

Unibail-Rodamco-Westfield SE

Société Européenne

7, Place du Chancelier Adenauer

75016 Paris

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2025

Deloitte & Associés
6, place de la Pyramide
92908 Paris-La-Défense

KPMG S.A.
Tour Egho
2 Avenue Gambetta
92400 Courbevoie

S.A.S. au capital de 2 201 424 €
572 028 041 R.C.S. Nanterre

S.A. au capital de 5 497 100 €
775 726 417 R.C.S. Nanterre

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles et du Centre

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles et du Centre

Unibail-Rodamco-Westfield SE

Société Européenne

7, Place du Chancelier Adenauer
75016 Paris

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2025

A l'assemblée générale de la société Unibail-Rodamco-Westfield SE,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes consolidés de la société Unibail-Rodamco-Westfield SE relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au comité d'audit.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes sur la période du 1^{er} janvier 2025 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014.

Justification des appréciations - Points clés de l'audit

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes consolidés pris isolément.

Evaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, détenus directement ou via des coentreprises (cf. notes 4.2.1, 4.2.2, 4.5.1, 5.1 et 5.5 de l'annexe aux comptes consolidés)

Risque identifié

Le Groupe détient, directement ou via des coentreprises, un portefeuille d'immeubles de placement composé de centres commerciaux, de bureaux et de sites de congrès et d'expositions. Au 31 décembre 2025, la juste valeur des immeubles de placement du Groupe, hors immeubles détenus en vue de la vente, s'élève à 42 923 millions d'euros selon l'information sectorielle par activité en proportionnelle (dans laquelle les entités contrôlées conjointement sont comptabilisées sur une base proportionnelle au lieu d'être comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence selon les IFRS) dont 36 413 millions d'euros sont détenus par des entités consolidées et 6 510 millions d'euros détenus indirectement via des coentreprises. Le Groupe détient également des immeubles de placement en cours de construction (« IPUC »), hors immeubles détenus en vue de la vente, évalués au coût pour un montant de 527 millions d'euros. Au total les immeubles de placement, hors immeubles détenus en vue de la vente, représentent 85 % de l'actif consolidé du Groupe.

Comme indiqué dans les notes 4.2.1, 4.5.1 et 5.5 de l'annexe aux comptes consolidés, le montant net des ajustements de valeurs des actifs s'élève à 303 millions d'euros dans le résultat net IFRS au titre de l'exercice 2025 (dont 314 millions d'euros relatifs aux immeubles de placement) et à 353 millions d'euros dans le résultat consolidé en proportionnelle présenté dans l'information sectorielle (dont 364 millions d'euros relatifs aux immeubles de placement détenus par des entités consolidées et indirectement via des coentreprises).

Comme indiqué dans la note 5.1 de l'annexe aux comptes consolidés, le portefeuille d'immeubles de placement est évalué à la juste valeur par des experts indépendants au 30 juin et au 31 décembre de chaque exercice. L'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement implique le recours à différentes méthodes de valorisation utilisant des paramètres non observables tels que définis par les normes IFRS 13 et IAS 40. Par conséquent, elle dépend fortement des estimations, des hypothèses et du jugement qu'adoptent la direction et les experts externes mandatés par le Groupe.

Les évaluations tiennent compte à la fois des caractéristiques intrinsèques des actifs, y compris les contrats de location et les revenus locatifs actuels, les indicateurs de performance, les données commerciales et les prévisions de flux de trésorerie, la vacance, les perspectives de revenus futurs, et des conditions de marché, telles que l'indexation, le taux de rendement en vigueur, la valeur locative estimée et les transactions comparables récentes, tant locatives que d'investissement.

Concernant les IPUC, les facteurs additionnels considérés pour leur évaluation sont la date de livraison estimée, les coûts de développements projetés et la prise en considération d'un taux de capitalisation de sortie et des loyers nets attendus.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les IPUC, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis pour cette évaluation et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Notre réponse

Nous avons :

- pris connaissance du processus d'évaluation ainsi que des contrôles mis en place par le Groupe pour l'évaluation des immeubles de placement ;
- apprécié la compétence et l'indépendance des experts externes mandatés par le Groupe ;
- inspecté les rapports d'expertise immobilière et apprécié la pertinence des méthodologies de valorisation utilisées par les experts externes ainsi que le périmètre des actifs faisant l'objet de ces expertises ;
- participé, avec nos spécialistes en évaluation immobilière, à des réunions avec la direction et les experts externes afin de corroborer la valorisation des actifs et les paramètres clés retenus ;
- évalué la manière dont les experts externes ont considéré les conditions macro-économiques actuelles et les enjeux climatiques dans les valorisations des immeubles de placement ;
- apprécié, en impliquant nos spécialistes en évaluation immobilière, les hypothèses retenues telles que l'indexation, le taux de rendement et la valeur locative estimée, ainsi que les variations de valeur par rapport au 31 décembre 2024. Nous avons confronté ces hypothèses à notre compréhension du marché immobilier des différents pays, notamment

sur la base de données externes, d'études de marché publiées et d'informations spécifiques à chaque classe d'actif, afin d'évaluer le caractère approprié des évaluations retenues par le Groupe ;

- contrôlé, sur la base d'échantillons, la cohérence des loyers et des dépenses de travaux utilisés par les experts externes pour évaluer les immeubles de placement avec les contrats de location et les budgets établis par la direction ;
- obtenu, pour les IPUC les plus significatifs, les expertises préparées par des experts externes indépendants. Nous avons mené des procédures similaires à celles décrites ci-dessus pour les immeubles de placement à la juste valeur avec une attention particulière aux coûts restants à encourir jusqu'à la date de livraison estimée. Nous avons apprécié les risques liés aux projets et revu le calcul de la dépréciation comptabilisée pour les IPUC évalués au coût, le cas échéant ;
- rapproché sur la base d'échantillons, les justes valeurs du portefeuille d'immeubles de placement retenues en comptabilité avec les valeurs issues des évaluations établies par les experts externes ;
- apprécié le caractère approprié des informations relatives aux immeubles de placement fournies dans les notes de l'annexe aux comptes consolidés.

Valeur recouvrable des immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée et de l'écart d'acquisition en lien avec l'acquisition de Westfield (cf. notes 5.3 et 5.4 de l'annexe aux comptes consolidés)

Risque identifié

Au 31 décembre 2025, les immobilisations incorporelles et les écarts d'acquisition résultant de l'acquisition de Westfield s'élèvent respectivement à 658 millions d'euros et 390 millions d'euros.

Au 31 décembre 2025, l'écart d'acquisition affecté au nouveau segment géographique Europe du Sud a été déprécié à hauteur de 155 millions d'euros.

Les immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée sont relatives à l'activité de gestion immobilière aux Etats-Unis et au Royaume-Uni des centres Flagships et à la marque commerciale Westfield.

Les immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée et l'écart d'acquisition font l'objet de tests de dépréciation annuellement ou dès lors qu'un indice de perte de valeur est identifié.

Comme indiqué dans la note 5.4 de l'annexe aux comptes consolidés, l'écart d'acquisition a été alloué à des zones géographiques représentant des groupes d'unités génératrices de trésorerie (UGT). Chaque groupe d'UGT auquel les écarts d'acquisition sont ainsi affectés représente le niveau le plus bas auquel l'écart d'acquisition fait l'objet d'un suivi pour les besoins de gestion interne. Une perte de valeur est comptabilisée dès lors que la valeur recouvrable d'un groupe d'UGT est inférieure à sa valeur nette comptable.

La valeur recouvrable correspond à la valeur d'utilité, calculée en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted Cash-Flows), sur la base du Business Plan à cinq ans (« 5YBP ») approuvé par le directoire et le conseil de surveillance. Les principales hypothèses relatives à la valeur d'utilité propre à chaque groupe d'UGT concernent les projections de flux de trésorerie, les taux d'actualisation déterminés sur la base des coûts moyens pondérés du capital et les taux de croissance à long terme.

Les actifs incorporels à durée de vie indéterminée sont évalués par un expert indépendant en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés.

L'évaluation des immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée et de l'écart d'acquisition relatif à l'acquisition de Westfield constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par la direction.

Notre réponse

Avec l'aide de nos spécialistes en évaluation, nous avons pris connaissance de la méthodologie retenue pour les tests de dépréciation des immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée et de l'écart d'acquisition, et apprécié la pertinence des hypothèses clés utilisées par la direction. Nos procédures d'audit nous ont amenés à :

- prendre connaissance des procédures mises en œuvre par le Groupe pour déterminer la valeur recouvrable des groupes d'UGT et des immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée ;
- apprécier la détermination des groupes d'UGT par la direction au regard des normes comptables en vigueur ;

- comprendre la méthodologie appliquée par la direction pour réaliser les tests de dépréciation ;
- participer, concernant les immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée, à des réunions avec la direction, l'expert externe indépendant et nos spécialistes en évaluation, afin de corroborer les valorisations des immobilisations incorporelles et les paramètres clés retenus ;
- corroborer les données du plan d'affaires approuvé par le directoire et le conseil de surveillance, avec les données qui sous-tendent les projections de flux de trésorerie ;
- apprécier la pertinence des hypothèses clés utilisées pour la détermination des valeurs recouvrables, notamment les taux de croissance annuels des revenus locatifs nets, les taux d'actualisation et les taux de croissance à long terme, en appréciant leur cohérence au regard des informations de marché ainsi que l'analyse de sensibilité résultant d'une variation de ces hypothèses ;
- contrôler la fiabilité mathématique des modèles utilisés pour la détermination des valeurs recouvrables ;
- apprécier le caractère approprié des informations fournies dans les notes de l'annexe aux comptes consolidés.

Comptabilisation de la dette financière et des instruments financiers dérivés (cf. notes 7.2.1, 7.2.2, 7.3.3, 7.3.5, 7.4 et 7.5 de l'annexe aux comptes consolidés)

Risque identifié

Au 31 décembre 2025, la dette financière du Groupe Unibail-Rodamco-Westfield SE s'élève à 22 688 millions d'euros. Elle inclut principalement des emprunts obligataires et EMTN (Euro Medium Term Notes) pour un montant en principal de 18 334 millions d'euros.

Comme indiqué dans les notes 7.4 et 7.5 de l'annexe aux comptes consolidés, le Groupe a recours à des instruments financiers dérivés, principalement des swaps sur taux d'intérêts, des caps et des swaps sur devises pour couvrir son exposition à des fluctuations de taux d'intérêts et/ou de change. Ces instruments financiers dérivés ne sont pas documentés en tant que relations de couverture et sont comptabilisés à la juste valeur par le compte de résultat ; ils représentent au bilan des montants de 195 millions d'euros (à l'actif) et 799 millions d'euros (au passif).

Au titre de l'exercice 2025, le coût de l'endettement net s'est élevé à - 446 millions d'euros et la variation de juste valeur des instruments financiers dérivés, des dettes et impact de change s'est élevée à - 244 millions d'euros.

Le ratio d'endettement du Groupe, le niveau de liquidité et les obligations contractuelles liées aux emprunts (cf. note 7.3.5 de l'annexe aux comptes consolidés) sont calculés à partir du portefeuille de dettes financières.

La comptabilisation de la dette financière et des instruments financiers dérivés liés est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance de leur solde respectif dans les comptes consolidés et de leur incidence sur le calcul des ratios financiers prévus par les obligations contractuelles du Groupe.

