées (M€)		
	S1-2016 Récurrent	S1-2015 Récurrent	Variation
France	3,3	5,0	- 1,7
Europe centrale	17,2	20,8	- 3,6
Espagne	0,4	0,6	- 0,2
Allemagne	14,6	16,5	- 1,9
TOTAL	35,5	42,9	- 7,4

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

La baisse de -7,4 M€ provient principalement :

- De la cession de la participation détenue par le Groupe dans Arkady Pankrac en juin 2015, partiellement compensée par l'augmentation de la contribution de Zlote Tarasy ;
- Du changement de contrôle de Ruhr Park, consolidé en intégration globale depuis juillet 2015 ; et
- De coûts abortifs sur un projet de développement.

Sur une base comparable, excluant les cessions et les changements de méthode, la « Part des sociétés liées » récurrente a augmenté de +1,2 M€ (+3,4%), grâce principalement à Zlote Tarasy et CentRO.

1.4. Activité locative au 1^{er} semestre 2016

795 baux ont été signés au 1^{er} semestre 2016 sur les actifs en exploitation consolidés (contre 676 au 1^{er} semestre 2015¹⁹) pour un montant de Loyers Minimum Garanties (LMG) de 102,9 M€. Le gain locatif²⁰ est de +20,6% en moyenne au 1^{er} semestre 2016 sur les relocations et renouvellements (+18,2% en 2015 et +16,1% au 1^{er} semestre 2015). La hausse de gain locatif au 1^{er} semestre 2016 provient de fortes progressions en France, en Autriche et en Espagne, partiellement compensées par une évolution négative aux Pays-Bas.

¹⁸ 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.

¹⁹ 687 baux signés au 1^{er} semestre 2015 en incluant Ruhr Park, désormais consolidé en intégration globale.

²⁰ Gain locatif : différence entre les nouveaux loyers et les anciens loyers indexés. Indicateur calculé sur les renouvellements et relocations.

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux signés	m ²	LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant	
				M€	%
France	158	47 326	35,1	6,6	29,6%
Europe centrale	217	40 692	20,5	2,3	17,3%
Espagne	142	20 776	13,7	1,9	20,0%
Pays nordiques	101	32 400	13,3	1,3	13,8%
Autriche	71	13 417	9,4	1,6	25,6%
Allemagne	39	18 857	5,9	0,7	18,8%
Pays-Bas	67	18 743	5,0	- 0,3	-8,2%
TOTAL	795	192 211	102,9	14,0	20,6%

LMG : Loyer Minimum Garanti

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

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

Au 30 juin 2016, le LMG total en année pleine du portefeuille de centres commerciaux a augmenté à 1 250,8 M€ (1 243,2 M€ au 31 décembre 2015).

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

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie (M€)	En % du total	LMG par date de fin de bail (M€)	En % du total
expirés	32,1	2,6%	32,1	2,6%
2016	132,7	10,6%	48,1	3,8%
2017	217,2	17,4%	84,0	6,7%
2018	235,5	18,8%	84,7	6,8%
2019	198,7	15,9%	116,3	9,3%
2020	127,4	10,2%	123,0	9,8%
2021	92,5	7,4%	105,9	8,5%
2022	52,4	4,2%	130,0	10,4%
2023	36,1	2,9%	113,7	9,1%
2024	31,3	2,5%	79,5	6,4%
2025	35,0	2,8%	118,9	9,5%
2026	10,9	0,9%	62,3	5,0%
au-delà	49,0	3,9%	152,4	12,2%
TOTAL	1 250,8	100%	1 250,8	100%

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

Les loyers de marché estimés des surfaces vacantes sur le portefeuille total ont augmenté à 37,9 M€ (36,2 M€ au 31 décembre 2015).

Le taux de vacance financière²¹ au 30 juin 2016 est stable par rapport au 31 décembre 2015 à 2,5% en moyenne (dont 0,2% de vacance stratégique). Aux Pays-Bas, la hausse de la vacance résulte essentiellement de la faillite de la chaîne de grands magasins V&D. Des discussions sont en cours

²¹ 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.

avec des locataires potentiels pour les surfaces libérées par V&D. La vacance a baissé dans les Pays nordiques, en Autriche et en Allemagne en raison d'une forte activité locative.

Région	Vacance au 30/06/2016		Au 31/12/2015 %
	M€	%	
France	20,5	2,9%	2,8%
Europe centrale	1,3	0,8%	0,9%
Espagne	2,0	1,0%	1,1%
Pays nordiques	4,9	2,9%	3,8%
Autriche	1,1	1,0%	1,6%
Allemagne	2,6	2,5%	3,0%
Pays-Bas	5,5	8,9%	3,9%
TOTAL	37,9	2,5%	2,5%

Hors projets en développement

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

Le taux d'effort²² moyen des locataires a légèrement augmenté au 30 juin 2016 à 14,4%, contre 14,1% au 31 décembre 2015. Cette hausse résulte d'une hausse des loyers plus rapide que celle des chiffres d'affaires des commerçants au cours du 1^{er} semestre 2016.

Région	Taux d'effort	
	30/06/2016	31/12/2015
France	15,0%	14,7%
Europe centrale	15,9%	15,5%
Espagne	12,4%	12,3%
Pays nordiques	12,8%	12,3%
Autriche	16,0%	15,8%
Allemagne	13,3%	13,0%
Pays-Bas (1)	-	-
TOTAL	14,4%	14,1%

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

²² 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.

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.

Centres Commerciaux - 30/06/2016		Loyer en € par m ² (a)	TCAM des loyers nets (b)
France	Max	823	9,0%
	Min	85	1,2%
	Moy. pondérée	503	4,8%
Europe Centrale	Max	549	2,8%
	Min	189	2,3%
	Moy. pondérée	382	2,7%
Pays Nordiques	Max	526	5,3%
	Min	118	0,5%
	Moy. pondérée	364	3,7%
Espagne	Max	770	4,0%
	Min	99	1,8%
	Moy. pondérée	276	3,3%
Allemagne	Max	404	4,6%
	Min	238	2,4%
	Moy. pondérée	310	3,3%
Autriche	Max	366	2,8%
	Min	352	2,3%
	Moy. pondérée	359	2,5%
Pays-Bas	Max	408	5,8%
	Min	113	n.s
	Moy. pondérée	238	3,9%
Groupe	Max	823	9,0%
	Min	85	n.s
	Moy. pondérée	382	3,9%

(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).

1.7. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 378 M€²³ dans son portefeuille de centres commerciaux au 1^{er} semestre 2016 :

- 34 M€ de nouvelles acquisitions, principalement au Forum des Halles et aux 4 Temps ;

²³ Montant des dépenses capitalisées sur les actifs, en part du groupe.

- 274 M€ dans des projets de construction de nouveaux centres ou d'extension et de rénovation de centres existants. Le projet de rénovation du Forum des Halles a été livré en avril 2016. Les projets d'extension de Carré Sénart, Glories et Centrum Chodov et le projet Wroclavia ont progressé de manière significative (voir également la section « Projets de développement »).
- Les frais financiers, les coûts d'évictions et autres coûts ont été capitalisés au 1^{er} semestre 2016 pour 4 M€, 52 M€ et 14 M€, respectivement.

Le Groupe a cédé plusieurs actifs mineurs, dont Europark, un centre commercial de 26 159 m² à Budapest, pour un Prix Total d'Acquisition (PTA)²⁴ de 32 M€, soit un prix au m² de 1 223 €.

Au global, les cessions d'actifs de commerces du 1^{er} semestre 2016 ont été réalisées avec une prime moyenne de +14,0% par rapport aux dernières expertises externes.

1.8. Présentation des activités du Groupe en Allemagne²⁵

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

Afin de donner une meilleure compréhension de la performance opérationnelle des actifs allemands du Groupe au 1^{er} semestre 2016, le paragraphe ci-dessous donne les principaux indicateurs de performance²⁶ sur une base pro forma et à 100% :

- La valeur du patrimoine total du portefeuille allemand (détenu en totalité ou partiellement), droits inclus, à 100% est de 5,0 Md€ au 30 juin 2016 (4,8 Md€ au 31 décembre 2015) ;
- Les projets en développement à 100% représentent 1,2 Md€ au 30 juin 2016, stable par rapport au 31 décembre 2015 ;
- 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 100,7 M€ au 1^{er} semestre 2016, en hausse de +9,1 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2015, en raison principalement de l'ouverture de Minto en mars 2015 et de la livraison de l'extension de Ruhr Park en novembre 2015. A périmètre comparable, les

²⁴ 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.

²⁵ Inclut les actifs de bureaux, qui représentent 0,8% de la valeur de patrimoine droits inclus, en part du groupe. Exclut Ring-Center.

²⁶ Ces indicateurs opérationnels sont donnés pour les actifs pris à 100% aux 1^{ers} semestres 2015 et 2016, et ne peuvent par conséquent pas être rapprochés avec les données figurant dans les états financiers ou dans les indicateurs de performance du Groupe.

- loyers nets ont progressé de +5,2% (dont 0,3% d'indexation) ;
- 82 baux ont été signés au 1^{er} semestre 2016 sur les actifs en exploitation (79 au 1^{er} semestre 2015), avec un gain locatif moyen de +18,3% ;
 - Le taux de vacance est stable à 3,0% au 30 juin 2016 ;
 - Le taux d'effort des locataires s'établit à 14,8% au 1^{er} semestre 2016 (14,7% au 31 décembre 2015).

2. Bureaux

2.1. Le marché de bureaux au 1^{er} semestre 2016

Demande placée

Avec 1,1 million de m² de surfaces louées au 1^{er} semestre 2016, la demande placée en région parisienne a augmenté de +20% par rapport à la même période l'année dernière, dans la continuité de la forte croissance enregistrée au 2nd semestre 2015²⁷.

Le marché de La Défense a été particulièrement dynamique et connaît un niveau élevé de demande placée avec plus de 174 500 m² au 1^{er} semestre 2016. C'est le plus haut niveau depuis 10 ans, plus de 70% au-dessus de la moyenne des 10 dernières années (100 600 m²)²⁷. La hausse enregistrée à La Défense s'explique principalement par la signature de deux très grandes transactions : le bail de Deloitte sur la tour Majunga pour 31 164 m² et celui de Saint-Gobain sur la tour M2 pour 49 000 m² (surfaces non pondérées).

Le Quartier Central des Affaires (QCA) enregistre également une hausse de plus de +21% de la demande placée par rapport à la même période l'année dernière, avec 234 300 m² de surfaces louées au 1^{er} semestre 2016.

La hausse de la demande placée sur le marché des bureaux en région parisienne provient principalement des transactions de plus de 5 000 m², avec 30 transactions enregistrées au 1^{er} semestre 2016 portant sur 379 000 m², en hausse de +49% par rapport aux 253 500 m² du 1^{er} semestre 2015²⁸. Cette tendance devrait se poursuivre au cours du 2nd semestre 2016, avec une demande placée estimée à 900 000 m² pour les transactions de plus de 5 000 m² sur l'année.

Valeurs locatives

Les valeurs locatives se sont bien tenues dans Paris QCA au 1^{er} semestre 2016. Les loyers les plus élevés enregistrés sont proches de 800 €/m² : 790€/m² pour 1 800 m² loués par Banco Santander sur Vendôme Saint-Honoré (Paris 1) et 1 000 m² loués par CMA-CGM sur Capital 8 (Paris 8).

A La Défense, le loyer le plus élevé enregistré au 1^{er} semestre 2016 s'élève à 550€/m² pour la transaction

Deloitte sur la tour Majunga. Ce niveau de loyer est le plus haut atteint depuis 2011²⁹.

Les mesures d'accompagnement sont de 22% en moyenne au 1^{er} semestre 2016 en région parisienne²⁸. Elles restent étroitement liées à l'offre disponible. Depuis le début de l'année, une diminution progressive des mesures d'accompagnement dans Paris QCA a par exemple été constatée, en raison d'une offre disponible de moins de 5% et d'une demande qui reste soutenue.

Surfaces disponibles

L'offre disponible en région parisienne au 30 juin 2016 est d'environ 3,8 millions de m²²⁹, en baisse de -2,6% par rapport au 31 décembre 2015. L'offre de surfaces neuves ou rénovées y a baissé légèrement par rapport à la même période de l'année dernière à 575 000 m², soit 15% de l'offre disponible²⁸.

Au 30 juin 2016, le taux de vacance en région parisienne est en baisse à 6,6% (contre 6,9% au 31 décembre 2015), avec des écarts significatifs d'un secteur à l'autre. Le taux de vacance dans le QCA s'établit à environ 4,1% (4,8% au 31 décembre 2015), et celui de La Défense a baissé à 8,9%²⁹ (10,8% au 31 décembre 2015). Dans les autres secteurs comme la zone Peri-Défense et le croissant nord, les taux de vacance dépassent 14%²⁸, en hausse par rapport au 31 décembre 2015 (plus de 11%).

Investissements

Les investissements en région parisienne ont atteint environ 5,0 Md€²⁸ au 1^{er} semestre 2016, en hausse de +8% par rapport au 1^{er} semestre 2015.

Le marché a été caractérisé par un nombre élevé de grandes transactions (12 transactions de plus de 100 M€ signées au cours des six premiers mois de 2016 comparées à 13 pour la même période de l'année dernière). Les plus importantes sont : Tour First à La Défense (environ 750 M€), 2-8 Ancelle à Neuilly (environ 271 M€) et 87 Richelieu à Paris 2 (environ 250 M€). Comme au 1^{er} semestre 2015, les investisseurs français ont tiré le marché ce semestre, notamment les fonds d'investissements, les sociétés d'assurance et les SCPI.

La forte demande, des capacités de financement importantes et l'offre limitée de bureaux de qualité ont continué à comprimer les taux de rendement pour les actifs « prime » à Paris QCA, qui ont atteint leur plus bas niveau depuis 2007. Les taux à Paris QCA ont baissé de 20 points de base à 3,25% au cours du 1^{er} semestre 2016. Les rendements « prime » à La Défense atteignent environ 4,75%, en baisse de 25 points de base, comme l'illustre la cession par Beacon Capital de la Tour First.

²⁷ Source : Immostat, juillet 2016.

²⁸ Source : BNP Paribas Real Estate, juillet 2016.

²⁹ Source : CBRE, juillet 2016.

2.2. Activité des Bureaux au 1^{er} semestre 2016

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 84,3 M€ au 1^{er} semestre 2016, en baisse de -0,3% par rapport au 1^{er} semestre 2015.