Notre réponse

- Nous avons pris connaissance des procédures d'évaluation et de comptabilisation de la dette financière et des instruments financiers dérivés liés.
- Nous avons obtenu et testé un échantillon de contrats d'emprunts afin de prendre connaissance de leurs termes et conditions et de la façon dont ces caractéristiques ont été reflétées dans les comptes consolidés. Nous avons aussi réalisé des procédures analytiques concernant les charges financières.
- Nous avons, par sondages, effectué des procédures de confirmation directe auprès de contreparties bancaires pour confirmer le montant nominal des dettes financières.
- Nous avons contrôlé le calcul des ratios financiers, et apprécié le caractère approprié de l'information correspondante donnée en annexe ainsi que le caractère adéquat de la présentation de la dette financière au sein des comptes consolidés.
- Pour un échantillon d'instruments financiers dérivés, nous avons obtenu la confirmation des contreparties de leur existence et de leurs caractéristiques intrinsèques. De même, pour un échantillon d'instruments dérivés, nous avons apprécié les valorisations retenues par la direction en procédant, avec nos spécialistes en évaluation, à nos propres estimations.
- Enfin, nous avons apprécié le caractère approprié des informations requises par la norme IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir » et présentées dans les notes de l'annexe aux comptes consolidés.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires des informations relatives au Groupe, données dans le rapport de gestion du directoire.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Autres vérifications ou informations prévues par les textes légaux et réglementaires

Format de présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le rapport financier annuel

Nous avons également procédé, conformément à la norme d'exercice professionnel sur les diligences du commissaire aux comptes relatives aux comptes annuels et consolidés présentés selon le format d'information électronique unique européen, à la vérification du respect de ce format défini par le règlement européen délégué n° 2019/815 du 17 décembre 2018 dans la présentation de la traduction en anglais, arrêtée par le directoire, des comptes consolidés destinée à être incluse dans le rapport financier annuel mentionné au I de l'article L.451-1-2 du code monétaire et financier, établis sous la responsabilité du Président du directoire. S'agissant de comptes consolidés, nos diligences comprennent la vérification de la conformité du balisage de la traduction en anglais des comptes consolidés au format défini par le règlement précité.

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la présentation de la traduction en anglais des comptes consolidés destinée à être incluse dans le rapport financier annuel respecte, dans tous ses aspects significatifs, le format d'information électronique unique européen.

Il ne nous appartient pas de vérifier que la traduction en anglais des comptes consolidés qui sera effectivement incluse par votre société dans le rapport financier annuel déposé auprès de l'AMF correspond à celle sur laquelle nous avons réalisé nos travaux.

Désignation des commissaires aux comptes

Nous avons été nommés commissaires aux comptes de la société Unibail-Rodamco-Westfield SE par l'assemblée générale du 27 avril 2011 pour le cabinet Deloitte & Associés et du 11 mai 2023 pour le cabinet KPMG S.A.

Au 31 décembre 2025, le cabinet Deloitte & Associés était dans la vingt-et-unième année de sa mission sans interruption, dont quatre depuis les évolutions intervenues au cours de l'exercice 2021 dans la structure du capital et la gouvernance de la société, et le cabinet KPMG S.A. dans la troisième année.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes consolidés

Il appartient à la direction d'établir des comptes consolidés présentant une image fidèle conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes consolidés, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le directoire.

Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes consolidés. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes consolidés ;

- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes consolidés et évalue si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle ;
- concernant l'information financière des personnes ou entités comprises dans le périmètre de consolidation, il collecte des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Il est responsable de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit des comptes consolidés ainsi que de l'opinion exprimée sur ces comptes.

Rapport au comité d'audit

Nous remettons au comité d'audit un rapport qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au comité d'audit figurent les risques d'anomalies significatives, que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537/2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles

qu'elles sont fixées notamment par les articles L.821-27 à L.821-34 du code de commerce et dans le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Paris-La Défense, le 24 mars 2026

Les commissaires aux comptes

Deloitte & Associés

KPMG S.A.



Marjorie Blanc Lourme

Sylvain Durafour

Régis Chemouny

Le 9 février 2026, le Directoire a arrêté les états financiers consolidés d'Unibail-Rodamco-Westfield SE (URW SE) pour l'exercice clos du 31 décembre 2025, et le Conseil de Surveillance a autorisé leur publication le 11 février 2026.

Ces comptes consolidés seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale des Actionnaires prévue le 6 mai 2026.

5.1 États financiers consolidés

Les états financiers sont présentés en millions d'euros (M€), et arrondis à la centaine de milliers d'euros près. Des écarts d'arrondis peuvent ainsi apparaître.

5. 5.1 États financiers consolidés

5.1.1 État du résultat global consolidé

État du résultat global consolidé (M€)	Notes	2025	2024
Revenus locatifs	4.2.1/4.4.1	2 328,2	2 426,9
Charges du foncier	4.2.1/4.4.2	(29,8)	(37,0)
Charges locatives refacturées	4.2.1/4.4.2	382,1	394,6
Charges locatives refacturables	4.2.1/4.4.2	(449,4)	(456,2)
Charges sur immeubles	4.2.1/4.4.2	(358,8)	(403,8)
Charges nettes d'exploitation	4.2.1/4.4.2	(455,9)	(502,4)
Loyers nets		1 872,3	1 924,6
Revenus de développement immobilier et de gestion de projets		49,2	72,7
Charges de développement immobilier et de gestion de projets		(28,6)	(53,8)
Résultat net des activités de développement immobilier et de gestion de projets	4.4.4	20,6	18,8
Revenus des services immobiliers et autres activités		298,9	361,9
Dépenses liées aux services immobiliers et autres activités		(216,8)	(259,1)
Résultat net des services immobiliers et autres activités	4.2.1/4.4.3	82,1	102,8
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		488,6	35,6
Intérêts sur créances		41,5	51,2
Contribution des sociétés mises en équivalence	6.2	530,1	86,7
Frais de structure		(171,2)	(179,6)
Amortissements des biens d'exploitation		(26,5)	(23,6)
Frais de fonctionnement	4.4.5	(197,7)	(203,2)
Coûts d'acquisition et autres coûts	4.4.6	(13,9)	(12,7)
Revenus des cessions d'actifs de placement		1 132,7	621,9
Valeur comptable des actifs cédés		(1 012,7)	(630,6)
Résultat des cessions d'immeubles de placement et pertes de contrôle⁽¹⁾	3.4.2	120,1	(8,6)
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs		962,3	805,1
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs		(659,5)	(1 883,5)
Solde net des ajustements de valeurs	5.5	302,8	(1 078,3)
Dépréciation d'écart d'acquisition	5.4	(159,5)	(39,2)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET		2 556,9	790,8
Résultat des sociétés non consolidées		2,3	2,7
Produits financiers		384,4	641,9
Charges financières		(830,8)	(1 108,0)
Coût de l'endettement financier net	7.2.1	(446,4)	(466,1)
Ajustement de valeur des instruments dérivés, dettes et impact de change	7.2.2	(244,1)	63,8
Actualisation des dettes	7.2.2	(0,1)	(0,1)
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS		1 868,7	391,0
Impôt sur les sociétés	8.2	(361,5)	(112,8)
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE		1 507,2	278,2
Résultat net de la période attribuable aux :			
• Détenteurs d'Actions Jumelées		1 268,2	146,2
• Participations externes ne donnant pas le contrôle	3.5.2	239,0	132,0
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE		1 507,2	278,2
Résultat net de la période attribuable aux détenteurs d'Actions Jumelées analysé par montants attribuables aux :			
• membres d'Unibail-Rodamco-Westfield SE		1 244,4	310,1
• membres d'Unibail-Rodamco-Westfield N.V.		23,8	(163,9)
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE ATTRIBUABLE AUX DÉTENTEURS D'ACTIONS JUMELÉES		1 268,2	146,2
Nombre moyen d'actions (non dilué)	12.2	143 126 147	139 497 322
Résultat net global (Part des détenteurs d'Actions Jumelées)		1 268,2	146,2
Résultat net de la période par action (Part des détenteurs d'Actions Jumelées) (€)		8,86	1,05
Résultat net global retraité (Part des détenteurs d'Actions Jumelées)		1 268,2	146,2
Nombre moyen d'actions (dilué)	12.2	145 499 286	141 126 412
Résultat net dilué de la période par action (Part des détenteurs d'Actions Jumelées dilué) (€)⁽²⁾		8,72	1,04

5.1 États financiers consolidés

5.

État du résultat global consolidé (M€)	Notes	2025	2024
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE		1 507,2	278,2
Écarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères et investissements nets dans ces filiales		(552,7)	280,2
Autres éléments du résultat global qui pourront être reclassés en résultat net		(552,7)	280,2
Avantages accordés au personnel		(0,0)	0,1
Juste valeur des actifs financiers		(0,3)	(6,4)
Autres éléments du résultat global qui ne seront pas reclassés en résultat net		(0,3)	(6,3)
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL ⁽³⁾		(553,0)	273,9
RÉSULTAT NET GLOBAL		954,2	552,1
Résultat net des participations externes ne donnant pas le contrôle		238,3	132,5
RÉSULTAT NET GLOBAL (DÉTENTEURS D'ACTIONS JUMELÉES)		715,9	419,6

(1) Le résultat des cessions d'immeubles de placement et pertes de contrôle comprend à la fois le résultat sur cession d'actifs et le résultat sur cession de titres.

(2) En cas de résultat net de la période négatif, le résultat net dilué par action est égal au résultat net par action.

(3) Le montant est net en cas d'impôt.

5. 5.1 États financiers consolidés

5.1.2 État de la situation financière consolidée

État de la situation financière consolidée (M€)	Notes	31/12/2025	31/12/2024
ACTIFS NON COURANTS		45 709,9	46 423,5
Immeubles de placement	5.1	36 887,5	37 111,6
Immeubles de placement évalués à la juste valeur		36 413,2	36 708,8
Immeubles de placement évalués au coût		474,3	402,8
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	6.2	6 863,0	7 019,5
Autres actifs corporels	5.2.2	100,2	114,4
Écarts d'acquisition	5.4.2	626,2	806,0
Actifs incorporels	5.3.2	760,5	840,2
Actifs financiers	7.3.1	263,0	269,1
Impôts différés actifs	8.3	14,2	12,1
Dérivés à la juste valeur	7.4	195,3	250,6
ACTIFS COURANTS		3 974,1	7 122,1
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	5.1	91,9	727,2
Stocks		21,2	17,6
Clients et comptes rattachés	7.5.3	658,7	487,9
Créances fiscales		220,4	225,8
Autres créances		301,4	374,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7.3.7	2 680,5	5 288,9
TOTAL ACTIFS		49 684,0	53 545,6
Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées		15 897,1	15 849,7
Capital		716,8	713,1
Primes d'émission		12 900,0	13 384,8
Réserves consolidées		1 308,6	1 350,0
Réserves de couverture et de change		(296,5)	255,5
Résultat consolidé		1 268,2	146,2
• Capitaux propres attribuables aux membres d'Unibail-Rodamco-Westfield SE		16 836,6	16 610,4
• Capitaux propres attribuables aux membres d'Unibail-Rodamco-Westfield N.V.		(939,5)	(760,7)
Titres hybrides		1 805,2	1 821,1
Participations externes ne donnant pas le contrôle		3 994,6	3 366,9
TOTAL CAPITAUX PROPRES		21 696,9	21 037,7
PASSIFS NON COURANTS		24 858,1	27 333,2
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	3.5.1	16,9	20,5
Part non courante des emprunts et dettes financières	7.3.7	21 021,1	23 419,1
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location	7.3.3	549,5	893,4
Dérivés à la juste valeur	7.4	798,7	761,7
Impôts différés passifs	8.3	2 077,2	1 867,2
Part non courante des provisions	9	88,7	64,9
Dépôts et cautionnements reçus		257,7	260,9
Dettes sur investissements		21,9	15,7
Autres dettes non courantes		26,4	29,8
PASSIFS COURANTS		3 129,1	5 174,7
Part courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	3.5.1	71,4	73,3
Dettes fournisseurs et autres dettes		1 075,3	1 122,6
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		297,6	240,1
Dettes sur immobilisations		502,6	578,1
Autres dettes d'exploitation		275,1	304,4
Autres dettes courantes	10	825,3	667,6
Part courante des emprunts et dettes financières	7.3.7	1 096,1	3 161,5
Part courante des emprunts liés à des contrats de location	7.3.3	21,7	85,9
Part courante des provisions	9	39,2	63,8
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		49 684,0	53 545,6