Région	Loyers nets (M€)		
	S1-2016	S1-2015	%
France	75,2	75,1	0,2%
Pays nordiques	6,7	6,3	6,1%
Autres pays	2,4	3,1	ns
TOTAL LOYERS NETS	84,3	84,5	-0,3%

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

Cette baisse de -0,2 M€ s'explique comme suit :

- +6,0 M€ en raison de la livraison de So Ouest Plaza et de la prise d'effet en mars 2016 du bail avec L'Oréal ;
- +0,3 M€ en raison d'effets de change dans les Pays nordiques ;
- -3,4 M€ dus aux cessions, principalement l'immeuble 2-8 Ancelle cédé le 24 mars 2016 ;
- -5,2 M€ dus aux actifs transférés dans les projets en développement, notamment Les Villages 3 et 4 ;
- Les loyers nets à périmètre constant³⁰ sont en hausse de +2,1 M€ (+3,1%), en raison principalement du bail avec AXA IM sur Majunga et d'indemnités de résiliation reçues au 1^{er} semestre 2016 en France, partiellement compensées par des départs de locataires.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	S1-2016	S1-2015	%
France	61,4	59,3	3,5%
Pays nordiques	6,7	6,6	1,5%
Autres pays	2,4	2,5	ns
TOTAL	70,5	68,4	3,1%

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

59 102 m² pondérés (wm²) ont été loués sur les actifs en exploitation au 1^{er} semestre 2016, dont 51 494 wm² en France. Cela comprend le bail de 30 690 wm² signé le 18 janvier 2016 avec Deloitte sur Majunga. Plusieurs renouvellements et relocations ont été signés sur Capital 8, Les Villages 5 et 7, Tour Ariane et Nouvel Air.

³⁰ 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.

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 (M€)	En % du total	LMG par date de fin de bail (M€)	En % du total
expirés	1,4	0,7%	1,4	0,7%
2016	13,8	6,9%	9,8	4,9%
2017	10,0	5,0%	5,6	2,8%
2018	28,1	14,1%	16,7	8,4%
2019	48,0	24,1%	37,6	18,9%
2020	6,4	3,2%	4,3	2,1%
2021	11,0	5,5%	7,4	3,7%
2022	8,0	4,0%	8,0	4,0%
2023	4,6	2,3%	17,4	8,7%
2024	2,7	1,4%	8,0	4,0%
2025	21,0	10,5%	8,8	4,4%
2026	32,7	16,4%	34,3	17,2%
au-delà	11,8	5,9%	40,2	20,2%
TOTAL	199,5	100%	199,5	100%

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

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles représentent 27,8 M€ au 30 juin 2016, soit un taux de vacance financière³¹ de 12,3% sur le portefeuille global (14,4% au 31 décembre 2015), dont respectivement 25,2 M€ et 12,3% en France (contre 14,7% au 31 décembre 2015). Cette vacance provient essentiellement des locaux disponibles sur Capital 8 (suite au départ de GDF), Les Villages et Tour Ariane.

2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 63 M€³² dans son portefeuille de bureaux au 1^{er} semestre 2016 :

- 53 M€ ont été investis en travaux de construction et en acquisitions mineures, essentiellement en France pour So Ouest Plaza à Levallois, pour le projet Versailles Chantiers et pour les projets Trinity et Phare-Sisters à La Défense (voir également la section « Projets de développement ») ;
- Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 10 M€.

Le 24 mars 2016, suite à la promesse de vente signée en décembre 2015, Unibail-Rodamco a cédé l'immeuble situé 2-8 rue Ancelle à Neuilly-sur-Seine à une coentreprise

³¹ 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.

³² Montant des dépenses capitalisées sur les actifs, en part du groupe.

entre ACM Vie SA et des fonds gérés par Amundi Immobilier. Le prix net vendeur³³ est de 267,6 M€.

Le 19 février 2016, Unibail-Rodamco a signé une promesse de vente concernant l'immeuble So Ouest développant 33 300 m² à Levallois.

Les cessions et promesses de ventes du 1^{er} semestre 2016 valorisent les actifs concernés d'Unibail-Rodamco à une prime moyenne de +26,3% par rapport aux dernières expertises externes.

Le Groupe prévoit de céder d'autres actifs de bureaux en 2016.

3. Congrès & Expositions

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

Viparis est détenue conjointement avec la Chambre de Commerce et d'Industrie Paris Île-de-France (CCIR). Viparis est consolidée 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. Quelques salons ont été annulés ou décalés suite aux attentats 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 au 1^{er} semestre 2016, avec la création de 14 nouveaux salons, dont le lancement réussi du salon Viva Technology.

L'activité du 1^{er} semestre 2016 a été marquée par la tenue des salons suivants :

Salons annuels :

- Le Salon International de l'Agriculture (« SIA ») a attiré 611 000 visites. Le salon a été impacté cette année par l'état d'urgence et par les manifestations d'agriculteurs.
- L'édition 2016 de la « Foire de Paris » a attiré 518 200 visiteurs, en baisse par rapport aux années précédentes en raison d'un calendrier moins favorable comprenant moins de jours fériés.

³³ Prix net vendeur : Prix Total d'Acquisition payé par l'acquéreur diminué de l'ensemble des droits de mutation et frais de transaction.

Salons biennaux :

- Eurosatory, le salon de la défense et de la sécurité terrestre et aéroterrestre, a accueilli 57 000 visiteurs et 1 572 exposants de 56 pays. Il confirme sa position de leader mondial et de salon de référence pour les lancements de nouveaux produits et l'innovation.

L'EURO 2016 de football a installé son centre de télécommunications international (IBC) dans les locaux de Paris Expo à la Porte de Versailles du 22 mars jusqu'à la fin du championnat en juillet 2016.

EuroPCR, le congrès de l'Association des interventions cardiovasculaires percutanées (EAPCI), est le congrès annuel leader dans son domaine. Organisé au Palais des Congrès de Paris en mai, cet événement a réuni plus de 11 500 participants.

Au total, 458 manifestations ont été organisées sur les sites Viparis au 1^{er} semestre 2016, dont 160 salons, 47 congrès et 251 événements d'entreprise.

Malgré un environnement économique difficile, l'EBITDA³⁴ de Viparis a atteint 68,9 M€ au 1^{er} semestre 2016, en hausse de +11,6 M€ (+20%) par rapport au 1^{er} semestre 2014, dernière période comparable. Cette hausse résulte de : (i) la tenue du Salon des Maires et du décalage des salons de l'éducation ; (ii) la contribution positive de l'IBC pour l'EURO 2016 ; et (iii) de la croissance du segment événements d'entreprise dont le chiffre d'affaires est en hausse de +20%.

A fin juin 2016, 96% des manifestations prévues pour l'exercice 2016 ont déjà eu lieu ou sont signées, en ligne avec les niveaux habituels de réservation.

La première phase des travaux de rénovation de la Porte de Versailles (2015-2017) a commencé, notamment les travaux relatifs à la nouvelle « Welcome Plaza », les tapis roulants dans l'allée centrale, la façade en maillage du Hall 1 conçue par Dominique Perrault, et la rénovation des 72 000 m² du Hall 7, pour y créer le nouveau centre de congrès et sa salle plénière de 5 200 places.

Les hôtels ont généré un résultat opérationnel de 10,0 M€ au 1^{er} semestre 2016, comparé à 8,2 M€ au 1^{er} semestre 2015.

³⁴ EBITDA : « Loyers nets » + « Résultat opérationnel des services sur sites » + « Part des sociétés liées » du secteur Congrès & Expositions.

III. DEVELOPPEMENT DURABLE

Le développement durable fait partie intégrante des activités courantes et des projets d'investissement et de développement d'Unibail-Rodamco. Il constitue un engagement permanent des équipes du Groupe 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 délivrer une amélioration solide et quantifiable de sa performance économique à long terme.

La consommation énergétique du Groupe a continué de diminuer au 4^{ème} trimestre 2015 (-5%) et au 1^{er} trimestre 2016 (-2%), par rapport aux mêmes périodes de 2014 et 2015 (en kWh par visite à périmètre constant sur le portefeuille des centres commerciaux gérés). Cette performance, qui fait suite à la baisse de -13% déjà enregistrée de 2012 à fin 2015, permet au Groupe d'être en avance par rapport à son objectif d'une baisse de -25% entre 2012 et 2020.

Le Groupe poursuit sa politique de certification de ses actifs en exploitation. La certification de neuf centres commerciaux est en cours de renouvellement, avec un objectif d'amélioration de leur score global, tant pour la partie « Bâtiment » que pour la partie « Management » du référentiel BREEAM-In-Use.

Au 30 Juin 2016, le Groupe comptait 46 centres commerciaux gérés certifiés « BREEAM-In-Use » en Europe, représentant 84% (plus de 2,6 millions de m² GLA) de son portefeuille total de centres commerciaux.

96% des certifications « BREEAM-In-Use » obtenues par les centres commerciaux du Groupe sont au niveau « Excellent » ou « Exceptionnel » pour la partie « Management » (2^{ème} partie), contre 37% seulement pour le secteur immobilier en Europe³⁵, confirmant ainsi les performances exceptionnelles des actifs du Groupe et de sa politique de gestion immobilière, malgré la diversité de son portefeuille en termes de taille, d'âge et de localisation.

Au vu des résultats atteints par le Groupe par rapport à ses objectifs 2020 et des défis à venir croissants en matière d'environnement et de société, Unibail-Rodamco prépare un nouveau programme de développement durable à long terme. Celui-ci sera présenté en septembre 2016. Il abordera en particulier l'empreinte carbone de toutes les activités du Groupe, la connectivité de ses actifs, le soutien et l'implication des communautés locales, et l'engagement de l'ensemble des employés et des parties prenantes du Groupe.

³⁵ Source : BRE Global BREEAM In-Use, au 31 décembre 2015 – 348 actifs de commerce certifiés selon le référentiel BREEAM In-Use (Partie 2 – Building Management).

Le Groupe figure dans les principaux indices de développement durable (FTSE4Good ; STOXX® Global ESG leaders and Euronext Vigeo World 120 index) et est classé parmi les meilleures sociétés du secteur immobilier.

Le reporting du Groupe est conforme aux nouvelles recommandations sur le développement durable formulées par l'EPRA, ainsi qu'au référentiel international GRI G4 (Global Reporting Initiative), structuré autour des thématiques les plus stratégiques pour le Groupe, directement en lien avec les principaux risques opérationnels et opportunités de l'entreprise.

IV. RESULTATS AU 30 JUIN 2016

Le Résultat opérationnel des autres prestations dégagé au 1^{er} semestre 2016 par les sociétés de prestations de services immobiliers en France, en Espagne et en Allemagne s'élève à 15,2 M€. La part récurrente est de 16,4 M€, en hausse de 0,5 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2015, en raison principalement d'une hausse en Allemagne et malgré une légère baisse en France en matière d'honoraires de développement.

Les « Frais généraux » s'élèvent à -56,0 M€ au 1^{er} semestre 2016, dont -54,8 M€ de frais récurrents (-48,9 M€ au 1^{er} semestre 2015, dont -48,0 M€ de frais récurrents), une hausse de 7,1 M€ provenant principalement : (i) de la consolidation par intégration globale de Ruhr Park ; (ii) de coûts informatiques additionnels pour moderniser et renforcer le système d'information du Groupe ; et (iii) d'impôts et taxes supplémentaires en France. Exprimés en % des loyers nets des centres commerciaux et des bureaux, les frais généraux récurrents sont de 7,5% au 1^{er} semestre 2016 (7,2% au 1^{er} semestre 2015). Exprimés en % de la valeur du patrimoine de centres commerciaux et de bureaux du Groupe (droits inclus), les frais généraux récurrents sont stables à 0,15% au 30 juin 2016 et à fin juin 2015.

Les « Frais de développement » récurrents engagés dans les études de faisabilité de projets non réalisés et d'acquisitions potentielles se sont élevés à -1,9 M€ au 1^{er} semestre 2016 (contre -2,6 M€ au 1^{er} semestre 2015).

Les frais financiers récurrents s'élèvent à -131,4 M€ au 1^{er} semestre 2016, après déduction des frais financiers attribués aux projets de développement et capitalisés pour un montant de 6,3 M€. Ils sont en baisse de -21,3 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2015.

Le coût moyen de la dette³⁶ du Groupe est en baisse à 1,7% au 1^{er} semestre 2016 (vs. 2,2% sur l'année 2015).

³⁶ 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

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

Le résultat financier non récurrent s'est élevé à -165,2 M€ au 1^{er} semestre 2016 et se décompose ainsi :

- -183,1 M€ d'impact de la mise à juste valeur des dérivés, conformément à l'option comptable adoptée par Unibail-Rodamco consistant à reconnaître dans son compte de résultat les changements de valeur de ses instruments de couverture ;
- -30,0 M€ provenant principalement des primes et frais encourus dans le cadre du rachat, effectué en avril 2016, d'émissions obligataires pour un montant nominal de 282 M€ ;
- +20,1 M€ de mise à juste valeur des ORNANES émises en 2012, 2014 et 2015 ;
- +27,4 M€ de résultat de change provenant essentiellement des dettes émises en HKD, USD et CHF. Un coût 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 ;
- +0,4 M€ de frais d'actualisation et autres frais divers.

Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas du régime fiscal spécifique aux sociétés foncières³⁷, ainsi que des activités qui ne bénéficient pas du régime SIIC en France, principalement au sein du pôle Congrès & Expositions.

La charge d'impôt affectée au résultat récurrent au 1^{er} semestre 2016 est de -0,2 M€, comparé à -14,1 M€ au 1^{er} semestre 2015. Cette différence s'explique essentiellement par l'activation, au 1^{er} semestre 2016, de reports fiscaux déficitaires en France.

L'impôt affecté au résultat non récurrent est de -112,1 M€ au 1^{er} semestre 2016, 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 au 1^{er} semestre 2016. En 2016, le Groupe devra payer -2,5 M€ de taxes au titre du dividende payé en mars et juillet 2016 pour l'exercice 2015.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 89,5 M€ au 1^{er} semestre 2016, contre 70,0 M€ au 1^{er} semestre 2015. Cette hausse provient principalement des intérêts minoritaires en Allemagne (14,7 M€ au 1^{er} semestre 2016). Les intérêts minoritaires en France concernent les centres commerciaux (44,0 M€, essentiellement Les 4 Temps, Parly 2 et le Forum des Halles) et la quote-part de la CCIR dans Viparis (28,7 M€). La part des minoritaires dans le résultat non récurrent

d'obligations et effet de change) / dette financière nette moyenne sur la période.

³⁷ En France : SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

s'élève à 110,3 M€ au 1^{er} semestre 2016, en hausse par rapport à 96,8 M€ au 1^{er} semestre 2015, en raison essentiellement des variations de valeur des actifs, dont celle de Ruhr Park.

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 1 284,8 M€ au 1^{er} semestre 2016, dont :

- 575,3 M€ de résultat net récurrent (comparé à 528,1 M€ au 1^{er} semestre 2015), en progression grâce à de bonnes performances opérationnelles et à la baisse des frais financiers et de l'impôt sur les sociétés, partiellement compensées par l'impact des cessions réalisées en 2015 et au 1^{er} semestre 2016 ;
- 709,5 M€ de résultat net non récurrent³⁸ (comparé à 495,8 M€ au 1^{er} semestre 2015).

Le nombre moyen d'actions et d'ORA³⁹ sur la période ressort à 98 964 456, contre 98 327 497 au 1^{er} semestre 2015. La hausse provient essentiellement de l'exercice de stock-options en 2015 et au 1^{er} semestre 2016 (impact de +581 353 actions nouvelles en moyenne sur le 1^{er} semestre 2016 par rapport au 1^{er} semestre 2015) et de l'émission d'actions de performance en 2015 et 2016 (impact de +31 252).