5.1.3 État des flux de trésorerie consolidés

État des flux de trésorerie consolidés (M€)	Notes	2025	2024
ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES			
Résultat net		1 507,2	278,2
Amortissements et provisions ⁽¹⁾		26,8	127,6
Dépréciation d'écart d'acquisition	5.4.2	159,5	39,2
Variations de valeur sur les immeubles	5.5	(302,8)	1 078,3
Variations de valeur sur les instruments financiers	7.2.2	244,2	(63,7)
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		24,5	23,8
Plus et moins-values sur cessions d'actifs ⁽²⁾	3.4.2	(120,1)	8,6
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	6.2	(488,6)	(35,6)
Intérêts sur créances	6.2	(41,5)	(51,2)
Dividendes de sociétés non consolidées		(3,4)	(2,7)
Coût de l'endettement financier net	7.2.1	446,4	466,1
Charge d'impôt	8.2	361,5	112,8
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt		1 813,7	1 981,4
Intérêts sur créances		41,5	51,2
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence ⁽³⁾		304,8	372,8
Impôt versé		(85,6)	(121,9)
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation		(27,9)	(93,3)
TOTAL DES FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		2 046,5	2 190,2
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
Secteur des activités de foncière		648,2	(525,7)
Acquisitions de filiales, nettes de la trésorerie acquise	3.4.1	(62,2)	(68,9)
Décassements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	5.6	(894,9)	(1 308,3)
Remboursement de financement immobilier		46,3	14,5
Nouveau financement immobilier		(62,5)	(83,2)
Cessions de titres	3.4.2	902,4	426,5
Cessions d'immeubles de placement	3.4.2	719,1	493,7
Investissements financiers		2,5	(11,4)
Acquisitions d'actifs financiers		(10,1)	(21,5)
Remboursement d'actifs financiers		12,6	10,1
TOTAL DES FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		650,7	(537,1)
Activités de financement			
Augmentation de capital de la société mère		20,0	5,2
Augmentation de capital des actionnaires minoritaires		56,0	5,0
Titres hybrides		1 474,1	–
Remboursement des titres hybrides		(1 605,4)	–
Distribution aux actionnaires de la société mère	12.3	(501,2)	(347,9)
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées		(103,3)	(87,7)
Coupon sur titres hybrides		(87,7)	(98,8)
Nouveaux emprunts et dettes financières	7.3.3	1 339,1	1 568,7
Remboursements d'emprunts et de dettes financières	7.3.3	(5 216,4)	(2 531,4)
Produits financiers	7.2.1	387,9	698,0
Charges financières	7.2.1	(970,6)	(1 097,2)
Autres flux liés aux opérations de financement	7.3.6	(56,2)	3,8
TOTAL DES FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT		(5 263,7)	(1 882,3)
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période		(2 566,5)	(229,2)
Trésorerie à l'ouverture		5 282,5	5 496,1
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie		(40,2)	15,6
Trésorerie à la clôture	7.3.7	2 675,8	5 282,5

(1) Cette ligne comprend les étalements de droits d'entrée et de franchises et paliers.

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

(3) En 2024, cette ligne comprenait 82,2 M€ de distributions réalisées par des sociétés US comptabilisées par mise en équivalence, à la suite de la cession de leurs actifs.

5. 5.1 États financiers consolidés

5.1.4 État de variation des capitaux propres consolidés

État de variation des capitaux propres consolidés (M€)	Capital	Primes d'émission	Réserves consolidées	Réserves de couverture et de change ⁽¹⁾	Résultats consolidés	Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'actions jumelées	Titres hybrides ⁽²⁾	Participations externes ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
Capitaux Propres au 31/12/2023	695,2	13 491,1	2 852,8	(24,3)	(1 629,1)	15 385,7	1 821,1	3 560,5	20 767,3
Résultat net de la période	—	—	—	—	146,2	146,2	—	132,0	278,2
Autres éléments du résultat global	—	—	(6,3)	279,8	—	273,4	—	0,5	273,9
Résultat net global de la période	—	—	(6,3)	279,8	146,2	419,6	—	132,5	552,1
Affectation du résultat	—	—	(1 629,1)	—	1 629,1	—	—	—	—
Dividendes afférents à 2023	—	(347,9)	—	—	—	(347,9)	—	(87,7)	(435,6)
Options de souscription d'actions, actions de performance/de fidélisation et PEE	1,6	7,5	—	—	—	9,1	—	—	9,1
Coût des paiements en actions	—	—	23,8	—	—	23,8	—	—	23,8
Titres hybrides	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Coupon sur titres hybrides	—	—	(98,8)	—	—	(98,8)	—	—	(98,8)
Transactions avec des participations externes ne donnant pas le contrôle	16,3	234,1	206,2	—	—	456,7	—	(239,0)	217,7
Variation de périmètre et autres mouvements	—	—	1,4	—	—	1,4	—	0,7	2,1
Capitaux Propres au 31/12/2024	713,1	13 384,8	1 350,0	255,5	146,2	15 849,7	1 821,1	3 366,9	21 037,7
Résultat net de la période	—	—	—	—	1 268,2	1 268,2	—	239,0	1 507,2
Autres éléments du résultat global	—	—	(0,3)	(552,0)	—	(552,3)	—	(0,7)	(553,0)
Résultat net global de la période	—	—	(0,3)	(552,0)	1 268,2	715,9	—	238,3	954,2
Affectation du résultat	—	—	146,2	—	(146,2)	—	—	—	—
Dividendes afférents à 2024	—	(501,2)	—	—	—	(501,2)	—	(103,8)	(605,0)
Options de souscription d'actions, actions de performance/de fidélisation et PEE	3,7	16,4	—	—	—	20,1	—	—	20,1
Coût des paiements en actions	—	—	24,6	—	—	24,6	—	—	24,6
Titres hybrides	—	—	(116,7)	—	—	(116,7)	(15,9)	—	(132,6)
Coupon sur titres hybrides	—	—	(87,7)	—	—	(87,7)	—	—	(87,7)
Transactions avec des participations externes ne donnant pas le contrôle ⁽³⁾	—	—	(7,5)	—	—	(7,5)	—	494,4	486,9
Variation de périmètre et autres mouvements	—	—	—	—	—	—	—	(1,3)	(1,3)
Capitaux Propres au 31/12/2025	716,8	12 900,0	1 308,6	(296,5)	1 268,2	15 897,1	1 805,2	3 994,6	21 696,9

(1) La réserve de change est utilisée pour comptabiliser les différences de change liées à la conversion des états financiers de filiales étrangères. La réserve de couverture est utilisée pour enregistrer l'effet de la couverture d'investissement net des opérations à l'étranger. L'impact sur les autres éléments du résultat global en 2025 s'explique principalement par la dépréciation de l'US dollar par rapport à l'euro.

(2) Au 31 décembre 2025, les instruments hybrides du Groupe comprennent les tranches suivantes :

- 332,9 M€ Hybrid Perp NC 2026 avec un coupon à 2,875 % et une première période de non call jusqu'en 2026 ;
- 815 M€ Hybrid Perp NC 2030 avec un coupon de 4,875 % et une première période de non call jusqu'en 2030 ; et
- 685 M€ Hybrid Perp NC 2031 avec un coupon de 4,750 % et une première période de non call jusqu'en 2031.

L'impact de -15,9 M€ correspond à la diminution de la valeur nominale nette des coûts de transaction par rapport au 31 décembre 2024, suite aux opérations décrites dans la note 1.1.5 Offre d'achat sur les notes hybrides.

(3) Inclut principalement l'impact d'une augmentation de capital au sein des entités Viparis ainsi que l'impact de la cession d'une participation supplémentaire de 15% dans Westfield Forum des Halles (voir note 1.1.3 Cession en 2025).

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Note 1. Faits marquants	324	Note 7. Financement et instruments financiers	365
1.1 Faits marquants de l'exercice 2025	324	7.1 Principes comptables	365
1.2 Faits marquants de l'exercice 2024	326	7.2 Résultat financier	367
Note 2. Principes comptables	328	7.3 Actifs et passifs financiers	368
2.1 Référentiel IFRS	328	7.4 Instruments de couverture	374
2.2 Estimations et hypothèses	328	7.5 Gestion des risques financiers	375
2.3 Changements et risques climatiques	329	7.6 Risque de marché	376
Note 3. Périmètre de consolidation	330	7.7 Valeur comptable des instruments financiers par catégorie	379
3.1 Principes comptables	330	Note 8. Impôts et taxes	382
3.2 Consolidation d'Unibail-Rodamco-Westfield N.V.	332	8.1 Principes comptables	382
3.3 Description des principaux partenariats contrôlés	332	8.2 Impôt sur les sociétés	383
3.4 Acquisitions et cessions de sociétés	333	8.3 Impôts différés	384
3.5 Titres de participation ne donnant pas le contrôle et engagements d'achat de titres de participation ne donnant pas le contrôle	334	Note 9. Provisions	386
3.6 Description des activités conjointes significatives	335	Note 10. Autres dettes courantes	386
Note 4. Résultat net récurrent et informations sectorielles	335	Note 11. Rémunération et avantages consentis au personnel	386
4.1 Principes comptables	335	11.1 Effectifs	386
4.2 États financiers consolidés en méthode proportionnelle	336	11.2 Frais de personnel	386
4.3 Définition du Résultat Net Récurrent	338	11.3 Avantages accordés au personnel	387
4.4 Résultat net par activité en proportionnelle	339	Note 12. Capital et distribution	392
4.5 Autres informations sectorielles en proportionnelle	344	12.1 Gestion du risque de capital	392
Note 5. Immeubles de placement, actifs corporels et incorporels, écarts d'acquisition	347	12.2 Nombre d'actions composant le capital	392
5.1 Immeubles de placement	347	12.3 Distribution	393
5.2 Actifs corporels	353	Note 13. Engagements hors bilan	394
5.3 Actifs incorporels	354	13.1 Engagements donnés	394
5.4 Écarts d'acquisition	356	13.2 Engagements reçus	396
5.5 Solde net des ajustements de valeurs	359	13.3 Passifs éventuels	396
5.6 Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers (état des flux de trésorerie consolidés)	359	Note 14. Événements postérieurs à la clôture	396
Note 6. Titres et investissements dans les sociétés comptabilisées par mise en équivalence	360	Note 15. Liste des principales sociétés consolidées	397
6.1 Principes comptables	360	Note 16. Relations avec les Commissaires aux Comptes	399
6.2 Évolution des titres et investissements dans les sociétés comptabilisées par mise en équivalence	360		
6.3 Coentreprises	361		
6.4 Entités associées	363		
6.5 Transaction avec les parties liées (coentreprises et entreprises associées)	364		

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Note 1. Faits marquants

1.1. Faits marquants de l'exercice 2025

1.1.1. Nouvelle structure organisationnelle

L'information sectorielle est présentée par division et par zone géographique, conformément à la structure de gestion et de reporting interne du Groupe et à la norme IFRS 8.

Le Groupe présente ses résultats par segment d'activité : Centres commerciaux, Bureaux et autres, et Congrès & Expositions.

En 2025, le Groupe a adapté sa structure organisationnelle (et son reporting) pour son activité Centres commerciaux en quatre grandes « Régions » :

- Europe du Sud (comprenant France, Espagne et Italie) ;
- Europe centrale (comprenant Allemagne, Autriche, Pologne et République tchèque). Auparavant, l'Europe centrale ne comprenait que la Pologne et la République tchèque ;
- Europe du Nord (comprenant Suède, Danemark, Pays-Bas et Royaume-Uni) ; et
- États-Unis.

Cette réorganisation reflète l'orientation stratégique du Groupe, axée sur les actifs dits « *Flagships* » dans les zones urbaines les plus prospères d'Europe et des États-Unis. Elle simplifie sa structure de gestion tout en permettant des gains d'efficacité en matière de coûts et de productivité.

Les activités Bureaux et autres et Congrès & Expositions continueront d'être gérées séparément et leur reporting reste inchangé.

À compter de 2025, l'information sectorielle est présentée selon cette nouvelle structure organisationnelle. Les données de 2024 ont été retraitées en conséquence.

Ce nouveau reporting sectoriel représente désormais le niveau le plus fin au sein du Groupe où le goodwill est suivi à des fins de gestion interne.

1.1.2. Acquisitions en 2025

Acquisition de la part restante de 47 % dans Westfield Wheaton

Le 25 février 2025, le Groupe a acquis la participation de 47 % détenue par O'Connor, son partenaire en coentreprise dans Westfield Wheaton, un actif régional situé aux États-Unis, portant ainsi sa participation à 100 %.

L'actif est consolidé par intégration globale depuis cette date.

Le Groupe n'a pas remboursé la dette sécurisée de 234,6 M\$ adossée à l'actif Westfield Wheaton, arrivée à échéance le 1^{er} mars 2025. L'actif a été placé sous administration judiciaire en novembre 2025. Par la suite, un accord a été conclu avec le prêteur et le prêt a été réglé en décembre via un remboursement décoté de 205 M\$, générant un gain total sur extinction de dette de 37 M\$ dont 7 M\$ relatifs à des intérêts de défaut non payés. Ce gain a été comptabilisé dans le résultat financier non récurrent, dans la ligne « Ajustement de valeur des instruments dérivés, dettes et impact de change ».

Acquisition d'une participation de 25 % dans St James Quarter à Édimbourg

Le 23 octobre 2025, URW et le fonds de pension APG ont annoncé l'acquisition par URW d'une participation de 25 % dans St James Quarter, un complexe emblématique à usage mixte d'Édimbourg, auprès de Nuveen Real Estate. APG, actionnaire majoritaire, conserve sa participation de 75 %.

Cet actif n'étant pas contrôlé par URW, il est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence à compter de cette date.

1.1.3. Cessions en 2025

Cession de 80 % du capital de la tour de bureaux Trinity

Le 19 février 2025, URW a cédé 80 % du capital de la tour de bureaux Trinity à Paris La Défense à Norges Bank Investment Management, pour un prix d'offre implicite d'environ 447 M€ à 100 %.

L'actif n'est plus contrôlé par URW et la participation de 20 % détenue par le Groupe est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence à compter de cette date.

Cession de Bonaire en Espagne

Le 13 mars 2025, URW a cédé Bonaire, centre commercial à ciel ouvert situé à Valence (Espagne), à Castellana Properties, filiale espagnole de Vukile Property Fund (« Castellana »), pour un prix de cession de 305 M€.

Dans le cadre de cet accord, URW a accordé à Castellana Properties une garantie de résultat net d'exploitation (RNE) d'une durée de 18 mois, plafonnée à 32,9 M€, afin de couvrir la période de stabilisation. Compte tenu des taux d'occupation élevés, seule une faible part de cette garantie devrait être utilisée.

Cession de Stadshart Zoetermeer

Le 17 juin 2025, le Groupe a cédé le centre commercial Stadshart Zoetermeer aux Pays-Bas à Wereldhave et Sofidy, pour un prix total (hors taxes) de 150 M€.

Cession du centre commercial Gropius Passagen

Le 12 septembre 2025, le Groupe a cédé sa participation de 18% dans le centre commercial Gropius Passagen, situé à Berlin, en Allemagne, à Walter Holdings, pour un prix total des parts de 6,3 M€.

Cession de l'hôtel Pullman Paris Montparnasse

Le 16 septembre 2025, le Groupe a cédé l'hôtel Pullman Paris Montparnasse à Bain Capital, Columbia Threadneedle et QuinSpark pour un montant total de 310 M€. La cession comprend l'immeuble et l'actif incorporel.

Cession de l'activité de Gestion Immobilière allemande (REM)

Le 1^{er} octobre 2025, le Groupe a cédé son activité de Gestion Immobilière allemande (REM) à la société immobilière Sonae Sierra. L'équipe REM gère actuellement 12 actifs n'appartenant pas à URW, dont les centres commerciaux Riem Arcaden et Pasing Arcaden à Munich, Spandau Arcaden à Berlin, Köln Arcaden et Düsseldorf Arcaden.

Cession des activités aéroportuaires américaines

Le 29 juillet, le Groupe a signé un accord portant sur la vente de ses activités aéroportuaires américaines à Grupo Aeroportuario del Sureste (ASUR), premier groupe aéroportuaire privatisé du Mexique. La transaction a été conclue le 11 décembre 2025 pour un prix de cession de 281 M€ (318 M\$).

Les résultats des cessions relatives aux opérations ci-dessus ont été comptabilisés dans l'État du résultat global consolidé. Pour les actifs en intégration globale, le résultat des cessions d'immeubles de placement et pertes de contrôle s'élève à +120,1 M€, et comprend +22,7 M€ de cessions d'actifs et +97,4 M€ de cessions de sociétés.

Cession d'une participation supplémentaire de 15 % dans Westfield Forum des Halles

Le 6 janvier 2025, URW a annoncé la cession d'une participation de 15 % dans l'emblématique centre commercial Westfield Forum des Halles, un *flagship* de 77 600 m² situé au cœur de Paris, à CDC Investissement Immobilier, pour le compte de la Caisse des Dépôts (CDC), un investisseur institutionnel français de premier plan. Le prix de cession net s'élève à 235 M€⁽¹⁾.

Suite à cette opération, URW détient 50,01 % de la société propriétaire de cet actif. URW conserve le contrôle de l'actif et la coentreprise est consolidée par intégration globale avec un taux d'intérêt de 50,01 %.

Cession d'une participation complémentaire de 6,33% dans Westfield Černý Most

Le 1^{er} décembre 2025, les partenaires ont acquis une participation complémentaire de 6,33 % dans Westfield Černý Most, sur la base de la dernière évaluation (voir note 1.2.2 « Cessions en 2024 »).

Le résultat de ces opérations a été comptabilisé dans les capitaux propres attribuables aux porteurs d'actions jumelées pour un montant de -2,2 M€, frais de transaction inclus.

1.1.4. Ouverture des commerces de Westfield Hamburg-Überseequartier

L'année 2025 a été marquée par l'ouverture réussie du centre commercial Westfield Hamburg-Überseequartier en avril 2025 (98 % loué, 92% ouvert), le début de l'exploitation du terminal de croisière en avril 2025 suite à la livraison aux autorités portuaires de Hambourg, ainsi que la livraison d'un immeuble de bureaux à Shell en mai 2025.

1.1.5. Offre d'achat sur les notes hybrides

Offre de rachat NC2028 hybrid notes

Le 26 mars 2025, le Groupe a procédé simultanément à :

- L'émission de nouvelles obligations hybrides perpétuelles NC2030 libellées en euros (« Nouvelles Obligations ») d'un montant de 815 M€, assorties d'un coupon de 4,875 % et émises à un prix d'émission de 99,44 %. Conformément aux modalités des Nouvelles Obligations, la première date de remboursement anticipé est fixée à juillet 2030 ; et
- Une offre publique d'achat sur ses obligations hybrides perpétuelles NC2028 à taux fixe de 7,250 % d'un montant de 995 M€ (« Obligations Hybrides NC2028 »), au prix d'achat de 109,952 %.

L'offre publique d'achat a expiré le 2 avril 2025 et les résultats ont été publiés le 3 avril 2025.

Un montant total de 939,2 M€ du principal des Obligations Hybrides NC2028 a été valablement apporté, ce qui correspond à un taux de participation de 94,4 %.

La différence de 93,47 M€ entre le prix d'offre et le prix nominal a été comptabilisée dans les capitaux propres attribuables aux porteurs d'actions jumelées.

Conformément aux modalités de l'offre publique d'achat, le Groupe a exercé son option de rachat sur le montant minimal en circulation des obligations hybrides NC2028 restantes (55,8 M€) non apportées à l'offre. Le montant résiduel de 55,8 M€ a été racheté au pair avec une date d'effet au 22 avril 2025.

L'offre publique d'achat a été financée par le produit net de l'émission des obligations perpétuelles NC2030 à 4,875 % d'un montant de 815 M€, dont le prix a été fixé le 26 mars 2025, et par la trésorerie disponible. Le règlement de l'offre publique d'achat est intervenu le 7 avril 2025.

L'obligation hybride perpétuelle nouvellement émise est définie comme un instrument de capitaux propres au sens de la norme IAS 32. En conséquence, l'encours total du portefeuille d'obligations hybrides du Groupe a diminué de 1 845 M€ à 1 665 M€ (soit une réduction de 9,7 %).

(1) Avec un paiement pouvant atteindre 10 % du prix, soumis à un mécanisme de rendement annuel de 5 % pour CDC, qui peut être activé jusqu'en 2029.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Offre de rachat NC2026 hybrid notes

Le 2 septembre 2025, le Groupe a lancé simultanément :

- L'émission de nouvelles obligations perpétuelles en euros d'un montant de 685 M€ (Perp-NC 2031, les « Nouvelles Obligations »), assorties d'un coupon de 4,750 %. Conformément aux modalités des Nouvelles Obligations, la première date de remboursement anticipé est fixée à juin 2031 ;
- Le lancement d'une offre de rachat sur ses obligations hybrides perpétuelles de 750 M€ à 2,875 % (« Obligations Hybrides NC2026 ») au prix de rachat de 100,250 % ; et
- L'exercice des options de rachat pour montant résiduel minimal (« Clean-up ») sur ses obligations hybrides perpétuelles de 99,8 M€ à 5,142 % (« Obligations Hybrides NC2025 »).

L'offre de rachat a expiré le 9 septembre 2025 et les résultats ont été annoncés le 10 septembre 2025.

Un montant total de 417 M€ des Obligations Hybrides NC2026 a été valablement soumis à l'offre de rachat. Conformément aux modalités du Mémoire d'offre de rachat, le Groupe a accepté l'intégralité des Obligations Hybrides NC2026 soumises.

L'offre de rachat et l'opération de « Clean-up » ont été financées par le produit net de l'émission des Nouvelles Obligations Perp-NC 2031 de 685 M€ à 4,750 %, émises le 2 septembre 2025.

L'obligation hybride perpétuelle nouvellement émise est définie comme un instrument de capitaux propres au sens de la norme IAS 32. À la suite de ces opérations, le portefeuille hybride du Groupe a temporairement augmenté, passant de 1 665 M€ à 1 833 M€.

Les Obligations Hybrides NC2026 restant en circulation seront remboursables au pair à compter de la première date de rappel (25 avril 2026), conformément aux conditions générales de ces notes.

1.1.6. Partenariat stratégique avec Cenomi Centers

Le 5 mai 2025, URW et Cenomi Centers ont annoncé la signature d'un accord de partenariat stratégique et de franchise avec Cenomi Centers, le plus important propriétaire de centres commerciaux du Royaume d'Arabie saoudite.

URW percevra de Cenomi Centers des redevances fixes et variables au titre des licences et des services. Trois centres commerciaux phares devraient être commercialisés sous la marque d'ici le second semestre 2026 à Riyad, Djeddah et Dammam. Les revenus sont comptabilisés conformément à la norme IFRS 15.