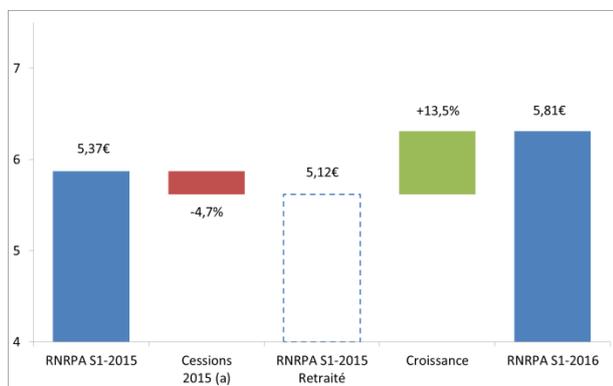
³⁸ Comprenant les variations de valeur, le résultat des cessions, la mise à la juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, les dépréciations d'écarts d'acquisition ou la reprise d'écarts d'acquisition négatifs et les autres éléments non récurrents.

³⁹ Les ORA sont ici comptabilisées en capitaux propres et assimilées à des actions.

Le résultat net récurrent par action (RNRPA) s'élève à 5,81 € au 1^{er} semestre 2016, en hausse de +13,5% par rapport au RNRPA du 1^{er} semestre 2015 retraité des cessions effectuées en 2015 de 5,12 €. Ces cessions ont été effectuées essentiellement au 2nd semestre 2015, et ont eu par conséquent un impact significatif sur le 1^{er} semestre 2016.

Cette hausse s'explique principalement par la forte croissance des revenus des centres commerciaux et par la baisse importante du coût moyen de la dette. Le Groupe a par ailleurs bénéficié de la reconnaissance de reports fiscaux déficitaires.

Evolution du Résultat Net Récurrent Par Action (RNRPA) 1^{er} semestre 2016



(a) Impact sur le RNRPA des cessions d'Arkady Pankrac, de Nicetoile et de Nova Lund, d'une participation dans Unibail-Rodamco Allemagne à Canadian Pension Plan Investment Board, de la participation dans Comexposium et d'un petit actif de commerce non stratégique en Espagne, ainsi que d'un petit actif de bureaux en France.

Le RNRPA au 1^{er} semestre 2016 atteint 5,81€, par rapport à 5,37 € au 1^{er} semestre 2015, soit une hausse de +8,2%.

V. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

A la suite de la promesse de vente signée en février 2016, Unibail-Rodamco a cédé, le 12 juillet 2016, l'immeuble de bureaux So Ouest, situé à Levallois, à un investisseur institutionnel. Le prix net vendeur⁴⁰ est de 333,8 M€ (plus de 10 000 €/m²), ce qui représente un taux de rendement net initial acquéreur⁴¹ inférieur à 4,5%.

So Ouest est un immeuble de 33 300 m² entièrement rénové et loué en totalité depuis 2014 à SAP et Pharmaceutical Research Associates avec des baux à long terme. Cet actif bénéficie d'un excellent emplacement dans le quartier Eiffel de Levallois, au-dessus du centre commercial So Ouest. Il offre des plateaux très performants avec des vues exceptionnelles sur Paris et La Défense. Il a été certifié BREEAM-In-Use « Excellent » et Haute Qualité Environnementale (HQE).

VI. PERSPECTIVES

Compte tenu des bons résultats du 1^{er} semestre 2016, qui comprennent certains éléments qui ne devraient pas se répéter au second semestre (par exemple, l'activation de reports fiscaux déficitaires en France), le Groupe prévoit d'atteindre un RNRPA pour l'exercice 2016 d'environ 11,20 €, soit le haut de la fourchette communiquée en février 2016 de 11,00 € à 11,20 € pour l'année.

Ces perspectives supposent l'absence de dégradation significative du contexte macroéconomique ou des conditions de sécurité en Europe.

⁴⁰ Prix net vendeur : Prix Total d'Acquisition payé par l'acquéreur diminué de l'ensemble des droits de mutation et frais de transaction.

⁴¹ Taux de rendement net initial acquéreur : loyer annualisé indexé et autres revenus des 12 prochains mois, net des charges d'exploitation, divisé par le PTA.

PROJETS DE DEVELOPPEMENT AU 30 JUIN 2016

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco s'élève à 7,9 Md€ (7,2 Md€ en part du groupe) au 30 juin 2016. Il porte sur 1,6 million de m² de surfaces locatives comprenant de nouveaux projets ou des extensions et des restructurations d'actifs existants. Le Groupe conserve une grande flexibilité pour la mise en œuvre de son portefeuille de projets (76% de l'investissement total⁴²).

1. Evolution du portefeuille de projets en développement

Après les nombreuses livraisons de 2015, la Canopée du Forum des Halles a été inaugurée le 5 avril 2016, au terme de cinq ans de travaux de rénovation.

Unibail-Rodamco a accru son portefeuille de projets au 1^{er} semestre 2016 avec deux nouveaux projets d'extension. Le premier concerne le centre commercial La Part Dieu, avec la création de 80 nouvelles boutiques et restaurants, ainsi qu'un cinéma de 18 salles pour un total de 28 300 m² de nouvelles surfaces locatives. Dessiné par l'agence d'architectes néerlandaise MVRDV, le projet comprend également une transformation des façades, un jardin suspendu et de nouvelles entrées qui amélioreront l'intégration du centre commercial dans la ville. Le second projet est l'extension de 20 200 m² du centre commercial Garbera à Saint-Sébastien.

Le portefeuille de projets de développement du Groupe au 30 juin 2016 inclut désormais le projet Benidorm pour un coût total d'investissement⁴³ (CTI) estimé à 205 M€ suite à l'acquisition de parts additionnelles dans la société portant le projet et du changement de méthode de consolidation qui en a résulté. Le projet est consolidé par intégration globale depuis juin 2016.

2. Portefeuille de projets

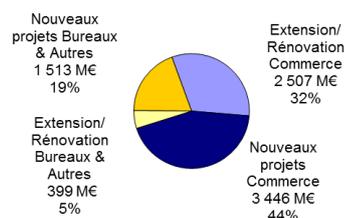
Le CTI estimé sur le portefeuille consolidé de développement⁴⁴ du Groupe au 30 juin 2016 s'élève à 7,9 Md€. Ce montant n'inclut pas les projets de développement des sociétés comptabilisées par mise en

équivalence⁴⁵ qui s'élèvent à environ 0,2 Md€ (en part du groupe), ni les projets en cours d'étude ou pour lesquels le Groupe est encore en concurrence.

La valeur du portefeuille de projets de 7,9 Md€ est à comparer à 7,4 Md€ au 31 décembre 2015. Cette évolution s'explique par (i) l'entrée de nouveaux projets dans le portefeuille de développement en 2016 (+411 M€), (ii) les modifications de projets existants incluant les effets de change (+22 M€), (iii) le changement de méthode de consolidation du projet Benidorm (+205 M€) et (iv) la livraison du projet d'extension et de rénovation du Forum des Halles (-164 M€).

La répartition de ce portefeuille est la suivante :

Projets de développement par secteur⁴⁶



Les projets de centres commerciaux représentent 6,0 Md€. 58% concernent les nouveaux projets, et 42% les extensions et rénovations de centres commerciaux existants. Le Groupe prévoit de créer 1,1 million de m² de surfaces locatives additionnelles avec les projets d'extensions et de nouveaux centres, soit une augmentation d'environ 32% 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 locatives 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€, 340 M€ (17,8%) sont des projets « engagés ».

⁴² En termes d'investissement résiduel pour les projets « contrôlés » et « exclusifs », exprimés en % du coût total d'investissement sur le portefeuille consolidé.

⁴³ Coût total d'investissement (CTI) : égal à la somme de : (i) 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.

⁴⁴ Le portefeuille de développement n'inclut que les projets commerces et bureaux. Les projets du secteur Convention & Exhibition ne sont pas inclus dans le portefeuille de développement.

⁴⁵ Principalement un nouveau centre commercial en Europe Centrale et la rénovation du centre commercial Gropius.

⁴⁶ Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

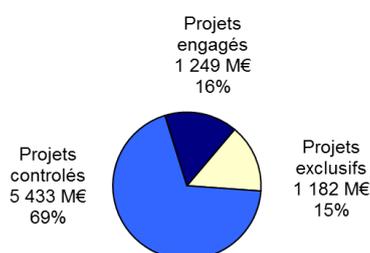
3. Un portefeuille de projets de développement sécurisé et flexible

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du portefeuille de développement entre le 31 décembre 2015 et le 30 juin 2016 par catégorie d'engagement :

En Md€	Juin 2016	Déc. 2015
Projets « engagés » ⁴⁷	1,2	1,4
Projets « contrôlés » ⁴⁸	5,4	5,2
Projets « exclusifs » ⁴⁹	1,2	0,8
Total projets de développement consolidés	7,9	7,4

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

Projets de développement par phase⁴⁶



Sur les 1,2 Md€ de projets « engagés », 0,5 Md€ ont déjà été dépensés. L'investissement résiduel, à réaliser sur les trois prochaines années, s'élève à 0,8 Md€, le Groupe étant contractuellement engagé à hauteur de 0,5 Md€.

La catégorie des projets « contrôlés » inclut désormais le projet Benidorm. Les nouveaux projets d'extension de La Part Dieu et de Garbera sont intégrés dans les projets « exclusifs » du portefeuille de développement.

Les projets « contrôlés » et « exclusifs » confèrent au Groupe la possibilité de réaliser des projets générateurs de valeur future. 0,6 Md€ ont déjà été dépensés sur les projets de ces deux catégories.

4. Evolution du portefeuille de développement au 1^{er} semestre 2016

Au 1^{er} semestre 2016, deux projets ont été intégrés au portefeuille de développement pour un CTI d'environ 0,4 Md€ :

- Le projet d'extension du centre commercial La Part Dieu ;
- Le projet d'extension du centre commercial Garbera.

Depuis le 31 décembre 2015, les dates de livraison de certains projets du Groupe ont été repoussées. C'est le cas par exemple des projets Palma Springs (cinq mois) et Val Tolosa (six mois) à la suite de délais dans des procédures administratives. En revanche, la révision du Plan Local d'Urbanisme a été obtenue pour le projet Mall of The Netherlands. La date prévue de livraison est donc confirmée au 1^{er} semestre 2019.

5. Investissements au 1^{er} semestre 2016

Voir les chapitres II.1.7 et II.2.3 de la section « Rapport de Gestion et Résultats » pour les investissements réalisés au 1^{er} semestre 2016 dans les centres commerciaux et les bureaux, respectivement.

6. Livraisons au 1^{er} semestre 2016

La Canopée du Forum des Halles a été inaugurée en avril 2016. Environ 6 000 m² de surfaces commerciales ont été créées (18 boutiques) et sont intégralement louées.

Sur les 15 100 m² de surfaces totales du projet, environ 6 200 m² seront livrées au cours des prochains mois.

Le taux de rendement du projet⁵⁰ du Forum des Halles est en ligne avec l'objectif de 8% du Groupe.

⁴⁷ 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.

⁴⁸ 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.

⁴⁹ 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.

⁵⁰ 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.

7. Livraisons prévues dans les 18 prochains mois

La livraison de deux projets est prévue au 2nd semestre 2016 :

- Un projet d'extension de 6 087 m² du centre commercial Bonaire ;
- Un projet de redéveloppement d'immeubles de bureaux Les Villages à La Défense.

La livraison de plusieurs projets de commerce représentant un CTI estimé à environ 880 M€ est prévue au 2nd semestre 2017 :

- Wroclavia, un nouveau centre commercial de 79 641 m² ;
- L'extension de 31 532 m² de Carré Sénart ;
- L'extension de 41 754 m² de Centrum Chodov ;
- L'extension de 8 161 m² de Parly 2 ;
- L'extension de 10 690 m² de Glories.

Le taux moyen de pré-commercialisation des projets de commerce à livrer d'ici décembre 2017 est de 69%⁵¹.

8. Description des projets de développement

(Voir page suivante)

Le CTI global estimé des projets existants est resté stable au total, mais certains projets ont été impactés par :

- L'effet mécanique de l'inflation et des effets d'actualisation ;
- Des changements de périmètre, principalement pour le projet Mall of The Netherlands ;
- Une augmentation des autres coûts (principalement pour les projets d'extension loisirs de Vélizy 2, et d'extension de Carré Sénart et de Parly 2), compensée par la baisse des coûts d'autres projets (projet d'extension commerces de Vélizy 2).

⁵¹ Surface commerciale signée ou en cours de signature, dont les termes et conditions financières ont été acceptées.

Projets de développement au 30 juin 2016

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
WROCLAWIA ⁽⁶⁾	Centre Commercial	Pologne	Wroclaw	Nouveau projet	79 641 m ²	79 641 m ²	85	237	S2 2017		Coût de construction
CHODOV EXTENSION	Centre Commercial	Rep. Tchéque	Prague	Extension / Rénovation	41 754 m ²	41 754 m ²	69	166	S2 2017		Juste Valeur
CARRE SENART EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	31 532 m ²	31 532 m ²	100	238	S2 2017		Coût de construction
PARLY 2 EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	8 161 m ²	8 161 m ²	52	122	S2 2017		Coût de construction
GLORIES EXTENSION-RENOVATION	Centre Commercial	Espagne	Barcelone	Extension / Rénovation	10 690 m ²	10 690 m ²	38	117	S2 2017		Juste Valeur
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	48 693 m ²	48 693 m ²	97	310	S2 2018		Coût de construction
AUTRES					19 859 m ²	19 859 m ²	41	60			
Projets Engagés					240 330 m²	240 330 m²	482	1 249		8.0%	
PALMA SPRINGS ⁽⁷⁾	Centre Commercial	Espagne	Palma de Majorque	Nouveau projet	72 565 m ²	72 565 m ²	12	228	S2 2018		Coût de construction
AUPARK EXTENSION	Centre Commercial	Slovaquie	Bratislava	Extension / Rénovation	7 245 m ²	7 245 m ²	0	15	S2 2018		Coût de construction
ISSY GUYNEMER	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	43 869 m ²	43 869 m ²	2	140	S2 2018		Coût de construction
VAL TOLOSA	Centre Commercial	France	Toulouse	Nouveau projet	97 384 m ²	64 756 m ²	44	274	S1 2019		Coût de construction
VELIZY 2 EXTENSION LOISIRS	Centre Commercial	France	Vélizy-Villacoublay	Extension / Rénovation	18 985 m ²	18 985 m ²	2	108	S1 2019		Coût de construction
MALL OF THE NETHERLANDS ⁽⁸⁾	Centre Commercial	Pays-Bas	Région de La Haye	Extension / Rénovation	77 392 m ²	77 392 m ²	199	479	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
BENIDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	56 878 m ²	56 878 m ²	77	205	S2 2019		Coût de construction
BUBNY	Centre Commercial	Rep. Tchéque	Prague	Nouveau projet	55 692 m ²	55 692 m ²	23	197	Post 2021		Coût de construction
TRIANGLE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	85 140 m ²	85 140 m ²	11	521	S2 2021		Coût de construction
NEO	Centre Commercial	Belgique	Bruxelles	Nouveau projet	120 098 m ²	120 098 m ²	9	559	Post 2021		Coût de construction
ÜBERSEEQUARTIER	Centre Commercial	Allemagne	Hambourg	Nouveau projet	203 246 m ²	203 246 m ²	13	977	S2 2021		Coût de construction
PHARE - PROJET "SISTERS"	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	95 000 m ²	95 000 m ²	59	629	Post 2021		Coût de construction
VELIZY 2 EXTENSION COMMERCES	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	17 050 m ²	17 050 m ²	0	162	S2 2021		Coût de construction
AUTRES					201 479 m ²	201 479 m ²	105	761			
Projets Controlés					1 190 385 m²	1 157 757 m²	620	5 433		8%objectif	
GARBERA EXTENSION	Centre Commercial	Espagne	San Sebastián	Extension / Rénovation	20 231 m ²	20 231 m ²	0	101	S1 2019		Coût de construction
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					104 233 m ²	104 233 m ²	11	617			
Projets Exclusifs					214 437 m²	214 437 m²	13	1 182		8%objectif	
Total					1 645 152 m²	1 612 524 m²	1 114	7 865		8%objectif	
						Dont surfaces additionnelles	1 372 423 m ²				
						Dont surfaces restructurées	234 199 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	6	18	S2 2019	
Projets Engagés					471 m²	471 m²	6	18		8%objectif
AUTRES ⁽⁹⁾					104 672 m ²	52 336 m ²	5	171		
Projets Controlés					104 672 m²	52 336 m²	5	171		8%objectif
Total - Projets mis en équivalence					105 143 m²	52 807 m²	11	189		8%objectif