En 2025, l'incidence de ce partenariat stratégique avec Cenomi Centers sur l'État du résultat global consolidé est négligeable.

1.1.7. Accord de règlement entre PEAB et URW concernant le Mall of Scandinavia

La société suédoise Rodamco Projekt AB (RPAB) était engagée dans une procédure d'arbitrage avec PEAB concernant des réclamations relatives au développement du centre commercial Westfield Mall of

Scandinavia. Le tribunal arbitral a rendu sa sentence le 30 juin 2023, laquelle ne correspondait pas aux attentes du Groupe. PEAB s'est vu attribuer 1,5 milliard de couronnes suédoises (SEK), intérêts et frais de justice compris (soit 1,6 milliard de SEK au 28 mai 2025, en tenant compte des intérêts de retard), tandis que RPAB s'est vu octroyer une somme très limitée de 0,089 milliard de SEK au titre de ses demandes d'indemnisation pour trouble de jouissance. Un arbitre a émis une opinion dissidente, motivée par des arguments détaillés. RPAB a estimé que la sentence contredisait sur plusieurs points la sentence arbitrale distincte de mars 2021, ainsi que les dispositions de la loi sur l'arbitrage, et comportait d'importantes erreurs de procédure. En conséquence, elle a initié une action contre PEAB devant la Cour d'appel de Svea le 7 août 2023, demandant l'annulation de la sentence arbitrale définitive.

Le 28 mai 2025, la Cour d'appel a partiellement annulé la sentence rendue en 2023, reconnaissant certains vices de procédure dans la décision du tribunal arbitral, et a autorisé RPAB à réclamer des dommages-intérêts forfaitaires d'un montant de 0,6 milliard de SEK, majorés des intérêts à compter de 2016. Toutefois, la Cour a confirmé le reste de la sentence arbitrale et a octroyé à PEAB 2 M€ de frais de justice. Le 3 juin 2025, RPAB a déposé une demande d'arbitrage concernant sa demande de dommages-intérêts forfaitaires.

Le 22 juin 2025, les parties (PEAB et PEAB Sverige, d'une part, et URW, RPAB et Rodamco Handel, propriétaire de l'actif, d'autre part) sont parvenues à un accord aux termes duquel URW s'engage à verser à PEAB 1 milliard de SEK, dont 0,021 milliard de SEK déjà payés le 18 juin au titre des frais juridiques et 0,979 milliard de SEK à payer le 2 juillet 2025. Cet accord stipule également que chaque partie retire toutes ses procédures, que le chantier est considéré comme définitivement libéré et qu'aucune des parties ne peut plus faire valoir de créances à l'encontre de l'autre, y compris au titre des obligations de garantie.

Le montant de 0,979 milliard de SEK est comptabilisé dans les états financiers consolidés au titre du coût d'acquisition de l'immeuble de placement, pour la part relative aux dépenses supplémentaires liées au projet (0,616 milliard de SEK). Ce montant est partiellement compensé par la reprise d'une provision existante d'un montant de 0,346 milliard de SEK. Le solde de 0,363 milliard de SEK, correspondant aux intérêts de retard, est comptabilisé comme un élément financier non récurrent.

1.2. Faits marquants de l'exercice 2024

1.2.1. Acquisitions en 2024

Acquisition de CH Ursynów

Le 29 février 2024, le Groupe a acquis la participation restante de 50 % dans Ursynów (Eagle) en Pologne. Ainsi, l'actif est consolidé par intégration globale à compter de cette date.

Acquisition de Westfield Montgomery

Le 1^{er} juillet 2024, le Groupe a acquis la participation restante de 50 % dans le centre commercial Westfield Montgomery dans le Maryland (États-Unis). L'actif est donc consolidé par intégration globale à compter de cette date.

Acquisition d'une part complémentaire de 38,9 % dans la coentreprise URW Germany du partenaire CPP Investments

Le 4 décembre 2024, URW a acquis une participation complémentaire de 38,9 % dans URW Germany GmbH et ses entités associées (ensemble « URWG ») auprès de son partenaire dans la coentreprise Canada Pension Plan Investment Board (« CPP Investments »). L'acquisition est une transaction hors marché, dans le cadre d'un pacte d'actionnaires existant et porte la participation d'URW dans URWG à 89,9 %. Les deux partenaires conservent l'option de transférer en 2025, les 10,1 % restants de la participation de CPP Investments à URW en contrepartie d'une rémunération en numéraire d'un montant maximum de 65 M€, qui a été comptabilisée sur la ligne « Part courante des engagements d'achats de titres de participations ne donnant pas le contrôle ».

L'acquisition a été financée par l'émission de 3,254 millions d'actions jumelées nouvellement créées. Ces actions ont été remises à CPP Investments en contrepartie de leur apport en nature de la participation de 38,9 % dans URWG.

La valeur de marché de ces actions nouvellement créées est de 250,4 M€, correspondant au cours de clôture des actions URW le 4 décembre 2024.

Toutes les entités URWG étaient consolidées par intégration globale avant l'acquisition de la participation complémentaire de 38,9 %. Ainsi, le résultat de la transaction a été comptabilisé en capitaux propres, ce qui a conduit à une augmentation des capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées de 442,4 M€, à une diminution des participations externes ne donnant pas le contrôle de -301,9 M€ et à une diminution des comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle de -204,8 M€.

1.2.2. Cessions en 2024

Cession d'Equinoccio en Espagne

Le 30 janvier 2024, URW a finalisé la cession d'Equinoccio en Espagne à Atitlan pour un prix de cession de 34 M€.

Cession de Westfield Annapolis

Le 20 août 2024, le Groupe a finalisé la cession de Westfield Annapolis pour un montant de 160 M\$ (à 100 %, part URW 55 %) à un consortium de partenaires de l'immobilier, comprenant Centennial et Sandeep Mathrani, fondateur d'Atlas Hill RE, avec le soutien de Waterfall Asset Management et Lincoln Property Company.

Cession d'Aupark

Le 2 septembre 2024, les acheteurs ont acquis la dernière participation restante (« Tranche 4 ») sur la base de la valeur d'expertise au 30 juin 2024. Au 31 décembre 2024, URW ne détient plus aucune participation dans la coentreprise qui a été entièrement cédée à la date de la transaction.

Cession d'Angel Lane

Le 26 septembre 2024, URW a cédé un terrain pour logements étudiants au Royaume-Uni adjacent à Westfield Stratford City (Meridian Square) pour un prix de cession de 62 M£.

Cession de La Valentine

Le 30 septembre 2024, URW a cédé les lots qu'il détenait dans le centre commercial La Valentine situé à Marseille en France, pour un prix de cession de 49,1 M€.

Cession des bureaux Gaîté-Montparnasse

Le 12 novembre 2024, URW a finalisé la cession de la partie bureaux du complexe à usage mixte de Gaîté-Montparnasse à Paris, France, à une coentreprise formée de Norges Bank Investment Management et Swiss Life Group pour un prix total d'acquisition de 172,5 M€, par le biais d'une transaction en actions.

Cession de Pasing Arcaden

Le 26 novembre 2024, URW a finalisé la cession de Pasing Arcaden, à Ingka Centres, qui fait partie du groupe Ingka (qui comprend également IKEA Retail et Ingka Investments), pour un prix de cession net de 388 M€ à 100 %.

URW bénéficie de l'intégralité du produit de cession suite à l'acquisition d'une participation de 38,9 % dans URW Germany.

Les résultats de cession des transactions ci-dessus ont été comptabilisés dans l'État du résultat global consolidé :

- Pour les actifs en intégration globale, le résultat des cessions d'immeubles de placement et pertes de contrôle s'élève à -8,6 M€, et comprend 16,6 M€ de cessions d'actifs et -25,2 M€ de cessions de sociétés ;
- Pour les actifs en mise en équivalence, la part d'URW dans le résultat de cession de -5,6 M€ est enregistrée dans la Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence.

Cession de 25 % dans le Centrum Černý Most

Le 30 décembre, URW a finalisé la cession de 25 % de sa participation dans Centrum Černý Most à Prague, en République tchèque, à Upvest et RSJ Investments (« les Partenaires »). La transaction est réalisée à un prix de cession induit de l'actif de 553 M€ (à 100 %).

La transaction a établi une coentreprise à long terme, les Partenaires ayant la possibilité d'acquérir une participation supplémentaire pouvant aller jusqu'à 24 % au cours des deux prochaines années sur la base de la valeur d'expertise à ce moment-là, en tenant compte du bénéfice de l'extension en cours. URW continuera de gérer l'actif, qui reste consolidé par intégration globale par le Groupe, et générera des honoraires de gestion d'actifs et de Gestion Immobilière. En conséquence, le résultat de la transaction a été enregistré dans les capitaux propres attribuables aux détenteurs des Actions Jumelées pour 12,1 M€, frais de transaction inclus.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Note 2. Principes comptables

En application du Règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, URW a établi ses comptes consolidés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025 en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne et applicable à cette date.

Ce référentiel est disponible sur le site : http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/ifrs-financialstatements/index_fr.htm.

2.1. Référentiel IFRS

Les principes et méthodes comptables retenus sont identiques à ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations décrites ci-dessous.

Normes, amendements et interprétations applicables à compter du 1^{er} janvier 2025

- Amendements à IAS 21 Effets des variations des cours des monnaies étrangères : absence de convertibilité.

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2025.

Normes, amendements et interprétations d'application non obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2025

Les textes suivants ont été adoptés par l'Union européenne au 31 décembre 2025, mais n'ont pas été appliqués par anticipation par le Groupe :

- Amendements « Classement et évaluation des instruments financiers » (Amendements à IFRS 9 et IFRS 7) ;
- Contrats faisant référence à l'électricité dépendante de la nature – Amendements à IFRS 9 et IFRS 7 ; et
- Améliorations annuelles Volume 11.

Les textes suivants ont été publiés par l'International Accounting Standards Board (« IASB »), mais n'ont pas encore été adoptés par l'Union européenne :

- IFRS 18 Présentation des états financiers et informations à fournir ;
- IFRS 19 Filiales sans responsabilité publique – Informations à fournir ;
- Amendements à IFRS 19 Filiales sans obligation de publication : Informations à fournir (publiés le 21 août 2025) ; et
- Amendements à IAS 21 Effets des variations des cours des monnaies étrangères : *Conversion dans une monnaie de présentation hyperinflationniste*.

Le processus de détermination des impacts potentiels de ces textes sur les comptes consolidés d'URW est en cours, mais aucun impact significatif n'est attendu à l'exception d'IFRS 18.

Première application de l'IFRS 18 – Présentation et informations à fournir dans les états financiers

L'IFRS 18 Présentation et informations à fournir dans les états financiers remplacera l'IAS 1 pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027.

IFRS 18 modifie la structure du compte de résultat, introduit trois catégories obligatoires (exploitation, investissement et financement) et établit de nouvelles exigences de présentation et de divulgation pour certaines mesures de performance, notamment les Mesures de Performance Définies par la Direction (MPMs).

Le Groupe évalue actuellement les implications de la mise en œuvre de l'IFRS 18, notamment :

- La reclassification de certains produits et charges entre les catégories exploitation, investissement et financement, y compris la reclassification de la « Contribution des sociétés mises en équivalence » et des produits d'intérêts sur la trésorerie en activités d'investissement ;
- L'alignement des indicateurs de performance internes sur les nouvelles définitions réglementaires.

Le Groupe a l'intention d'appliquer l'IFRS 18 à compter du 1^{er} janvier 2027, conformément aux dispositions transitoires de la norme. Les informations comparatives seront retraitées pour l'exercice 2026 lors de la première application.

2.2. Estimations et hypothèses

Certains montants comptabilisés dans les comptes consolidés reflètent les estimations et les hypothèses faites par la Direction dans le contexte actuel d'un environnement géopolitique et macro-économique complexe, et les difficultés à évaluer leurs impacts et perspectives d'avenir. Dans ce contexte, la Direction a pris en compte ces incertitudes sur la base des informations fiables disponibles à la date de préparation des états financiers consolidés, notamment en ce qui concerne la juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers, l'estimation des provisions pour clients douteux, ainsi que les tests de dépréciation de l'écart d'acquisition et des actifs incorporels.

Compte tenu des incertitudes inhérentes aux estimations, le Groupe revoit celles-ci sur la base d'informations régulièrement mises à jour. Il se peut que les résultats réels soient finalement différents des estimations faites à la date de préparation des états financiers consolidés.

Les estimations les plus significatives sont indiquées dans les notes suivantes aux états financiers consolidés du 31 décembre 2025 : pour l'évaluation des immeubles de placement en note 5.1 « Immeubles de placement », pour les immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition, respectivement en notes 5.3 « Actifs incorporels » et 5.4 « Écarts d'acquisition », pour la dépréciation des créances douteuses dans la note 7.5.3 « Risque de crédit », et sur l'évaluation en juste valeur des instruments financiers, en note 7.4 « Instruments de couverture ». Les résultats futurs définitifs peuvent être différents de ces estimations. Le patrimoine locatif ainsi que les actifs incorporels liés aux activités de Centres Commerciaux, de Bureaux & Autres et de C&E font l'objet d'expertises indépendantes. Sur ces bases, les experts établissent de manière indépendante leurs estimations de flux de trésorerie actuels et futurs, et appliquent des facteurs de risque, soit dans les prévisions de flux de trésorerie (par exemple sur les niveaux de loyers futurs, les taux de croissance, les investissements nécessaires, les périodes de vacance, les aménagements de loyers), soit dans les taux de rendement, d'actualisation ou de sortie utilisés pour calculer la valeur de sortie (en capitalisant le loyer de sortie).

2.3. Changements et risques climatiques

L'atténuation du changement climatique et l'adaptation à ces changements font partie des priorités dans la stratégie de Développement durable du Groupe, et forment un critère essentiel de l'analyse des risques liés au Développement durable. URW analyse les risques physiques et de transition associés aux changements climatiques. Ces risques sont intégrés au Cadre de gestion des risques d'entreprise.

En octobre 2023, URW a annoncé une évolution complète de la feuille de route *Better Places* en fixant des objectifs *net zero* ambitieux approuvés par le SBTi (*The Science Based Targets Initiative*) en termes de réduction des émissions de GES et en renforçant ses objectifs de performance environnementale, dans le but de développer et d'exploiter des lieux qui offrent des expériences durables et contribuent au dynamisme des territoires et de leurs habitants.

Certaines des informations du chapitre 5.2 « Notes aux États financiers consolidés » sont utilisées dans le chapitre 3.2.2 « Informations environnementales » du Rapport de durabilité.

2.3.1. Engagement du Groupe pour accompagner la transition environnementale des villes et du commerce⁽¹⁾

Un renforcement des engagements climatiques

Les engagements d'URW visent à renforcer les efforts de réduction des émissions de GES du Groupe, en introduisant des objectifs nets zéro

pour les Scopes 1 et 2 d'ici 2030⁽²⁾ et pour les Scopes 1, 2 et 3 d'ici 2050, l'ensemble des objectifs étant approuvés par le SBTi.

Le Groupe s'engage à réduire de -50 % ses émissions de GES sur les Scopes 1, 2 et 3 couvrant l'ensemble de sa chaîne de valeur d'ici à 2030, incluant un engagement de réduction de -90 % pour les Scopes 1 et 2⁽²⁾.

Croissance de la production d'énergie renouvelable

Depuis 2021, 100 % de la consommation d'électricité d'URW provient de sources d'énergie renouvelable⁽³⁾. URW augmentera sa capacité de production d'électricité renouvelable grâce à des projets sur site et hors site. URW réduira ainsi son empreinte carbone totale tout en générant un retour sur investissement.

Le Groupe vise une capacité solaire sur site de 50 MWc d'ici 2030 en Europe (2024 : 28 MWc⁽⁴⁾), avec 32 MWc de projets en phase d'étude avancée dans 33 centres commerciaux basés dans tous les pays.

Le plan du Groupe nécessite des investissements complémentaires limités à 28 M€⁽⁵⁾ par an sur les 5 prochaines années, grâce aux investissements annuels réguliers d'URW dans ses actifs de haute qualité. Ceci comprend 20 M€⁽⁶⁾ d'investissements annuels, principalement dans des programmes d'efficacité énergétique et de réduction des émissions, ainsi que 8 M€⁽⁷⁾ d'investissements annuels dans des projets de panneaux solaires déjà identifiés. Ces investissements permettront de réaliser des économies significatives, avec un effet plein en 2030 (23 M€ par an et un retour sur investissement supérieur à 8 % pour les panneaux solaires).

Engagement des salariés et gouvernance

Le développement durable est partie intégrante de la stratégie de croissance du Groupe, des plus hauts niveaux de la gouvernance, et au cœur de la prise de décisions, particulièrement en matière d'investissements.

Les pratiques du Groupe en matière de gouvernance d'entreprise sont régulièrement reconnues, avec des scores de haut niveau auprès des agences de notation ESG (*environmental, social and governance*) telles que ISS-ESG (B ; statut *prime*) ou Sustainalytics (risque négligeable, le plus faible possible).

Les plans de rémunération variable à court terme et à long terme du Directoire, qui intègrent des critères de performance liés au développement durable, sont alignés avec l'actualisation de la feuille de route *Better Places*. Actuellement, 10 % de la rémunération variable annuelle du Directoire et du Comité exécutif est soumise à des critères de performance en matière de développement durable, et chaque bénéficiaire de variable à court terme dispose d'au moins un objectif ESG, 25 % de la rémunération variable de long terme, qui concerne environ 20 % des collaborateurs du Groupe, est liée à la performance en matière de développement durable.

(1) Les performances sont rapportées sur le périmètre *Better Places*, cohérent avec les performances passées et les engagements pris en juin 2023, différent du périmètre attendu par CSRD. Tous les détails sont disponibles dans la Déclaration de durabilité (chapitre 3).

(2) La réduction des émissions de GES du Groupe est un objectif absolu, exprimé indépendamment des variations de portefeuille et relatif au niveau de référence de 2015.

(3) Scopes *Better places* (Centres commerciaux et Bureaux).

(4) Capacité installée totale en énergie renouvelable.

(5) Sur le scope *Better places* en Europe.

(6) En proportionnelle.

(7) En proportionnelle.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

2.3.2. Impact sur les États financiers

Les impacts potentiels des changements et risques climatiques ont été analysés dans le contexte de la clôture des États financiers du Groupe en 2025, sur la base des faits et hypothèses mentionnés ci-dessus.

Intégration de l'ESG dans les évaluations d'URW

Des informations basées sur la feuille de route ESG du Groupe (y compris le plan d'investissement) ont été mises à disposition des évaluateurs concernant plusieurs indicateurs clés de performance ESG, actif par actif⁽¹⁾, en lien avec le tableau de bord *AFREXIM ESG* élaboré par les principales sociétés d'évaluation, les propriétaires de centres commerciaux internationaux et les institutions françaises représentant un large éventail d'acteurs du marché de la location.

Activités de financement

Emprunts et lignes de crédit indexés sur des objectifs de développement durable

En 2025, le Groupe a renouvelé des lignes de crédit indexées sur des objectifs de développement durable pour un montant de 1,15 Mds€, avec une maturité moyenne de 5,0 ans tandis que des lignes existantes d'un montant de 3,35 Mds€ ont été prolongées d'un an.

Au 31 décembre 2025, le total des lignes de crédit qui portent des indicateurs verts ou durables s'élève à 8,0 Mds€, et le montant des emprunts, indexés à des objectifs de développement durable s'élèvent à 0,3 Md€.

Obligations vertes

Le cadre actuel du Groupe en matière d'obligations vertes a été lancé en novembre 2022 et s'appliquera à toutes les nouvelles émissions de financement vert.

Ce cadre établit des règles claires pour le financement et/ou le refinancement de nouveaux projets de développement éligibles et la rénovation d'actifs existants. Il impose des normes plus élevées en matière de performance énergétique et de nouveaux critères d'éligibilité plus stricts.

Au 31 décembre 2025, le montant résiduel des obligations responsables s'élève à 2,05 Mds€.

Note 3. Périmètre de consolidation

3.1. Principes comptables

3.1.1. Périmètre et méthodes de consolidation

Entrent dans le périmètre de consolidation les sociétés placées sous le contrôle d'URW, ainsi que les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint ou une influence notable.

D'après la norme IFRS 10, un investisseur contrôle une entité faisant l'objet d'un investissement lorsqu'il est exposé ou qu'il a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité faisant l'objet d'un investissement et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci.

Le Groupe prend en compte tous les faits et circonstances lorsqu'il évalue le contrôle potentiel dont il dispose sur une entité contrôlée. Cette notion de contrôle est réexaminée si les faits et circonstances indiquent la présence de changement sur un ou plusieurs éléments mentionnés ci-dessus.

La méthode de consolidation est déterminée en fonction du contrôle exercé :

- Contrôle : consolidation par intégration globale ;
- Contrôle conjoint : c'est le partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une opération, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent

le consentement unanime des parties partageant le contrôle. Le classement d'un partenariat en tant qu'activité conjointe ou coentreprise est fonction des droits et des obligations des parties à l'opération :

- Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur les actifs, et des obligations au titre des passifs, relatifs à celle-ci. Les activités conjointes entraînent la comptabilisation pour chaque coparticipant des actifs dans lesquels il a des droits, des passifs dans lesquels il a des obligations, des produits et charges relatifs aux intérêts dans l'activité conjointe ; et
- Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur l'actif net de celle-ci. Les coentreprises sont comptabilisées par mise en équivalence.
- Influence notable : comptabilisation par mise en équivalence. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions relatives aux politiques financières et opérationnelles de l'entité émettrice, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques. Elle est présumée si le Groupe détient directement ou indirectement un pourcentage égal ou supérieur à 20 % des droits de vote dans une entité, sauf s'il peut être démontré clairement que le Groupe n'exerce pas d'influence notable.

(1) Pour les centres commerciaux européens.

3.1.2. Conversion de devises étrangères

Sociétés du Groupe ayant une monnaie fonctionnelle différente de la monnaie de présentation

Les états financiers consolidés du Groupe sont présentés en euros. Les états financiers de chaque société du Groupe sont préparés dans la monnaie fonctionnelle de la société. La monnaie fonctionnelle est la devise dans laquelle s'opère l'environnement économique principal de la société.

Les résultats et la situation financière de chaque entité du Groupe dont la monnaie fonctionnelle diffère de la monnaie de présentation du Groupe, l'euro, sont convertis dans la monnaie de présentation selon les règles suivantes :

- Les actifs et passifs, y compris les écarts d'acquisition et les ajustements de juste valeur résultant de la consolidation, sont convertis en euros au taux de change en vigueur à la date de clôture ;
- Les produits et charges et les autres éléments du résultat global sont convertis en euros aux taux approchant les taux de change en vigueur aux dates de transaction ;
- Tous les écarts de change résultant de ces conversions sont comptabilisés en autres éléments du résultat global (en réserve de change) ; et
- Quand une société du Groupe est cédée, les écarts de change accumulés en capitaux propres sont passés en résultat, en produit ou perte de cession.