- (1) Les chiffres sont susceptibles d'évoluer en fonction de la maturité des projets.
- (2) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés.
- (3) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés. Les montants sont actualisés au 30 juin 2016.
- (4) En cas de projet à livraison par phases, la date correspond à l'ouverture de la dernière phase.
- (5) Loyers annualisés nets et autres revenus prévisionnels, divisés par le CTI.
- (6) Anciennement nommé Wroclaw.
- (7) Anciennement nommé Mallorca.
- (8) Projet d'extension et de rénovation de Leidsenhage. 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.
- (9) Sous accord de confidentialité.

ACTIF NET REEVALUE AU 30 JUIN 2016

L'Actif Net Réévalué (ANR) EPRA triple net⁵² d'Unibail-Rodamco s'élève à 174,40 € par action au 30 juin 2016, soit une hausse de +2,6% (+4,50 €) par rapport à 169,90 € au 31 décembre 2015. Cette hausse de +4,50 € est la somme de : (i) une création de valeur de 15,27 € par action égale à la somme des éléments suivants : (a) la contribution de 5,81 € par action du résultat net récurrent du premier semestre de l'exercice 2016, (b) la mise à juste valeur des actifs et les plus-values de cessions pour 9,91 € par action, (c) l'effet relatif des titres donnant accès au capital de la société de 0,02 € par action, (d) la variation des droits et impôts sur les plus-values latentes pour -0,11 € par action, et (e) d'autres éléments pour -0,36 € par action ; (ii) l'impact négatif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour -5,92 € par action ; et (iii) l'impact du paiement de l'acompte sur dividende en mars 2016 pour -4,85 € par action.

L'ANR de continuation⁵³ (droits inclus) par action, qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à 191,80 € au 30 juin 2016, en hausse de +2,7% (+5,10 €) par rapport à 186,70 € au 31 décembre 2015.

L'ANR EPRA par action du Groupe est en hausse de +5,7% à 189,00 € au 30 juin 2016, par rapport à 178,80 € au 31 décembre 2015.

1. PATRIMOINE DU GROUPE

Les volumes de transactions⁵⁴ en immobilier commercial en Europe ont atteint 97 Md€ au 1^{er} semestre 2016, soit une baisse de -5% par rapport à la même période de l'année 2015, au cours de laquelle de nombreuses transactions de portefeuilles ont été réalisées. Le secteur du commerce représente 22% des volumes totaux, dont 37% pour le seul segment des centres commerciaux.

La demande des investisseurs en immobilier commercial est restée élevée pour tous les types d'actifs, en particulier pour les bureaux et centres commerciaux, la demande étant plus importante pour les actifs dits « prime » et « core » aux rendements stables et sécurisés. Dans le secteur des centres commerciaux, le manque d'offre d'actifs de qualité pousse les investisseurs à diminuer leurs objectifs de rendement pour les actifs « prime » ou à s'intéresser à des actifs aux profils de risque plus élevés : classes alternatives d'actifs (outlets, retail parks, actifs de commerce « secondaires ») ou zones géographiques périphériques. Le nombre réduit d'actifs « prime » mis sur le marché au 1^{er} semestre 2016 a généré une forte concurrence entre acheteurs potentiels, notamment en France, en Espagne, en République tchèque et en Autriche, tandis que le marché britannique ralentissait fortement à l'approche du vote relatif au « Brexit ». Dans ce contexte, les experts immobiliers ont baissé les taux de capitalisation sur la base des transactions comparables et du sentiment de marché (à l'exclusion du Royaume-Uni). Les baisses les plus significatives de taux ont été observées pour les grands centres commerciaux les plus attractifs, qui font l'objet d'une forte demande de la part des investisseurs.

Le portefeuille Commerces d'Unibail-Rodamco a vu sa valeur de marché augmenter de +3,2% ou +875 M€ à périmètre constant au 1^{er} semestre 2016. La croissance de la valeur des actifs Commerces s'explique par la compression des taux (+2,0%) et par la progression des revenus locatifs (+1,2%). Les centres commerciaux attirant six millions de visites et plus par an, qui représentent 97% de la valeur⁵⁵ des centres commerciaux du Groupe, ont vu leur valeur croître de +3,4% à périmètre constant. La valeur des centres commerciaux attirant 10 millions de visites et plus a augmenté de +3,9% à périmètre constant.

En Europe Centrale, le portefeuille de centres commerciaux d'Unibail-Rodamco a vu sa valeur augmenter de +5,0% à périmètre constant sur les six premiers mois de l'année, dont +2,7% s'explique par la compression des taux justifiée par les transactions comparables dans la région. Les valeurs des portefeuilles espagnols, allemands et français ont respectivement augmenté de +4,3%, +4,2% et +3,0% à périmètre constant.

La valeur du portefeuille de bureaux du Groupe a augmenté de +6,8% à périmètre constant en raison de la compression des taux pour +6,1%, soutenue par les transactions comparables observées dans Paris QCA et La Défense. En France, la valeur du portefeuille bureaux a augmenté de +7,4% à périmètre constant, dont +6,8% s'explique par un effet taux, en partie soutenu par les propres cessions de bureaux réalisées par le Groupe.

Le portefeuille de Congrès & Expositions a vu sa valeur croître de +2,7% à périmètre constant en raison d'une compression des taux d'actualisation retenus par les experts immobiliers et de l'avancée du projet de développement de la Porte de Versailles.

La valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, a atteint 39 299 M€ au 30 juin 2016, à comparer à 37 755 M€ au 31 décembre 2015. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 1 194 M€, soit une hausse de +3,5% par rapport au 31 décembre 2015.

⁵² 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.

⁵³ 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.

⁵⁴ Source : JLL.

⁵⁵ En termes de valeur droits inclus au 30 juin 2016, incluant la valeur des titres des actifs comptabilisés par mise en équivalence.

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	30/06/2016		Evolution à périmètre constant nette des investissements - 1er semestre 2016 (b)		31/12/2015	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	31 578	80%	875	3,2%	30 129	80%
Bureaux	4 477	11%	246	6,8%	4 512	12%
Sites de Congrès Exposition	2 857	7%	73	2,7%	2 726	7%
Services	387	1%	-	0,0%	387	1%
Total	39 299	100%	1 194	3,5%	37 755	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 Passagen et Paunsdorf Centre en Allemagne, le complexe Zlote Tarasy en Pologne et Rosny 2 en France).

La valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence s'élève à 1 560 M€ au 30 juin 2016, comparé à 1 535 M€ au 31 décembre 2015.

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

(b) Le périmètre constant au 30 juin 2016 ne prend pas en compte les écarts de change, les projets en construction, les actifs comptabilisés par mise en équivalence ainsi que les principales variations de périmètre durant le 1^{er} semestre (incluant les acquisitions, cessions, et livraisons de nouveaux projets), soit principalement :

- Acquisitions d'unités aux 4 Temps, Euralille, Leidsenhage et Citymall Almere ;
- Cession de deux centres commerciaux : Europark et Plaisir ;
- Cession de deux actifs bureaux : 2-8 Ancelle et Würzburg ;
- Impact du changement de méthode de consolidation de Benidorm au 30 juin 2016 (d'actif comptabilisé par mise en équivalence à intégration globale).

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

Experts évaluateurs

Depuis juin 2015, trois experts internationaux reconnus, Cushman & Wakefield (anciennement DTZ), JLL et PwC, évaluent les portefeuilles Commerces, Bureaux, Congrès & Expositions et services d'Unibail-Rodamco. Cette nomination fait suite à l'arrivée à échéance des mandats d'expertise précédents (d'une durée de 5 ans) 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.

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 entre les deux experts par région, à des fins de comparaison et de benchmark. La France, en raison de sa taille, est évaluée par les deux sociétés. L'expert pour les Congrès & Expositions et les Services est PwC. Les expertises sont réalisées semestriellement (en juin et en décembre), hormis pour les sociétés de services, expertisées annuellement.

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

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

Expert	Patrimoine évalué	% du patrimoine total
Cushman & Wakefield	France / Pays-Bas / Europe centrale	48%
JLL	France / Allemagne / Pays nordiques / Espagne / Autriche	41%
PwC	France / Allemagne	8%
Au prix de revient ou sous promesse.		4%
		100%

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

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

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

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

Méthodologie utilisée par les experts

Le principe général de valorisation retenu repose sur une approche multicritères. La valeur vénale est estimée par les experts sur la base des valeurs issues de deux méthodologies : la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) et / ou la méthode par le rendement. Les résultats obtenus sont ensuite recoupés avec le taux de rendement initial, les valeurs au m² et les valeurs constatées sur des transactions du marché.

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

A la suite de l'adoption de la norme IFRS 13 (« Evaluation de la juste valeur ») en 2014, les méthodes de valorisations des actifs utilisées par les experts du Groupe sont restées inchangées. Des informations complémentaires sur ces méthodes sont publiées au paragraphe 1.6, conformément à cette norme.

L'augmentation des droits de mutation en région parisienne, applicable à partir du 1^{er} janvier 2016, a été prise en compte par les experts immobiliers dans les expertises du 30 juin 2016. L'impact négatif cumulé s'élève à -52 M€ sur la valeur de marché des actifs concernés.

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

Au 30 juin 2016, 96% 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'⁵⁶). Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Le projet d'extension et de rénovation de Glories continue d'être pris en compte par les experts dans l'expertise de l'actif.

Le projet d'extension et de rénovation de Centrum Chodov est désormais valorisé à compter du 30 juin 2016 à la juste valeur.

La liste des méthodes de valorisation des projets de développement est disponible dans la partie « Projets de développement au 30 juin 2016 » de ce document.

Le reste du patrimoine (4%) est valorisé comme suit au 30 juin 2016 :

- 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, les projets d'extension de Parly 2 et de Carré Sénart et le projet de bureaux Trinity, 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 2016 ;
- Au prix de l'offre pour les actifs sous promesse de vente ou en négociation exclusive, y compris So Ouest Office.

1.1. Centres Commerciaux

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

Évolution du patrimoine

La valeur des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco s'est élevée à 31 578 M€ au 30 juin 2016 (droits de mutation et frais inclus), contre 30 129 M€ au 31 décembre 2015.

⁵⁶ RICS : Royal Institution of Chartered Surveyors ; IVSC : International Valuation Standards Council.

Evaluation au 31/12/2015 (M€)	30 129	
Evolution à périmètre constant	875	
Réévaluation du périmètre non constant	117	(a)
Revalorisation de parts	47	(b)
Investissement / Acquisitions	469	(c)
Cessions	- 34	(d)
Effet de change	- 25	(e)
Evaluation au 30/06/2016 (M€)	31 578	

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

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent notamment les IPUC valorisés au coût de construction ou à la juste valeur, incluant par exemple les projets d'extension et de rénovation de Glories et de Centrum Chodov.

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

(c) Inclut l'impact du changement de méthode de consolidation de Benidorm au 30 juin 2016 (d'actif comptabilisé par mise en équivalence à intégration globale).

(d) Sur la base des valeurs d'expertise au 31/12/2015.

(e) Impact de change de -25 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 de mutation et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs du pôle commerces s'établit à 4,4% au 30 juin 2016 (4,6% au 31 décembre 2015).

Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 30 Juin 2016	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (a) 30/06/2016	Taux de rendement (a) 31/12/2015
France (b)	14 299	13 756	4,1%	4,3%
Europe Centrale (c)	3 958	3 941	5,0%	5,2%
Pays Nordiques	3 474	3 394	4,5%	4,6%
Espagne	3 262	3 162	5,1%	5,1%
Allemagne	2 820	2 706	4,7%	4,8%
Autriche	2 221	2 210	4,3%	4,5%
Pays-Bas	1 545	1 456	4,7%	5,0%
Total (d)	31 578	30 627	4,4%	4,6%

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

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

(b) L'ajout des droits d'entrée aux loyers nets augmenterait le taux de rendement de la France à 4,3% au 30 juin 2016.

(c) Ring-Center est inclus dans la région Europe Centrale.

(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)	30/06/2016		31/12/2015	
	M€	%	M€	%
France	14 299	45%	13 661	45%
Europe Centrale	3 958	13%	3 691	12%
Pays Nordiques	3 474	11%	3 338	11%
Espagne	3 262	10%	3 090	10%
Allemagne	2 820	9%	2 681	9%
Autriche	2 221	7%	2 147	7%
Pays-Bas	1 545	5%	1 521	5%
Total (a)	31 578	100%	30 129	100%

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

(a) 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 -1 561 M€ (ou -5,3%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (hors actifs en développement ou comptabilisés par mise en équivalence) droits de mutation et frais inclus.

Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur du portefeuille des centres commerciaux, droits de mutation et frais inclus, retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a augmenté de 875 M€ (soit +3,2%) à fin juin 2016. Cela s'explique principalement par la compression des taux (+2,0%) et la hausse des loyers (+1,2%).

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1er semestre 2016	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	386	3,0%	0,5%	2,4%
Europe Centrale	148	5,0%	2,3%	2,7%
Pays Nordiques	96	2,9%	2,4%	0,4%
Espagne	110	4,3%	2,4%	1,8%
Allemagne	82	4,2%	1,1%	3,1%
Autriche	62	2,9%	1,4%	1,5%
Pays-Bas	- 9	-0,8%	-0,8%	0,1%
Total	875	3,2%	1,2%	2,0%

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

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2015 et le 30 juin 2016, 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 illustrent à nouveau la surperformance entre des centres commerciaux attirant six millions de visites ou plus par an.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant par catégorie de visitorat (a)				
1er semestre 2016	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
6M de visites et plus par an	885	3,4%	1,3%	2,1%
Moins de 6M de visites par an	- 10	-1,2%	-0,4%	-0,8%
Total	875	3,2%	1,2%	2,0%

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

(a) Evolution à périmètre constant, nette des investissements, entre le 31 décembre 2015 et le 30 juin 2016, 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 +3,9% en juin 2016 (+2,0% d'effet loyers et +1,9% d'effet taux).

Depuis le 31 décembre 2011, l'augmentation de la qualité des centres commerciaux du Groupe s'est traduite par une augmentation de +37,6% de la valeur⁵⁷ par m², de 8 397 € au 30 juin 2016, à comparer aux 6 102 € du 31 décembre 2011. A périmètre constant⁵⁸, la réévaluation est de +30,4%, dont +17,1% s'explique par un effet loyer et +13,2% par un effet de compression des taux.

1.2. Bureaux

Évolution du patrimoine

Malgré la réévaluation due à la compression des taux et à un effet positif des loyers, la valeur des Bureaux du Groupe s'élève à 4 447 M€ au 30 juin 2016, contre 4 512 M€ au 31 décembre 2015, droits de mutation et frais inclus, principalement en raison des cessions.

Évaluation au 31/12/2015 (M€)	4 512	
Evolution à périmètre constant	246	
Réévaluation du périmètre non constant	- 15	(a)
Revalorisation de parts	- 13	(b)
Investissement / Acquisitions	48	
Cessions	- 299	
Effet de change	- 2	(c)
Évaluation au 30/06/2016 (M€)	4 477	

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

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent : les IPUC ou actifs livrés en 2016, valorisés au coût de construction ou à la juste valeur comme Issy Guynemer, Village 3 et Village 4, pour lesquels des projets sont en cours.

(b) Y compris la revalorisation des parts dans les sociétés détenant les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight) comptabilisés par mise en équivalence.

(c) Impact de change -2 M€ lié à l'exposition dans les Pays Nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

⁵⁷ Valeur des actifs commerces par m² du Groupe en exploitation, excluant les actifs consolidés par mise en équivalence.

⁵⁸ Analyse faite sur un périmètre comparable de centres commerciaux en exploitation du 31 décembre 2011 au 30 juin 2016 (i.e., périmètre comparable différent du 1^{er} semestre 2016).

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

Évaluation du patrimoine de Bureaux (droits inclus)	30/06/2016		31/12/2015	
	M€	%	M€	%
France	4 050	90%	4 044	90%
Pays Nordiques	210	5%	209	5%
Europe Centrale	124	3%	137	3%
Allemagne	37	1%	54	1%
Autriche	40	1%	40	1%
Pays-Bas	16	0%	27	1%
Total	4 477	100%	4 512	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 moyen des actifs de Bureaux au 30 juin 2016 s'est contracté de 20 points de base à 5,8%.

Évaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 30/06/2016	Valeur droits inclus en M€ (a) (b)	Valeur hors droits estimés en M€ (b)	Taux de rendement (c) 30/06/2016	Taux de rendement (c) 31/12/2015
France	3 293	3 193	5,7%	5,9%
Pays Nordiques	193	187	7,1%	7,0%
Europe Centrale (b)	124	124	8,6%	8,6%
Allemagne	34	33	5,3%	5,9%
Autriche	37	37	6,6%	6,7%
Pays-Bas	4	4	12,5%	8,1%
Total	3 685	3 578	5,8%	6,0%

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

(a) Valorisation au 30 juin 2016 du patrimoine Bureaux pour les surfaces occupées, sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

(b) En Europe Centrale, les valeurs incluent les parts des sociétés détenant les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight), comptabilisés par mise en équivalence.

(c) 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. Les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight) et l'immeuble de bureaux 7 Adenauer (occupé par Unibail-Rodamco) sont exclus du calcul de ce ratio.

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement bureaux ferait diminuer de -189 M€ (ou -4,8%) 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 +246 M€ au 1^{er} semestre 2016 (soit +6,8%) à périmètre constant, principalement grâce à l'évolution de l'effet loyer (+0,7%) et du taux de capitalisation (+6,1%).

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1er semestre 2016	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	246	7,4%	0,6%	6,8%
Pays Nordiques	1	0,4%	2,3%	-1,9%
Europe Centrale	0	0,9%	1,0%	-0,2%
Allemagne	0	0,3%	-3,1%	3,5%
Autriche	-	0	-0,5%	2,8%
Pays-Bas	-	1	-11,1%	n.m
Total	246	6,8%	0,7%	6,1%

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

(a) Evolution à périmètre constant, nette des investissements, entre le 30 juin 2016 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 - 30/06/2016	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
La Défense	2 080	51%
Levallois-Issy	1 051	26%
Paris QCA & autres	919	23%
Total	4 050	100%

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

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement du pôle Bureaux pour la France au 30 juin 2016 s'établit à 5,7%, soit une baisse de 22 points de base par rapport au 31 décembre 2015.

Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées - 30/06/2016	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 30/06/2016	Prix €/m ² moyen (c)
La Défense	1 723	1 663	6,5%	8 066
Levallois-Issy	970	946	5,0%	8 305
Paris QCA et autres	600	584	4,0%	12 340
Total	3 293	3 193	5,7%	8 529

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

(a) Valorisation au 30 juin 2016 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. Exclut l'immeuble 7 Adenauer (occupé par Unibail-Rodamco).

(c) Prix moyen (hors droits de mutation 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 Levallois-Issy, 15 000 € pour les autres secteurs. Exclut l'immeuble 7 Adenauer (occupé par Unibail-Rodamco).

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, CNIT Hilton ainsi que pour l'hôtel Confluence (tous trois exploités par un tiers en vertu d'un contrat de location-exploitation), la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue au 30 juin 2016.

Évolution du patrimoine

La valeur du patrimoine de Congrès & Expositions (y compris hôtels), droits de mutation et frais inclus, s'établit à 2 857 M€⁵⁹ au 30 juin 2016 :

Evaluation au 31/12/2015 (M€)	2 726	(a)
Evolution à périmètre constant	73	
Réévaluation du périmètre non constant	1	
Investissements / Acquisitions	56	
Evaluation au 30/06/2016 (M€)	2 857	(b)

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

(a) 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).

(b) Composé de 2 578 M€ pour Viparis (incluant la valeur des parts dans le Palais des Sports) et de 279 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 +73 M€ (+2,7%) par rapport à fin 2015.

Evolution du patrimoine de Congrès & Expositions nette des investissements	1er semestre 2016	
	€ Mn	%
Viparis et autres (a)	86	3,5%
Hôtels	-	13
Total	73	2,7%

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

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

⁵⁹ Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part 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 de mutation et frais estimés) des actifs consolidés de Viparis de 6,0% au 30 juin 2016, en baisse de 30 points de base par rapport au 31 décembre 2015.

1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé des sociétés de prestations de services immobiliers en France et en Allemagne.

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

1.5. Données en part du groupe du patrimoine

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

Evaluation du patrimoine - 1er semestre 2016	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	ME	%	ME	%
Centres Commerciaux	31 578	80%	27 482	81%
Bureaux	4 477	11%	4 453	13%
Congrès & Expositions	2 857	7%	1 654	5%
Services	387	1%	312	1%
Total	39 299	100%	33 900	100%

Evaluation du patrimoine - 31/12/2015	ME		%	
	ME	%	ME	%
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%

Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2016	ME		%	
	ME	%	ME	%
Centres Commerciaux	875	3,2%	743	3,2%
Bureaux	246	6,8%	246	6,8%
Congrès & Expositions	73	2,7%	31	2,0%
Services	-	0,0%	-	0,0%
Total	1 194	3,5%	1 020	3,5%

Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2016 - Effet loyer / Effet taux	Effet loyer %		Effet taux %	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	1,2%	2,0%	1,2%	1,9%
Bureaux	0,7%	6,1%	0,7%	6,1%

Taux de rendement	30/06/2016		31/12/2015	
	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2015
Centres Commerciaux (a)	4,4%	4,6%	4,5%	4,6%
Bureaux - surfaces louées (b)	5,8%	6,0%	5,8%	6,0%

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

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

(b) Loyer contractuel annualisé (y compris indexation la plus récente) net des charges, divisé par l'évaluation des actifs loués, hors droits et frais estimés. En Europe Centrale, les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight), comptabilisés par mise en équivalence, ne sont pas inclus dans le calcul.

1.6. Paramètre de valorisation additionnels - IFRS 13

Unibail-Rodamco se conforme à la norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » et à la recommandation⁶⁰ sur l'IFRS 13 établie par l'EPRA, l'organe représentatif des sociétés immobilières cotées en Europe.

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

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

Centres commerciaux

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

Centres Commerciaux - 30/06/2016		Taux de rendement	Loyer en € par m ² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	8,1%	823	13,0%	9,5%	9,0%
	Min	3,6%	85	5,3%	3,8%	1,2%
	Moy. pondérée	4,1%	503	5,8%	4,3%	4,8%
Europe Centrale	Max	6,8%	549	8,0%	7,6%	2,8%
	Min	4,6%	189	6,6%	4,8%	2,3%
	Moy. pondérée	5,0%	382	6,9%	5,2%	2,7%
Pays Nordiques	Max	14,6%	526	9,5%	8,3%	5,3%
	Min	4,0%	118	6,5%	4,3%	0,5%
	Moy. pondérée	4,5%	364	7,1%	4,6%	3,7%
Espagne	Max	8,1%	770	11,0%	7,8%	4,0%
	Min	4,5%	99	7,5%	4,5%	1,8%
	Moy. pondérée	5,1%	276	8,1%	5,0%	3,3%
Allemagne	Max	6,9%	404	8,0%	6,6%	4,6%
	Min	4,2%	238	6,3%	4,1%	2,4%
	Moy. pondérée	4,7%	310	6,6%	4,6%	3,3%
Autriche	Max	4,4%	366	6,3%	4,3%	2,8%
	Min	4,3%	352	6,2%	4,3%	2,3%
	Moy. pondérée	4,3%	359	6,2%	4,3%	2,5%
Pays-Bas	Max	9,5%	408	9,0%	8,9%	5,8%
	Min	3,9%	113	6,0%	4,3%	n.s.
	Moy. pondérée	4,7%	238	6,4%	4,9%	3,9%

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

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

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

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

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

Bureaux

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

Bureaux - 30/06/2016		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	11,3%	536	9,8%	8,2%	21,2%
	Min	3,8%	105	5,3%	3,9%	-3,5%
	Moy. pondérée	5,7%	420	5,9%	5,0%	2,8%
Pays Nordiques	Max	8,5%	276	8,8%	7,8%	3,7%
	Min	6,0%	116	6,9%	5,4%	1,2%
	Moy. pondérée	7,1%	223	7,8%	6,6%	2,9%
Pays-Bas	Max	16,9%	51	13,8%	9,8%	12,7%
	Min	n.s.	n.s.	6,4%	4,9%	10,0%
	Moy. pondérée	12,5%	41	10,0%	7,6%	11,2%
Allemagne	Max	8,7%	537	8,4%	7,5%	8,0%
	Min	4,8%	52	6,5%	4,5%	1,6%
	Moy. pondérée	5,3%	163	6,9%	5,0%	3,1%
Autriche	Max	6,8%	128	7,6%	7,0%	4,0%
	Min	6,4%	118	7,5%	6,5%	2,1%
	Moy. pondérée	6,6%	123	7,6%	6,8%	3,2%

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

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

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

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

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

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

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

2.1. Capitaux propres consolidés

Au 30 juin 2016, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 16 417,2 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 575,3 M€ ainsi que 709,5 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 30 juin 2016.

⁶⁰ EPRA Position Paper concernant l'IFRS 13 – « Fair value measurement and illustrative disclosures », Février 2013.

La composante dette des ORA⁶¹, 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 ORNANES⁶² sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidée d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

Les ORNANES émises en 2012 et non rachetées étaient « dans la monnaie » au 30 juin 2016. 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 (+7 739 actions) a également été pris en compte dans le calcul du nombre d'actions totalement dilué au 30 juin 2016 (et ce pour la part correspondant à la surperformance de l'ORNANE, son montant nominal étant considéré comme de la dette).

Les ORNANES émises en 2014 et 2015 n'ont pas donné lieu à retraitement dans le calcul de l'ANR au 30 juin 2016 car elles sont « hors de la monnaie » et n'ont donc aucun effet dilutif.

L'exercice des actions de performance et des stock-options dont le prix d'exercice était au-dessous du cours de l'action au 30 juin 2016 (« dans la monnaie ») et pour lesquels les conditions de performances étaient remplies, aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de +90 590, moyennant un apport en capitaux propres de 11 M€.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'ANR triple net au 30 juin 2016 s'établit à 99 393 351 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 16) 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 349 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR EPRA triple net.

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

Dans l'état de la situation financière consolidée au 30 juin 2016, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique, conformément aux normes IFRS.

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 (1 439 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan consolidé qui sont représentatifs

d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de 266 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 688 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 (349 M€, en excluant les couvertures de devises conformément aux recommandations de l'EPRA) 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 -892 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 30 juin 2016, 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 484 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 17 338 M€ au 30 juin 2016, soit 174,40 € par action (totalement dilué).

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net par action est en hausse de +2,6% (+4,50 €) par rapport au 31 décembre 2015 et de +7,9% (+12,70 €) par rapport au 30 juin 2015.

La hausse de +4,50 € est la somme de : (i) une création de valeur de 15,27 € par action ; (ii) l'impact du paiement de l'acompte sur dividende en mars 2016 pour -4,85 € par action ; et (iii) l'impact négatif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour -5,92 € par action.

⁶¹ Obligations Remboursables en Actions.

⁶² Obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

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 191,80 € par action au 30 juin 2016, en hausse de +5,10 € (+2,7%) par rapport au 31 décembre 2015.

Cette hausse est la somme de : (i) une création de valeur de 15,87 € par action ; (ii) l'impact du paiement de l'acompte sur dividende en mars 2016 pour -4,85 € par action ; et (iii) l'impact négatif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour -5,92 € 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 2015 au 30 juin 2016.