Opérations en devises

Les sociétés du Groupe réalisent certaines opérations dans une monnaie étrangère qui n'est pas leur monnaie de fonctionnement. Ces opérations en monnaies étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de transaction. À la date de clôture, les actifs et passifs monétaires libellés en devises étrangères sont convertis dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de clôture. Ces pertes ou gains de change liés à cette conversion ou au règlement de transactions en devises sont comptabilisés en compte de résultat de l'exercice, à l'exception des opérations suivantes :

- Les écarts de conversion latents sur les investissements nets dans les entités en devise étrangère ; et
- Les écarts de conversion latents sur les avances intra-groupe qui, par nature, font partie de l'investissement net.

Les couvertures d'un investissement net dans une entité étrangère, y compris la couverture d'un élément monétaire considéré comme faisant partie de l'investissement net, sont comptabilisées de la même façon que les couvertures de flux de trésorerie. Les gains et pertes sur instruments de couverture afférents à la partie efficace de la couverture sont comptabilisés en autres éléments du résultat global alors que ceux afférents à la part non efficace sont comptabilisés en compte de résultat.

Les actifs et passifs non monétaires évalués à leur coût historique en monnaie étrangère sont convertis en utilisant le taux de change à la date de la transaction. Les actifs et passifs non monétaires en monnaie étrangère évalués à la juste valeur sont convertis en euros au taux de change en vigueur à la date de l'évaluation de la juste valeur, et sont comptabilisés dans les gains et pertes de juste valeur.

3.1.3. Regroupements d'entreprises

Pour déterminer si une transaction est un regroupement d'entreprises, le Groupe cherche notamment à établir si un ensemble intégré d'activités est acquis en plus de l'immobilier dont les critères peuvent être le nombre d'actifs immobiliers détenus par la cible et l'étendue des *process* acquis, et en particulier les services auxiliaires fournis par l'entité acquise. Si les actifs acquis ne constituent pas une entreprise, la transaction est comptabilisée comme une acquisition d'actifs.

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. L'acquisition est comptabilisée en prenant en compte le total de la contrepartie transférée mesurée à la juste valeur à la date d'acquisition ainsi que le montant de toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise. Pour chaque regroupement d'entreprises, l'acquéreur doit évaluer toute participation ne donnant pas le contrôle détenu dans l'entreprise acquise, soit à la juste valeur, soit à la part proportionnelle de la participation contrôlante dans l'actif net identifiable de l'entreprise acquise.

Les coûts d'acquisition sont comptabilisés en charges. Pour les sociétés comptabilisées par mise en équivalence, les coûts d'acquisition sont capitalisés dans la valeur des titres.

Conformément à la norme IFRS 3 Révisée, à la date d'acquisition, les actifs identifiables et les passifs repris de l'entreprise acquise sont évalués individuellement à leur juste valeur, quelle que soit leur destination sur la base des estimations disponibles à cette date. Il est possible que des ajustements puissent être comptabilisés dans un délai de 12 mois suivant la date d'acquisition, en accord avec les principes et normes IFRS.

Dans un regroupement d'entreprises réalisé par étapes, l'acquéreur doit réévaluer la participation qu'il détenait précédemment dans l'entreprise acquise, à la juste valeur à la date d'acquisition et comptabiliser l'éventuel profit ou perte en résultat net global.

Toute contrepartie éventuelle devant être transférée par l'acquéreur est comptabilisée à la juste valeur à la date d'acquisition. Les variations ultérieures de juste valeur de toute contrepartie éventuelle comptabilisée au passif seront enregistrées en résultat.

Selon IFRS 3 Révisée, l'acquisition complémentaire de titres de participation ne donnant pas le contrôle est considérée comme une transaction de capitaux propres, aucun écart d'acquisition complémentaire n'étant alors constaté.

Par conséquent, lorsqu'il existe une promesse d'achat consentie par URW aux actionnaires ne détenant pas le contrôle, les participations ne détenant pas le contrôle sont reclassées en dettes pour la valeur actualisée du prix d'exercice, l'écart par rapport à leur valeur nette comptable étant comptabilisé en capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées. La variation ultérieure de la dette est comptabilisée de même en capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées. Le résultat des participations ne donnant pas le contrôle ainsi que les dividendes distribués viennent s'imputer sur les capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

3.2. Consolidation d'Unibail-Rodamco-Westfield N.V.

Depuis la finalisation de l'acquisition de Westfield par URW SE, Unibail-Rodamco-Westfield N.V. (URW NV), est détenue à 60 % par les actionnaires d'URW de manière directe (principe des Actions Jumelées) et à 40 % par URW SE directement.

Conséquemment au principe des Actions Jumelées et conformément au montage juridique de la Transaction et de la gouvernance d'URW NV, l'entité et ses filiales sont consolidées par intégration globale.

Les détenteurs d'Actions Jumelées bénéficient des mêmes droits et obligations vis-à-vis d'URW SE et URW NV. Par conséquent, l'intérêt économique de 60 % directement détenu par les détenteurs d'Actions Jumelées dans URW NV est pris en compte dans la ligne « Résultat net de la période attribuable aux détenteurs d'Actions Jumelées », laquelle est répartie en :

- « Résultat net de la période attribuable aux détenteurs d'Actions Jumelées analysé par montant attribuable aux membres d'Unibail-Rodamco-Westfield SE » ; et
- « Résultat net de la période attribuable aux détenteurs d'Actions Jumelées analysé par montant attribuable aux membres d'Unibail-Rodamco-Westfield N.V. » tel que publié dans l'état du résultat global.

Dans l'état de la situation financière, la ligne « Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées » est répartie en « Capitaux propres attribuables aux membres d'Unibail-Rodamco-Westfield SE » et « Capitaux propres attribuables aux membres d'Unibail-Rodamco-Westfield N.V. ».

3.3. Description des principaux partenariats contrôlés

Les partenariats contrôlés significatifs sont présentés ci-dessous.

Viparis et Propexpo

Les sociétés Viparis sont détenues à parts égales par URW SE et son partenaire, la Chambre de Commerce et d'Industrie de Région Paris-Ile-de-France (CCIR). L'activité principale de ces sociétés est la gestion des sites de C&E.

Le Directeur Général des sociétés Viparis est désigné par URW SE. Il détient les pouvoirs exécutifs pour ces sociétés dans le cadre de la gestion des activités pertinentes. Le Président, qui n'a pas de rôle exécutif, est nommé par le partenaire. Il n'a pas de voix prépondérante.

Chaque partenaire a le même nombre d'administrateurs au sein du Conseil d'administration. En cas de partage des voix, les administrateurs désignés par le Groupe ont une voix prépondérante. Les autres organes de Gouvernance/Surveillance de la société (Assemblée Générale) ne possèdent pas de droits de veto remettant en cause le contrôle.

Par conséquent, le Groupe considère qu'il détient le contrôle exclusif sur les entités Viparis, et ces sociétés sont ainsi consolidées par intégration globale.

Propexpo est une société civile immobilière détenant une partie des actifs de Viparis. Elle est détenue à parts égales par URW SE et la CCIR.

Les activités pertinentes sont la location, l'équipement, la construction, la rénovation ainsi que la gestion courante, l'entretien et la maintenance de ces actifs.

La société est dirigée par un gérant qui est une personne morale, société du Groupe Unibail-Rodamco-Westfield. Il ne peut être révoqué sans l'agrément de ce dernier. Il est dirigé par un Président exécutif désigné par le Groupe URW, tandis que le Vice-président désigné par la CCIR est non-exécutif.

Les autres organes de gouvernance/surveillance de la Société (Assemblée Générale) ne possèdent pas de droits de veto remettant en cause le contrôle.

Il existe un pacte d'actionnaires entre le Groupe et la CCIR qui régit concomitamment les différentes sociétés qui composent le pôle, Propexpo étant gérée par le Groupe et Viparis contrôlant la gestion des sites, Propexpo est consolidée par intégration globale.

Unibail-Rodamco-Westfield Germany GmbH

Suite à l'acquisition le 4 décembre 2024 d'une participation de 38,9 % dans URW Germany GmbH (cf. note 1.2.1 Acquisitions en 2024), le Groupe a porté sa participation dans la société à 89,9 %. Canada Pension Plan Investment Board (« CPP Investments ») détient une participation minoritaire de 10,1 % et dispose d'une option pour vendre ses parts à URW SE. L'analyse de la gouvernance a été mise à jour. Le Groupe a le droit de nommer tous les membres du Conseil de surveillance d'URW Germany GmbH, ainsi que le Directeur Général de la société.

Par conséquent, le Groupe contrôle URW Germany GmbH qui continue d'être consolidée par intégration globale.

Centre commercial Westfield Parly 2

URW et Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) détiennent le centre commercial Westfield Parly 2 (région parisienne).

Les activités pertinentes sont la commercialisation, l'équipement, la construction et la rénovation, ainsi que la gestion courante, l'entretien et la maintenance du centre commercial Westfield Parly 2.

La société détenant Westfield Parly 2 est administrée par un gérant qui est une personne morale (société par actions simplifiée), nommée pour une période indéterminée, et disposant des pouvoirs pour la gestion des biens et affaires de la société et pour l'obtention des autorisations nécessaires à son activité.

Ce gérant est une société du Groupe URW.

Les autres organes de gouvernance et surveillance (Comités de direction, assemblée des associés) n'ont pas de droit de veto sur les activités pertinentes de la Société qui puisse remettre en cause ce contrôle.

De ce fait, le Groupe a le contrôle sur cet actif qui est donc consolidé par intégration globale.

Centre commercial et parking Westfield Forum des Halles

Au 31 décembre 2024, le centre commercial et le parking Westfield Forum des Halles situés à Paris sont détenus à hauteur de 65 % par le Groupe et 35 % par AXA, société d'assurance.

Le gérant est une société du Groupe qui est nommé sans limitation de durée. Il détient de larges pouvoirs pour administrer la société et obtenir les autorisations nécessaires pour ses activités. Il ne peut être révoqué sans l'accord du Groupe.

Le 6 janvier 2025, URW a cédé une participation supplémentaire de 15 % à CDC Investissement Immobilier, pour le compte de la Caisse des Dépôts (CDC).

URW conserve le contrôle de l'actif et la coentreprise est consolidée par intégration globale avec un taux d'intérêt de 50,01 % (voir note 1.1.3 Cessions en 2025).

Centre commercial Westfield Les 4 Temps

L'actif est détenu à 53,3 % par le Groupe et à 46,7 % par 2 compagnies d'assurance.

Le gérant est une société du Groupe qui est nommé sans limitation de durée. Il détient de larges pouvoirs pour administrer la société et obtenir les autorisations nécessaires pour ses activités. Il ne peut être révoqué sans l'accord du Groupe.

Ainsi, cet actif est consolidé par intégration globale.

Westfield Shopping City Süd

L'actif est détenu à 55 % par le Groupe et à 45 % par Crédit Agricole Assurances.

Les directeurs sont nommés par URW et ne peuvent pas être révoqués sans l'accord du Groupe. Ils ont des pouvoirs étendus dans le but d'administrer la société et obtenir les autorisations nécessaires pour ses

activités. Les sujets réservés demandant l'approbation du partenaire sont définis avec des seuils élevés, et sont protecteurs pour le partenaire.

L'actif est ainsi consolidé par intégration globale.

Westfield Carré Sénart

L'actif est détenu à 55 % par le Groupe et à 45 % par la Société Générale Assurances et BNP Paribas Cardif.

Les directeurs sont sélectionnés et nommés par URW sans limitation de durée. Ils ont des pouvoirs étendus dans le but d'administrer la société et obtenir les autorisations nécessaires pour ses activités. Toutes les décisions incluant le budget et qui ne sont pas des sujets réservés demandant l'approbation du partenaire peuvent être prises par URW sans validation des actionnaires minoritaires. Les sujets réservés demandant l'approbation du partenaire sont définis avec des seuils élevés, et sont protecteurs pour le partenaire.