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA	30/06/2015		31/12/2015		30/06/2016	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
Nombre d'actions totalement dilué	100 625 762		99 484 430		99 393 351	
ANR selon les états financiers	14 641		16 042		16 417	
Créance des actionnaires	473		0		483	
ORA et ORNANE	3		2		2	
Effet potentiel de l'exercice des stock options	309		107		11	
ANR dilué	15 425		16 151		16 913	
<i>Plus</i>						
Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation	398		340		349	
<i>Réintégré / déduit du bilan consolidé</i>						
Valeur de marché des instruments financiers	425		182		349	
Impôts différés au bilan	1 317		1 377		1 439	
Goodwill lié aux impôts différés	-253		-267		-266	
ANR EPRA	17 313	172,00 €	17 783	178,80 €	18 785	189,00 €
Valeur de marché des instruments financiers	-425		-182		-349	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	-363		-469		-892	
Impôt effectif sur les plus values latentes	-651		-670		-688	
Estimation des droits de mutation et frais	397		442		484	
ANR EPRA triple net	16 271	161,70 €	16 903	169,90 €	17 338	174,40 €
% de variation sur 6 mois		6,9%		5,1%		2,6%
% de variation sur 1 an		12,8%		12,4%		7,9%

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

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) ANR de continuation	30/06/2015		31/12/2015		30/06/2016	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
ANR EPRA triple net	16 271		16 903		17 338	
Impôt effectif sur les plus values latentes	651		670		688	
Droits de mutation et frais estimés	927		1 000		1 035	
ANR de continuation totalement dilué	17 849	177,40 €	18 573	186,70 €	19 062	191,80 €
% de variation sur 6 mois		6,7%		5,2%		2,7%
% de variation sur 1 an		12,9%		12,3%		8,1%

Le passage de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation du 31 décembre 2015 au 30 juin 2016 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage du 31/12/2015 au 30/06/2016 de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation	ANR EPRA triple net	ANR de continuation
Au 31/12/2015, par action (totalement dilué)	169,90 €	186,70 €
Réévaluation des actifs immobiliers *	9,83	9,83
Centres commerciaux	7,95	
Bureaux	1,79	
Congrès & Expositions	0,08	
Réévaluation des actifs incorporels et d'exploitation	0,01	0,01
Plus values de cessions	0,07	0,07
Résultat Net Récurrent	5,81	5,81
Acompte sur dividende	-4,85	-4,85
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	-5,92	-5,92
Variation de retraitement des droits et impôts	-0,11	0,43
Effet dilutif des actions émises ou potentielles	0,02	0,02
Autres variations (y compris écarts de change)	-0,36	-0,30
Au 30/06/2016, par action (totalement dilué)	174,40 €	191,80 €

(*) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de 8,93 € par action, dont 2,86 € dus à l'effet loyers et 6,07 € dus à l'effet taux.

RESSOURCES FINANCIERES

La BCE a annoncé le 10 mars 2016 un programme d'achat de titres du secteur des entreprises (CSPP). Cette annonce a eu un impact significatif sur le marché de la dette obligataire des entreprises au premier semestre 2016. Un grand nombre d'entreprises en ont profité pour émettre, à des conditions favorables. Dans ce contexte, Unibail-Rodamco a levé 1,720 M€ de dettes nouvelles à moyen et long terme sur les marchés obligataires et bancaires, tout en gérant activement son bilan.

Cependant, l'anticipation du Référendum et son résultat ont soulevé de nouvelles craintes sur l'économie européenne et entraîné un écartement des spreads de crédit et une forte baisse des taux d'intérêts.

Les ratios financiers du Groupe se confirment à des niveaux sains :

- Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE s'est amélioré à 5,9x (contre 4,6x en 2015),
- Le ratio d'endettement (LTV) a diminué à 34% (contre 35% au 31 décembre 2015).

Le coût moyen de la dette au 1^{er} semestre 2016 ressort à un niveau historiquement bas de 1,7% (contre 2,2% en 2015).

1. Structure de l'endettement au 30 juin 2016

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco a augmenté à 13 829 M€⁶³ au 30 juin 2016 (contre 13 600 M€ au 31 décembre 2015).

La dette financière inclut 1 008 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de la valeur nominale des ORNANES émises en juin 2014 et avril 2015 et 1% des ORNANES émises en septembre 2012, le reste ayant été racheté.

1.1. Répartition du portefeuille de dette

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2016 de⁶⁴ :

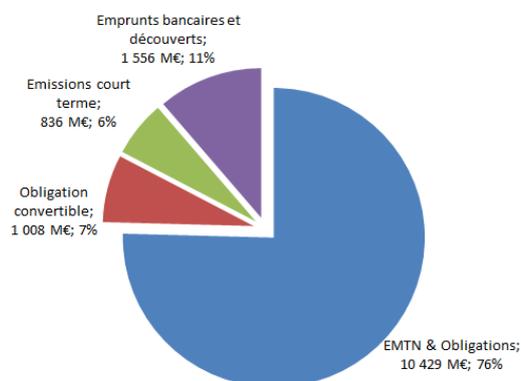
- 10 429 M€ d'émissions obligataires émises sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco ;
- 1 008 M€ d'ORNANE ;
- 836 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie, « US Commercial Paper » (USCP) et BMTN⁶⁵ ;
- 1 556 M€ de crédits et découverts bancaires dont 438 M€ de prêts bancaires non sécurisés, 1 097 M€ de prêts hypothécaires et 21 M€ de découverts.

⁶³ Après prise en compte des instruments de couverture liés à la dette émise en devise étrangère.

⁶⁴ Les sommes peuvent ne pas correspondre en raison des arrondis.

⁶⁵ Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe⁶⁶.



Les sources de financement du Groupe sont diversifiées. La part des emprunts obligataires reste prépondérante.

1.2. Liquidité

Au cours du 1^{er} semestre 2016, le Groupe a profité de fenêtres de marché favorables, en particulier suite à l'annonce du CSPP, pour étendre la maturité de sa dette à des conditions attractives à travers :

- La 1^{ère} émission publique avec une maturité de 20 ans, soit la plus longue maturité jamais émise par une société foncière dans le marché public euro ;
- L'émission de deux obligations, à 10 ans et 11 ans respectivement ;
- Le rachat d'obligations existantes pour un montant total de 282 M€.

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au 1^{er} semestre 2016 s'élevaient à 1 720 M€ et incluent :

- La signature de 200 M€ de lignes de crédit à moyen et long terme avec une maturité moyenne de 5 ans et une marge⁶⁷ de 23 points de base en moyenne.
- Trois émissions obligataires publiques réalisées en mars et avril 2016 sous le programme EMTN pour un montant total de 1 500 M€ et aux caractéristiques suivantes :
 - Une émission obligataire publique sur le marché euro pour un montant de 500 M€, avec un coupon de 2,0% et une maturité de 20 ans ;
 - Deux émissions obligataires publiques sur le marché euro avec une maturité de 10 et 11 ans, un montant de 500 M€ chacune et des coupons respectifs de 1,375% et 1,125%.

⁶⁶ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

⁶⁷ Sur la base du rating actuel et sur la base de l'utilisation actuelle de ces lignes.

- L'émission d'un placement privé pour 20 M€ sous le programme EMTN d'Unibail-Rodamco avec une maturité de 11 ans à un niveau de 25 points de base en dessous des niveaux secondaires.

Au total, ces émissions obligataires ont été réalisées avec une marge de 85 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap et une maturité moyenne de 14 ans (contre une marge de 65 points de base en moyenne et une maturité moyenne de 12 ans en 2015).

- Le Groupe a également réalisé une offre de rachat d'obligations en avril 2016 pour un montant total de 282 M€ portant sur 8 obligations (dont 7 obligations avaient déjà fait l'objet d'une offre de rachat) avec des maturités allant de 2017 à 2023 et des coupons de 1,625% à 3,875%.

Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court-terme des Billets de Trésorerie, des USCP et des BMTN.

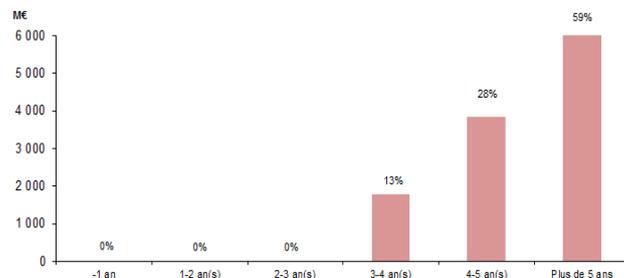
Le Groupe a mis en place au premier semestre 2016 un programme d'USCP. Le montant d'encours moyen depuis son lancement s'élève à 105 M\$, les montants levés en dollars étant swappés en euros.

L'encours moyen des Billets de Trésorerie, USCP et BMTN au 1^{er} semestre a été de 1 375 M€ (contre 1 192 M€ en moyenne sur 2015) avec une maturité allant jusqu'à 8 mois. Sur le 1^{er} semestre 2016, les Billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 13,5 points de base au-dessus de l'Eonia⁶⁸.

Au 30 juin 2016, le montant total des lignes de crédit bancaire disponibles s'élève à 5 548 M€ suite à la signature de nouvelles lignes et l'extension de lignes existantes. Les excédents de trésorerie s'établissent à 540 M€ en anticipation du paiement début juillet du solde du dividende 2015.

1.3. Dette par maturité

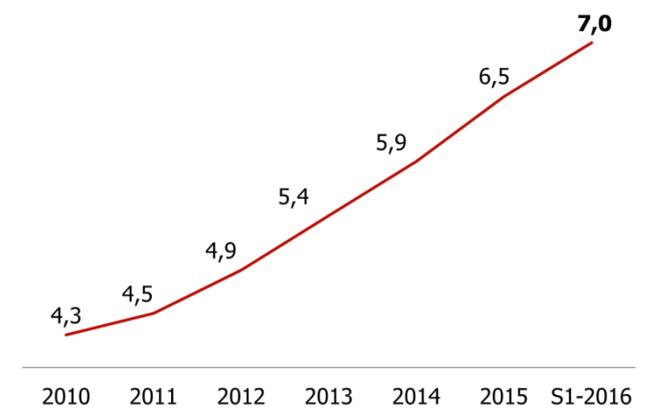
Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2016 après affectation des lignes de crédit bancaire non utilisées, par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 30 juin 2016, l'intégralité de la dette avait une maturité supérieure à 3 ans (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée moyenne de l'endettement du Groupe au 30 juin 2016 atteint 7,0 années, après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées.

Maturité moyenne de la dette (en années)



Besoins de liquidité

Les remboursements d'emprunts pour les 12 prochains mois⁶⁹ sont couverts par les lignes de crédit non utilisées. Le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2016 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 1 066 M€ à comparer aux 5 548 M€ de lignes non utilisées et aux 540 M€ d'excédents de trésorerie au 30 juin 2016.

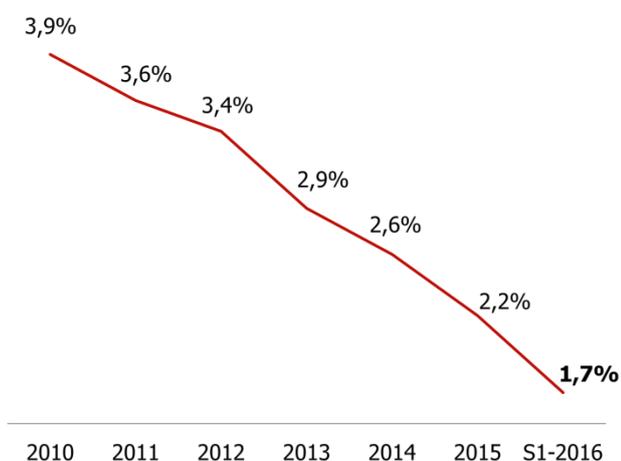
⁶⁸ Le taux Eonia a été de -0,297% en moyenne sur le 1^{er} semestre 2016.

⁶⁹ Hors papiers court terme pour un montant de 836 M€.

1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco a diminué et s'est établi à 1,7% au 1^{er} semestre 2016 contre 2,2% en 2015. Le coût moyen de la dette s'explique par le faible niveau des coupons obtenus sur la dette à taux fixe émise au cours des dernières années, les rachats d'obligations réalisés en avril 2015 et avril 2016, le niveau de marge des autres emprunts existants, la politique de couverture du Groupe (y compris les caps mis en place par le Groupe en 2015 lors de la restructuration de ses positions de couverture), le coût de portage des lignes de crédit non utilisées et le faible niveau des taux d'intérêt au 1^{er} semestre 2016.

Coût moyen de la dette (en %)



2. Notation financière

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

Standard & Poor's a confirmé le 24 mai 2016 la notation à long terme du Groupe à 'A' avec une perspective stable, et la notation à court terme à 'A1'.

Le 14 juillet 2016, Fitch Ratings a confirmé la notation à long terme du Groupe à 'A', avec une perspective stable. Fitch note aussi 'F1' les émissions court terme du Groupe.

3. Gestion des risques de marché

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

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

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

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

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

Le Groupe a profité de l'environnement de taux bas pour étendre la maturité de sa dette à travers des émissions long terme conservées à taux fixes :

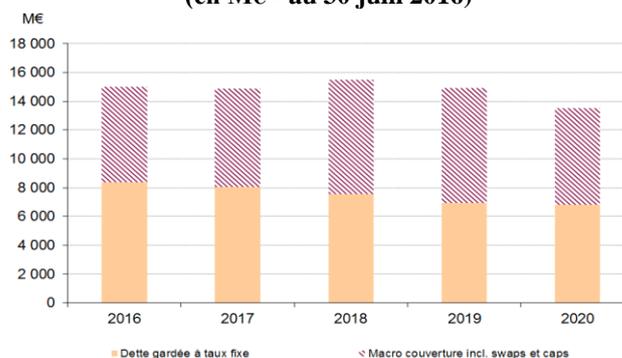
- 500 M€ d'émission obligataire avec une maturité de 10 ans et un coupon de 1,375% ;
- 500 M€ d'émission obligataire avec une maturité de 20 ans et un coupon de 2,000%.

L'obligation de 500 M€ avec une maturité de 11 ans a été swappée à taux variable compte-tenu de la position de couverture du Groupe.

Le Groupe a également procédé au rachat de 282 M€ d'obligations à taux fixes.

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

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an jusqu'en 2020 (en M€ - au 30 juin 2016)



Le graphique ci-dessus présente :

- La part de la dette conservée à taux fixe ;
- Les instruments de couverture destinés à couvrir les emprunts 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 à l'emprunt de Täby Centrum, levé en DKK et swappé en SEK.

Mesure du risque de taux

Au 30 juin 2016, la dette financière nette s'élève à 13 288 M€ (contre 13 258 M€ au 31 décembre 2015), hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (540 M€ au 30 juin 2016).

La dette financière nette au 30 juin 2016 est totalement couverte contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

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

Sur la base de la dette moyenne estimée d'Unibail-Rodamco au second semestre 2016, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 50 points de base⁷⁰ au second semestre 2016 aurait un impact négatif estimé à 8,2 M€ sur les frais financiers et le résultat net récurrent du second semestre 2016. Une hausse supplémentaire de +50 points de base aurait un impact négatif supplémentaire de 0,3 M€ sur ce même résultat. Une baisse des taux d'intérêt de -50 points de base aurait un impact positif estimé de 14 M€ sur les frais financiers et impacterait du même montant le résultat net récurrent du second semestre 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.

Mesure de l'exposition au risque de change

Principales expositions en devise (en M€)

Devise	Actif	Passif	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après prise en considération des couvertures
CHF	0	-122	-122	122	0
CZK	5	-140	-135	0	-135
DKK	416	-194	222	136	357
HKD	0	-281	-281	281	0
HUF	0	0	0	0	0
PLN	292	2	294	0	294
SEK	2 856	-890	1 966	-132	1 834
USD	0	-179	-179	179	0
Total	3 569	-1 806	1 763	586	2 349

L'exposition principale est en couronne suédoise :

- Une variation de 10% de l'EUR/SEK (soit une augmentation de 10% de l'EUR par rapport au SEK) aurait un impact négatif de -167 M€ sur les capitaux propres du Groupe⁷¹ ;
- La sensibilité du résultat net récurrent du second semestre 2016 à une variation de 10% du taux de change EUR/SEK est limitée à -5,4 M€⁷¹ ;
- La ligne de crédit de 1 750 M SEK signée en avril 2012 est non-tirée au 30 juin 2016.

⁷⁰ Les conséquences éventuelles sur les taux de change de cette hausse théorique de 0,5 % des taux d'intérêt ne sont pas prises en compte ; les impacts théoriques des hausses ou baisses de taux d'intérêt sont calculés à partir de l'Euribor 3 mois du 30 juin 2016 à -0,286%.

⁷¹ 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 9,291.

4. Structure financière

Au 30 juin 2016, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 39 299 M€.

Ratio d'endettement

Au 30 juin 2016, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe a diminué à 34%⁷² (35% au 31 décembre 2015).

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE s'améliore à 5,9x⁷³ en 2016 grâce à la solidité des loyers des actifs existants et de ceux récemment livrés ainsi qu'à la baisse du coût moyen de la dette.

Ratios financiers	30/06/16	31/12/15
Ratio d'endettement ⁷²	34%	35%
Ratio de couverture des intérêts ⁷³	5,9x	4,6x

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

Au 30 juin 2016, 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, selon le cas.

Il n'y a pas de *covenants* financiers (type ratio de couverture des intérêts ou d'endettement) dans les programmes EMTN, Billets de Trésorerie ou d'USCP.

⁷² Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits de mutation et frais inclus. La valeur du patrimoine inclut la valeur du patrimoine consolidé (39 299 M€ au 30 juin 2016 contre 37 755 M€ au 31 décembre 2015). La LTV excluant les droits de mutation et frais est estimée à 35%

⁷³ Ratio de couverture des intérêts = EBE des activités récurrentes / Frais financiers nets récurrents (y compris frais financiers immobilisés) où EBE des activités récurrentes = résultat opérationnel récurrent et autres revenus, moins frais généraux, excluant dépréciations et amortissements.

INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

Les indicateurs de performance d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2016, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA⁷⁴ dans ses recommandations⁷⁵, sont résumés ci-dessous.

1. Résultat Net Récurrent EPRA

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

		S1-2016	S1-2015	2015
Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA	En M€	575,3	528,1	1 030,4
Résultat Net Récurrent EPRA / action	En € / action	5,81	5,37	10,46
% de variation du RNR EPRA / action	En %	8,2%	-2,7%	-4,2%

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

	S1-2016	S1-2015	2015
RESULTAT NET DE LA PERIODE IFRS (PART DU GROUPE)	1 284,8	1024,0	2 334,0
<i>Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA :</i>			
(i) Variation de valeur des immeubles de placement et des autres actifs	1 041,9	817,8	1 818,8
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs ou de sociétés et autres cessions	8,1	33,7	84,7
(iii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente	0,0	0,0	0,0
(iv) Impôts sur les plus ou moins-values de cession	0,0	0,0	-14,9
(v) Dépréciation d'écart d'acquisition/Écart d'acquisition négatif	0,0	-0,8	0,0
(vi) Variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation des dérivés	-165,1	-177,7	-362,1
(vii) Coûts d'acquisition sur acquisitions de sociétés	-1,2	-0,9	-1,6
(viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA	-112,1	-132,8	-248,6
(ix) Ajustements (i) à (viii) sur les co-entreprises (sauf comptabilisation en Activité commune)	48,2	53,4	177,9
(x) Participations ne donnant pas le contrôle sur les ajustements EPRA	-110,3	-96,8	-150,6
RESULTAT NET EPRA	575,3	528,1	1 030,4
Nombre moyen d'actions et d'ORA	98 964 456	98 327 497	98 496 508
Résultat net EPRA par action	5,81 €	5,37 €	10,46 €
Variation du Résultat net EPRA par action	8,2%	-2,7%	-4,2%

⁷⁴ EPRA : European Public Real estate Association.

⁷⁵ « Best Practice Recommendations ». Voir www.epra.com

2. ANR EPRA et ANR EPRA triple net

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

		30/06/2016	31/12/2015	30/06/2015
ANR EPRA	En € / action	189,00	178,80	172,00
ANR EPRA triple net	En € / action	174,40	169,90	161,70
% de variation sur 1 an	En %	7,9%	12,4%	12,8%

3. Taux de rendement EPRA

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

	30/06/2016		31/12/2015	
	Centres commerciaux ⁽³⁾	Bureaux ⁽³⁾	Centres commerciaux ⁽³⁾	Bureaux ⁽³⁾
Taux de rendement Unibail-Rodamco	4,4%	5,8%	4,6%	6,0%
Effet des surfaces et immeubles vacants	0,0%	-0,8%	0,0%	-1,2%
Effet des ajustements EPRA aux loyers	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
Effet des droits et frais estimés	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%
Taux de rendement EPRA topped-up ⁽¹⁾	4,4%	4,9%	4,5%	4,7%
Effet des aménagements de loyers	-0,2%	-1,6%	-0,2%	-1,2%
Taux de rendement EPRA cash ⁽²⁾	4,2%	3,3%	4,3%	3,5%

Notes :

- 1) Loyer contractuel annualisé (loyer facial sans prise en compte des aménagements de loyers), net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.
- 2) Loyer contractuel annualisé, après déduction des aménagements de loyer en cours, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.
- 3) Les actifs en développement et ceux consolidés par mise en équivalence ne sont pas pris en compte.

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 louées + vacantes).

	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2015
Centres Commerciaux			
France	2,9%	2,8%	2,5%
Europe Centrale	0,8%	0,9%	1,1%
Espagne	1,0%	1,1%	1,8%
Pays Nordiques	2,9%	3,8%	2,8%
Autriche	1,0%	1,6%	1,7%
Allemagne	2,5%	3,0%	3,8%
Pays-Bas	8,9%	3,9%	3,0%
Total Centres Commerciaux	2,5%	2,5%	2,3%
Bureaux			
France	12,3%	14,7%	13,8%
Total Bureaux	12,3%	14,4%	13,8%

5. Ratios de coûts EPRA

Références EPRA		S1-2016	S1-2015	2015
	Inclus :			
(i-1)	Frais généraux	-54,8	-48,0	-106,2
(i-2)	Frais de développement	-1,9	-2,6	-4,5
(i-3)	Charges sur immeubles	-50,9	-44,3	-99,9
(ii)	Charges locatives nettes / honoraires	-12,8	-11,7	-29,1
(iii)	Honoraires de gestion nets des marges réelles / estimées	0,0	0,0	0,0
(iv)	Autres produits / refacturations couvrant des frais généraux	0,0	0,0	0,0
(v)	Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	-7,0	-7,0	-14,3
	Exclus (si inclus ci-dessus) :			
(vi)	Amortissement des immeubles de placement	0,0	0,0	0,0
(vii)	Charges du foncier	0,0	0,0	0,0
(viii)	Charges locatives refacturées comprises dans les loyers	10,8	13,7	28,8
	Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A)	-116,7	-99,9	-225,3
(ix)	Charges de vacance (charges locatives non récupérées)	-12,8	-11,7	-29,1
	Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B)	-103,9	-88,2	-196,2
(x)	Revenus locatifs moins les charges du foncier	801,7	730,6	1 490,6
(xi)	Moins : charges locatives refacturées comprises dans les loyers	-10,8	-13,7	-28,8
(xii)	Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des MEE	56,5	65,5	121,4
	Revenus locatifs (C)	847,5	782,4	1 583,1
	Ratio de Coûts EPRA (y compris les coûts de vacance) (A/C)	13,8%	12,8%	14,2%
	Ratio de Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B/C)	12,3%	11,3%	12,4%

Note :

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

6. Investissements

(M€)	S1-2016		S1-2015		2015	
	100%	Part du Groupe	100%	Part du Groupe	100%	Part du Groupe
Acquisitions (1)	56,2	36,7	41,0	37,5	137,7	127,6
Développement (2)	122,0	119,7	217,8	171,2	507,8	422,2
Portefeuille à périmètre constant (3)	277,7	233,1	212,2	183,4	513,9	407,7
Autres (4)	105,5	80,0	91,0	70,5	172,6	137,6
Investissements	561,4	469,6	562,0	462,5	1 332,1	1 095,1

Notes :

1) Au 1^{er} semestre 2016, comprend principalement les acquisitions de lots pour le Forum des Halles et Les 4 Temps. En 2015, inclut essentiellement les acquisitions de terrains et de lots pour Amstelveen, Parquesur et le projet Mall of The Netherlands.

2) Au 1^{er} semestre 2016, comprend les investissements relatifs aux projets d'extension de Carré Sénart et de Centrum Chodov.

3) Au 1^{er} semestre 2016, comprend essentiellement les investissements concernant Mall of Scandinavia, le Forum des Halles, Rennes Alma et Les 4 Temps.

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 55,4 M€, 5,4 M€, 13,0 M€ et 6,2 M€ au 1^{er} semestre 2016 (en part du groupe).

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

En M€	30/06/2016	31/12/2015
Montants comptabilisés au Bilan	37 830,7	36 515,9
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	33 822,1	33 001,8
Immeubles de placement évalués au coût	859,2	708,2
Actifs corporels	215,5	216,3
Écarts d'acquisition	541,8	542,8
Actifs incorporels	244,0	242,1
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 561,1	1 536,0
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	587,1	268,8
Retraitements	1 468,5	1 239,0
Droits de mutation et frais	1 767,0	1 642,8
Écarts d'acquisition	- 399,4	- 400,4
Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation	451,8	418,3
Retraitements IFRS, dont	- 350,9	- 421,7
<i>Contrats de location financement</i>	- 363,7	- 364,3
<i>Autres</i>	12,8	- 57,3
Total actifs, incluant droits de mutation et frais (=A)	39 299,2	37 754,9
Total actifs, excluant droits de mutation et frais (=B)	37 532,2	36 112,1
Montants comptabilisés au Bilan		
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANES)	1 066,3	1 087,8
Part non courante des emprunts et dettes financières	12 295,3	11 522,9
Part courante des emprunts et dettes financières	1 937,3	2 447,7
Total dettes financières	15 298,8	15 058,3
Retraitements		
Juste valeur de la dette	- 58,9	- 79,1
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	- 1 302,1	- 1 227,0
Impacts des instruments de couverture sur la dette en devises étrangères	- 72,4	- 99,9
Intérêts courus non échus / frais d'émission	- 36,8	- 52,0
Total dettes financières (en valeur nominale)	13 828,7	13 600,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	- 540,3	- 342,6
Dettes financières nettes (=C)	13 288,4	13 257,7
Ratio d'endettement, incluant droits de mutation et frais (=C/A)	34%	35%
Ratio d'endettement, excluant droits de mutation et frais (=C/B)	35%	37%

État du résultat global consolidé - Présentation normée IFRS (M€)	1er semestre 2016 publié	Contrôle conjoint	Total 1er semestre 2016	1er semestre 2015 publié	Contrôle conjoint	Total 1er semestre 2015	2015 publié	Contrôle conjoint	Total 2015
Revenus locatifs	895,9	29,4	925,3	833,3	34,4	867,7	1 685,0	64,5	1 749,5
Charges du foncier	(8,7)	(1,0)	(9,7)	(8,0)	(0,1)	(8,1)	(17,5)	(2,2)	(19,7)
Charges locatives non récupérées	(12,8)	(1,7)	(14,5)	(11,7)	(1,2)	(12,9)	(29,1)	(3,8)	(32,9)
Charges sur immeubles	(93,3)	(0,0)	(93,3)	(88,1)	(2,2)	(90,3)	(185,6)	(0,1)	(185,7)
Loyers nets	781,1	26,7	807,8	725,5	31,0	756,4	1 452,8	58,4	1 511,2
Frais de structure	(53,7)	(0,5)	(54,2)	(47,0)	(0,8)	(47,8)	(104,0)	(2,6)	(106,6)
Frais de développement	(1,9)	(0,8)	(2,7)	(2,6)	(0,1)	(2,7)	(4,5)	(0,0)	(4,5)
Amortissements des biens d'exploitation	(1,1)	-	(1,1)	(1,1)	-	(1,1)	(2,2)	-	(2,2)
Frais de fonctionnement	(56,7)	(1,3)	(58,0)	(50,7)	(0,9)	(51,6)	(110,7)	(2,6)	(113,3)
Coûts d'acquisition et coûts liés	(1,2)	-	(1,2)	(0,9)	(0,0)	(0,9)	(1,6)	(0,0)	(1,6)
Revenus des autres activités	120,3	-	120,3	138,5	-	138,5	293,4	-	293,4
Autres dépenses	(84,3)	(0,8)	(85,1)	(101,1)	(0,7)	(101,9)	(219,7)	(1,6)	(221,3)
Résultat des autres activités	36,0	(0,8)	35,2	37,4	(0,7)	36,7	73,7	(1,6)	72,1
Revenus des cessions d'actifs de placement	306,3	-	306,3	304,0	-	304,0	342,4	-	342,4
Valeur comptable des actifs cédés	(303,6)	-	(303,6)	(304,5)	-	(304,5)	(341,0)	-	(341,0)
Résultat des cessions d'actifs	2,7	-	2,7	(0,4)	-	(0,4)	1,4	-	1,4
Revenus des cessions de sociétés	26,3	-	26,3	7,0	-	7,0	114,4	-	114,4
Valeur comptable des titres cédés	(20,9)	-	(20,9)	-	-	-	(100,7)	-	(100,7)
Résultat des cessions de sociétés	5,4	-	5,4	7,0	-	7,0	13,7	-	13,7
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	1 147,1	40,8	1 187,9	1 009,7	81,9	1 091,6	2 137,4	106,5	2 243,9
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	(105,2)	0,2	(105,0)	(191,9)	(1,4)	(193,3)	(318,6)	(4,3)	(322,9)
Solde net des ajustements de valeurs	1 041,9	41,0	1 082,9	817,8	80,5	898,3	1 818,8	102,2	1 921,0
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	-	-	-	(0,8)	-	(0,8)	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL NET	1 809,2	65,6	1 874,8	1 534,9	109,8	1 644,7	3 248,2	156,3	3 404,5
Résultat des sociétés non consolidées	0,1	(0,0)	0,1	-	-	-	-	0,0	0,0
<i>Produits financiers</i>	41,7	-	41,7	45,3	-	45,3	86,3	-	86,3
<i>Charges financières</i>	(173,1)	(6,5)	(179,6)	(198,0)	(7,3)	(205,3)	(385,8)	(13,6)	(399,4)
Coût de l'endettement financier net	(131,4)	(6,5)	(137,9)	(152,7)	(7,3)	(160,0)	(299,5)	(13,6)	(313,1)
Ajustement de valeur des Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANES)	20,1	-	20,1	(158,4)	-	(158,4)	(183,4)	-	(183,4)
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	(184,9)	0,7	(184,2)	(19,0)	1,7	(17,3)	(178,0)	3,8	(174,2)
Actualisation des dettes	(0,3)	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,3)	(0,7)	-	(0,7)
Résultat de cession des sociétés mises en équivalence	-	-	-	27,1	-	27,1	69,6	-	69,6
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	74,8	(52,5)	22,3	94,3	(84,2)	10,1	243,3	(119,9)	123,4
Intérêts sur créances	9,3	(0,7)	8,6	11,8	(1,1)	10,7	22,1	(2,0)	20,1
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	1 596,9	6,7	1 603,6	1 337,7	18,9	1 356,6	2 921,6	24,7	2 946,2
Impôt sur les sociétés	(112,3)	(6,7)	(119,0)	(146,9)	(18,9)	(165,8)	(288,3)	(24,7)	(313,0)
RESULTAT NET DE LA PERIODE	1 484,6	0,0	1 484,6	1 190,8	(0,0)	1 190,8	2 633,3	0,0	2 633,3
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	199,8	-	199,8	166,8	-	166,8	299,3	-	299,3
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société-mère	1 284,8	0,0	1 284,8	1 024,0	(0,0)	1 024,0	2 334,0	0,0	2 334,0

Note : 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, Rosny 2, Paunsdorf et Palais des Sports.

Etat de situation financière consolidée (M€)	30/06/2016 publié	Contrôle conjoint	30/06/2016	31/12/2015 publié	Contrôle conjoint	31/12/2015
ACTIFS NON COURANTS	37 651,2	511,7	38 162,9	36 634,2	506,9	37 141,0
Immeubles de placement	34 681,3	1 254,8	35 936,1	33 710,0	1 215,9	34 925,9
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>33 822,1</i>	<i>1 245,9</i>	<i>35 067,9</i>	<i>33 001,8</i>	<i>1 198,0</i>	<i>34 199,8</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>859,2</i>	<i>9,0</i>	<i>868,2</i>	<i>708,2</i>	<i>17,9</i>	<i>726,1</i>
Actifs corporels	215,5	0,1	215,6	216,3	0,2	216,5
Écarts d'acquisition	541,8	90,5	632,2	542,8	90,5	633,3
Actifs incorporels	244,0	0,0	244,1	242,1	0,0	242,1
Prêts et créances	67,1	0,4	67,6	41,1	0,1	41,2
Actifs financiers	21,5	-	21,5	17,1	-	17,1
Impôts différés actifs	28,9	25,9	54,8	31,6	26,3	57,9
Dérivés à la juste valeur	290,0	-	290,0	297,2	-	297,2
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 561,1	(860,0)	701,0	1 536,0	(826,1)	709,9
ACTIFS COURANTS	2 032,2	47,9	2 080,1	1 475,7	38,9	1 514,6
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	587,1	-	587,1	268,8	-	268,8
Clients et comptes rattachés	448,3	10,5	458,8	393,6	5,3	399,0
Autres créances	456,6	12,0	468,7	470,6	11,5	482,1
Créances fiscales	165,8	0,8	166,6	159,6	1,3	160,9
Autres créances	177,1	8,4	185,4	218,3	7,5	225,8
Charges constatées d'avance	113,8	2,8	116,6	92,7	2,7	95,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	540,3	25,4	565,7	342,6	22,1	364,7
Titres monétaires disponibles à la vente	6,1	2,3	8,4	98,4	2,3	100,7
Disponibilités	534,2	23,1	557,3	244,2	19,8	264,0
TOTAL ACTIFS	39 683,5	559,6	40 243,1	38 109,8	545,8	38 655,6
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société-mère)	16 417,2	-	16 417,2	16 042,1	-	16 042,1
Capital	496,4	-	496,4	493,5	-	493,5
Primes d'émission	6 386,1	-	6 386,1	6 310,2	-	6 310,2
Obligations Remboursables en Actions (ORA)	1,2	-	1,2	1,2	-	1,2
Réserves consolidées	8 338,3	-	8 338,3	6 967,3	-	6 967,3
Réserves de couverture et de change	(89,6)	-	(89,6)	(64,1)	-	(64,1)
Résultat consolidé	1 284,8	-	1 284,8	2 334,0	-	2 334,0
Participations ne donnant pas le contrôle	3 350,6	-	3 350,6	3 196,5	-	3 196,5
TOTAL CAPITAUX PROPRES	19 767,8	-	19 767,8	19 238,6	-	19 238,6
PASSIF NON COURANT	16 199,9	527,5	16 727,4	15 127,8	521,8	15 649,6
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	40,9	-	40,9	45,4	-	45,4
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANES)	1 066,3	-	1 066,3	1 087,8	-	1 087,8
Part non courante des emprunts et dettes financières	12 295,3	396,9	12 692,2	11 522,9	397,8	11 920,7
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financement	359,8	-	359,8	361,4	-	361,4
Dérivés à la juste valeur	438,0	0,0	438,0	263,9	0,0	263,9
Impôts différés passifs	1 556,8	127,9	1 684,7	1 465,6	121,3	1 586,9
Provisions long terme	36,5	0,2	36,7	35,3	0,2	35,5
Provisions pour engagement de retraite	8,7	-	8,7	8,7	-	8,7
Dépôts et cautionnements reçus	198,5	2,4	200,9	201,4	2,5	203,9
Dettes sur investissements	199,1	-	199,1	135,4	-	135,4
PASSIF COURANT	3 715,7	32,1	3 747,8	3 743,4	24,0	3 767,4
Dettes fournisseurs et autres dettes	1 549,4	29,5	1 579,0	1 117,8	20,2	1 138,0
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	149,0	16,9	165,9	162,2	9,9	172,1
Dettes auprès des actionnaires	483,0	-	483,0	-	-	-
Dettes sur immobilisations	333,0	(0,1)	333,0	415,0	0,0	415,0
Autres dettes d'exploitation	342,1	11,0	353,0	337,7	8,1	345,8
Autres dettes	242,3	1,7	244,1	202,9	2,2	205,1
Part courante des emprunts et dettes financières	1 937,3	0,4	1 937,6	2 447,7	0,9	2 448,6
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financement	6,2	-	6,2	6,0	-	6,0
Dettes fiscales et sociales	207,3	2,2	209,5	153,8	2,8	156,6
Provisions court terme	15,6	-	15,6	18,1	0,1	18,2
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	39 683,5	559,6	40 243,1	38 109,8	545,8	38 655,6

Note : 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, Rosny 2, Paunsdorf et Palais des Sports.

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 à périmètre constant : loyers nets excluant pour les périodes analysées les acquisitions, cessions, transferts vers ou en provenance des actifs en développement (extensions, nouveaux actifs ou rénovation d'un actif dont les travaux entraînent un arrêt de l'exploitation) 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.

Prix net vendeur : Prix Total d'Acquisition payé par l'acquéreur diminué de l'ensemble des droits de mutation et frais de transaction.

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 acquéreur : loyer annualisé indexé et autres revenus des 12 prochains mois, net des charges d'exploitation, divisé par le PTA.

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.

LISTE DES ACTIFS EN EXPLOITATION DU GROUPE

1.1. FRANCE : CENTRES COMMERCIAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
CENTRES COMMERCIAUX EN ILE-DE-FRANCE	
Les Quatre Temps (La Défense)	134,700
Carré Sénart (Lieuxaint)	120,500
Rosny 2 (Rosny-sous-Bois)	111,600
Parly 2 (Le Chesnay)	107,200
Vélizy 2 (Vélizy-Villacoublay)	104,000
Aéroville (Roissy-en-France)	83,300
Le Forum des Halles (Paris 1)	69,300
So Ouest (Levallois-Perret)	54,300
Ulis 2 (Les Ulis)	53,900
Bobigny 2 (Bobigny)	26,900
CNIT (La Défense)	25,800
L'Usine Mode et Maison (Vélizy-Villacoublay)	20,600
Boutiques Palais des Congrès (Paris 17)	18,900
Galerie Gaité (Paris 15)	14,300
Carrusel du Louvre (Paris 1)	13,100
CENTRES COMMERCIAUX DE PROVINCE	
La Part-Dieu (Lyon)	127,300
La Toison d'Or (Dijon)	78,000
Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer)	72,400
Euralille (Lille)	66,700
Villeneuve 2 (Villeneuve-d'Ascq)	57,100
Lyon Confluence (Lyon)	53,500
Rennes Alma (Rennes)	46,100
La Valentine (Marseille)	30,000
L'Usine Roubaix (Roubaix)	19,300
Channel Outlet Store (Coquelles)	13,700
AUTRES ACTIFS	
Bel-Est (Bagnolet)	48,800
Aquaboulevard (Paris)	38,400
Maine Montparnasse (Paris)	35,500
Villabe (Corbeil)	35,300
Villabe (Corbeil)	35,300
Grigny 2 (Grigny)	10,700
Go Sport (Saintes)	2,500

1.2. FRANCE : CONGRES & EXPOSITIONS

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
ILE DE FRANCE	
PROPRIETE ET EXPLOITATION DU FONDS DE COMMERCE	
Paris Porte de Versailles (Paris 15)	220,000
Paris Nord (Villepinte)	245,000
CNIT (La Défense)	24,000
Espace Grande Arche (La Défense)	5,000
Espace Champerret (Paris 17)	9,100
Le Palais des Congrès de Paris	32,000
Carrousel du Louvre (Expos) (Paris 1)	7,100
Palais des Sports (Paris 15)	n.a.
Hilton CNIT (La Défense)	10,700
Pullman Paris-Montparnasse Hotel (Paris 14)	57,400
EXPLOITATION DU FONDS DE COMMERCE	
Paris, Le Bourget (Le Bourget)	n.a.
Palais des Congrès de Versailles (Versailles)	n.a.
Palais des Congrès d'Issy-les-Moulineaux (Issy-les-Moulineaux)	n.a.
Hôtel Salomon de Rothschild (Paris)	n.a.
ACTIFS EN PROVINCE	
Novotel Lyon Confluence (Lyon)	7,100

1.3. FRANCE : BUREAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
Capital 8 (Monceau/Murat) (Paris 8)	45,300
Le Sextant, 2 bis-2 ter, rue Louis-Armand (Paris 15)	13,400
7, place du Chancelier-Adenauer (Paris 16)	12,100
Espace 21 (Les Villages) (La Défense)	41,900
Tour Ariane (La Défense)	63,600
CNIT (Offices) (La Défense)	37,100
Majunga (La Défense)	65,600
Michelet-Galilée (La Défense)	32,700
70-80, av. Wilson (La Défense)	23,000
So Ouest Office (Levallois-Perret)	33,300
So Ouest Plaza (Levallois-Perret)	36,600
34-38, rue Guynemer (Issy-les-Moulineaux)	47,000
Gaîté-Montparnasse (Offices) (Paris 15)	9,900
29, rue du Port (Nanterre)	10,300

1.4. EUROPE CENTRALE : CENTRES COMMERCIAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
REPUBLIQUE TCHEQUE	
Centrum Cerny Most (Prague)	97,400
Centrum Chodov (Prague)	60,500
POLOGNE	
Arkadia (Varsovie)	114,600
Galeria Mokotow (Varsovie)	68,500
Zlote Tarasy (Varsovie)	66,400
CH Ursynow (Varsovie)	46,600
Wilenska (Varsovie)	39,900
SLOVAQUIE	
Aupark (Bratislava)	55,300

1.5. EUROPE CENTRALE : BUREAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
Zlote Tarasy Lumen (Varsovie)	23,700
Zlote Tarasy Skylight (Varsovie)	22,000
Wilenska Offices (Varsovie)	13,400

1.6. ESPAGNE : CENTRES COMMERCIAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
Parquesur (Madrid)	151,200
Bonaire (Valence)	135,000
La Maquinista (Barcelone)	95,000
La Vaguada (Madrid)	85,500
El Faro (Badajoz)	66,300
Bahía Sur (Cádiz)	59,300
Las Glorias (Barcelone)	55,600
Splau (Barcelone)	55,000
Los Arcos (Séville)	44,000
Barnasud (Barcelone)	43,700
Garbera (San Sebastian)	40,000
Equinoccio (Madrid)	36,800
Vallsur (Valladolid)	36,000
Sant Cugat (Barcelone)	42,500

1.7. PAYS NORDIQUES : CENTRES COMMERCIAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
SUEDE	
Mall of Scandinavia (Stockholm)	101,100
Täby Centrum (Stockholm)	81,400
Nacka Forum (Stockholm)	56,400
Solna Centrum (Stockholm)	50,000
Eurostop Arlanda (Stockholm)	33,200
Arninge Centrum (Stockholm)	20,200
Eurostop Örebro (Örebro)	15,300
DANEMARK	
Fisketorvet (Copenhague)	59,600
FINLANDE	
Jumbo (Helsinki)	85,100

1.8. PAYS NORDIQUES : BUREAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
SUEDE	
Solna Centrum (Stockholm)	29,100
Täby Centrum (Stockholm)	21,500
Nacka Forum (Stockholm)	14,800
Eurostop Arlanda (Stockholm)	10,500
Eurostop Örebro (Örebro)	4,700

1.9. AUTRICHE : CENTRES COMMERCIAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
Shopping City Süd (SCS) (Vienne)	196,900
Donauzentrum (Vienne)	123,900

1.10. AUTRICHE : BUREAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
Donauzentrum (Vienne)	10,700
Shopping City Süd (SCS) (Vienne)	9,200

1.11. ALLEMAGNE : CENTRES COMMERCIAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
CentrO (Oberhausen)	231,700
Ruhr Park (Bochum)	115,600
Paunsdorf Center (Leipzig)	113,300
Gropius Passagen (Berlin)	93,700
Hofe am Brühl (Leipzig)	54,600
Pasing Arcaden (Munich)	52,900
Palais Vest (Recklinghausen)	43,100
Minto (Mönchengladbach)	41,800
Gera Arcaden (Gera)	38,600
Ring-Center 1 (Berlin)	20,600

1.12. PAYS-BAS : CENTRES COMMERCIAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
CENTRES COMMERCIAUX	
Stadshart Almere (Almere)	89,500
StadshartAmstelveen (Amstelveen)	83,500
StadshartZoetermeer (Zoetermeer)	77,400
Leidschendam-Voorburg (Région de La Hague)	75,400
AUTRES ACTIFS	
DeEls (Waalwijk)	14,500
Kerkstraat (Hilversum)	12,200
IndenVijfhoek (Oldenzaal)	8,100
Zoetelaarpassage (Almere)	6,700
Carleijspassage10 (Venlo)	1,900
Oosterdijk (Sneek)	1,500

1.13. PAYS-BAS : BUREAUX

Portefeuille d'actifs au 30 Juin 2016	GLA (m ²)
Leidsenhage (Leidschendam)	25,300
StadshartZoetermeer (Zoetermeer)	11,500
Zoetelaarpassage (Almere)	9,200
StadshartAmstelveen (Amstelveen)	6,800