L'actif est ainsi consolidé par intégration globale.

Westfield Černý Most

L'actif est détenu à 68,67 % par le Groupe et à 31,33 % par Upvest et RSJ Investments (« les Partenaires »). En 2024, une coentreprise à long terme a été créée, les Partenaires ayant acquis 25 % de la société détenant l'actif avec la possibilité d'acquérir une participation supplémentaire pouvant aller jusqu'à 24 % d'ici 2027 sur la base de la valeur d'expertise à cette date, en tenant compte du bénéfice de l'extension en cours.

URW a le contrôle de la coentreprise en proposant tous les administrateurs, nommés et révoqués par l'Assemblée Générale. Les décisions réservées ne sont pas restrictives et visent à protéger le partenaire minoritaire. URW a un contrat de gestion de développement, un contrat de Gestion Immobilière et un contrat de gestion d'actif pour une durée de 15 ans.

L'actif est, par conséquent, consolidé par intégration globale.

3.4. Acquisitions et cessions de sociétés

3.4.1. Acquisitions d'entreprises, nettes de la trésorerie acquise (tableau des flux de trésorerie consolidés)

(M€)	2025	2024
Prix d'acquisition des titres	(2,6)	(33,5)
Trésorerie et comptes courants	(59,6)	(35,4)
Acquisitions de titres consolidés	(62,2)	(68,9)

En 2025, correspond principalement aux acquisitions d'une participation de 25 % dans St James Quarter à Édimbourg et de la participation résiduelle de 47 % dans Westfield Wheaton (voir 1.1.2 « Acquisitions en 2025 »).

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

3.4.2. Résultat de cessions des immeubles de placement et pertes de contrôle

Le résultat sur la cession des immeubles de placement et pertes de contrôle comprend à la fois le résultat sur la cession d'actifs et le résultat sur la cession de titres.

(M€)	2025	2024
Résultat des cessions d'actifs	22,4	16,6
Revenus des cessions d'actifs	724,3	497,3
Valeur comptable des actifs cédés	(701,9)	(480,7)
Résultat des cessions de sociétés	97,6	(25,2)
Revenus des cessions de sociétés	408,4	124,7
Valeur comptable des titres cédés	(290,5)	(149,9)
Sortie d'écart d'acquisition	(20,3)	–
Résultat net des cessions d'immeubles de placement et pertes de contrôle	120,1	(8,6)

3.4.3. Cessions de titres de filiales consolidées (tableau des flux de trésorerie consolidés)

(M€)	2025	2024
Prix net de cession des titres	584,2	313,0
Trésorerie et comptes courants	318,1	113,6
Cessions de titres de filiales consolidées⁽¹⁾	902,4	426,5
Cessions d'immeubles de placement⁽²⁾	719,1	493,7

(1) En 2025, correspond principalement aux cessions de Westfield Forum des Halles, de la tour de bureaux Trinity, de Gropius Passagen, des actifs incorporels de l'hôtel Pullman Paris Montparnasse, de l'activité de Gestion Immobilière allemande (REM) et de l'activité de gestion commerciale des terminaux aéroportuaires américains, décrites dans la note 1.1.3 « Cessions en 2025 ».

En 2024, correspond principalement aux cessions de Westfield Černý Most, de Galté Montparnasse Offices, d'Aupark et de La Valentine, décrites dans la note 1.2.2 « Cessions en 2024 ».

Les résultats des cessions de Westfield Černý Most (2024 et 2025) et de Westfield Forum des Halles (2025) sont comptabilisés dans les capitaux propres et ne figurent donc pas dans le produit des cessions d'actions de l'état du résultat global consolidé.

(2) En 2025 et 2024, la différence entre les revenus de cession d'immeubles de placement dans l'État du résultat global consolidé et les cessions d'immeubles de placement dans l'État des flux de trésorerie consolidés correspond à quelques éléments non-cash principalement aux États-Unis.

3.5. Titres de participation ne donnant pas le contrôle et engagements d'achat de titres de participation ne donnant pas le contrôle

3.5.1. Engagements d'achat de titres de participation ne donnant pas le contrôle

Comme décrit en note 1.2.1 « Acquisitions en 2024 », la participation externe ne donnant pas le contrôle résiduelle de 10,1 % dans URWG, est classée sur la ligne « Part courante des engagements d'achats de titres de participations ne donnant pas le contrôle » pour un montant total de 65 M€.

Les actions de préférence convertibles et remboursables, incluses dans les rubriques « Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle » et « Part courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle », concernent principalement des actions de préférence détenues par des tiers extérieurs.

Elles sont évaluées à la juste valeur par résultat.

3.5.2. Résultat net de la période des participations ne donnant pas le contrôle

En 2025, ce poste est principalement composé des participations externes ne donnant pas le contrôle dans :

- Les entités du pôle C&E (+28,3 M€) ;
- Plusieurs centres commerciaux et projets de développement en Europe du sud (+194,9 M€, principalement Westfield Les 4 Temps, Westfield Parly 2, Westfield Forum des Halles et Westfield Carré Sénart) ;
- Plusieurs centres commerciaux en Europe centrale (+16,0 M€) ; et
- Autres (-0,2 M€).

3.6. Description des activités conjointes significatives

3.6.1. Westfield London

Westfield London est une activité conjointe contrôlée par les 2 partenaires (Commerz Real Investmentgesellschaft (CRI) et URW), puisque toutes les décisions majeures relatives aux activités pertinentes de la société (stratégie de location immobilière, standard

des contrats de location, dépenses opérationnelles et investissements) nécessitent l'approbation des 2 partenaires. Chaque année, le budget annuel comprenant les revenus bruts et les dépenses opérationnelles, les investissements, les niveaux de loyers à atteindre suite au réexamen des loyers de chaque location, les nouvelles locations proposées et le revenu net projeté, doit être approuvé par les deux partenaires. Les accords entre CRI et URW donnent des droits égaux aux deux partenaires dans les actifs et les passifs de la société.

Ainsi, Westfield London est une activité conjointe.

Note 4. Résultat net récurrent et informations sectorielles

4.1. Principes comptables

L'information sectorielle est présentée selon les activités et les zones géographiques du Groupe et déterminée en fonction de l'organisation du Groupe et de la structure de *reporting* interne, conformément à IFRS 8.

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

Puisque les entités contrôlées conjointement représentent une part significative des opérations du Groupe aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'information sectorielle sur la gestion et le *reporting* interne du Groupe est préparée en méthode proportionnelle, selon laquelle les entités contrôlées conjointement sont comptabilisées sur une base proportionnelle, au lieu d'être comptabilisées par mise en équivalence en IFRS. Le Groupe et ses coentreprises utilisent des méthodes comptables uniformes.

Par conséquent, l'information sectorielle présentée dans cette section est préparée en proportionnelle.

Par activité

Le Groupe présente son résultat par secteur d'activité : Centres Commerciaux, Bureaux & Autres, C&E.

Le pôle C&E regroupe l'activité de gestion des sites d'expositions (Viparis), le centre commercial « Les Boutiques du Palais » ainsi que la location des hôtels à la porte de Versailles.

Par zone géographique

En 2025, le groupe a adapté sa structure organisationnelle (et, par conséquent, son reporting) pour l'activité Centres Commerciaux autour de quatre grandes « Régions » :

- Europe du Sud, comprenant la France, l'Espagne et l'Italie ;
- Europe Centrale, comprenant l'Allemagne, l'Autriche, la Pologne et la République tchèque. Dans les reporting précédents, l'Europe Centrale ne comprenait que la Pologne et la République tchèque ;
- Europe du Nord, comprenant la Suède, le Danemark, les Pays-Bas et le Royaume-Uni ; et
- États-Unis

Cette réorganisation reflète l'orientation stratégique du Groupe sur les actifs Flagship situés dans les zones urbaines les plus aisées en Europe et aux États-Unis. Elle simplifie la structure de management tout en permettant des gains d'efficacité en termes de coûts et de productivité.

Les activités Offices & Others et Convention & Exhibition continueront d'être gérées séparément, et leur reporting demeure inchangé.

À compter de 2025, le reporting sectoriel est présenté sur la base de cette nouvelle structure organisationnelle. Les données 2024 ont été retraitées en conséquence.

Cette nouvelle présentation sectorielle constitue désormais le niveau le plus bas au sein du Groupe auquel le goodwill est suivi à des fins de pilotage interne.

Les notes suivantes sont présentées selon une base proportionnelle.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

4.2. États financiers consolidés en méthode proportionnelle

4.2.1. État du résultat global consolidé en méthode proportionnelle

État du résultat global consolidé (M€)	2025 en IFRS	Proportionnelle	Total 2025 en proportionnelle	2024 en IFRS	Proportionnelle	Total 2024 en proportionnelle
Revenus locatifs	2 328,2	488,8	2 817,0	2 426,9	512,8	2 939,8
Charges du foncier	(29,8)	(0,6)	(30,4)	(37,0)	(0,5)	(37,5)
Charges locatives refacturées	382,1	65,3	447,5	394,6	67,1	461,7
Charges locatives refacturables	(449,4)	(75,9)	(525,3)	(456,2)	(77,0)	(533,2)
Charges sur immeubles	(358,8)	(103,3)	(462,2)	(403,8)	(112,5)	(516,3)
Charges nettes d'exploitation	(455,9)	(114,4)	(570,3)	(502,4)	(123,0)	(625,4)
Loyers nets	1 872,3	374,3	2 246,6	1 924,6	389,8	2 314,4
Revenus de développement immobilier et de gestion de projets	49,2	—	49,2	72,7	(0,1)	72,5
Charges de développement immobilier et de gestion de projets	(28,6)	—	(28,6)	(53,8)	0,2	(53,7)
Résultat net des activités de développement immobilier et de gestion de projets	20,6	—	20,6	18,8	0,0	18,8
Revenus des services immobiliers et autres activités	298,9	0,3	299,2	361,9	0,5	362,4
Dépenses liées aux services immobiliers et autres activités	(216,8)	(2,2)	(219,0)	(259,1)	(3,8)	(262,9)
Résultat net des services immobiliers et autres activités	82,1	(1,9)	80,2	102,8	(3,2)	99,5
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	488,6	(379,9)	108,7	35,6	(20,3)	15,3
Intérêts sur créances	41,5	(14,3)	27,2	51,2	(16,2)	34,9
Contribution des sociétés mises en équivalence	530,1	(394,2)	135,9	86,7	(36,6)	50,2
Frais de structure	(171,2)	(2,4)	(173,6)	(179,6)	(4,5)	(184,1)
Amortissements des biens d'exploitation	(26,5)	—	(26,5)	(23,6)	—	(23,6)
Frais de fonctionnement	(197,7)	(2,4)	(200,1)	(203,2)	(4,5)	(207,7)
Coûts d'acquisition et autres coûts	(13,9)	(0,1)	(14,0)	(12,7)	(0,0)	(12,7)
Revenus des cessions d'actifs de placement	1 132,7	16,7	1 149,4	621,9	81,4	703,4
Valeur comptable des actifs cédés	(1 012,7)	0,0	(1 012,7)	(630,6)	(87,1)	(717,7)
Résultat des cessions d'immeubles de placement et pertes de contrôle⁽¹⁾	120,1	16,7	136,8	(8,6)	(5,6)	(14,3)
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	962,3	141,3	1 103,6	805,1	52,7	857,9
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	(659,5)	(91,4)	(750,9)	(1 883,5)	(344,7)	(2 228,2)
Solde net des ajustements de valeurs	302,8	49,9	352,7	(1 078,5)	(292,0)	(1 370,4)
Dépréciation d'écart d'acquisition	(159,5)	(16,9)	(176,4)	(39,2)	(5,8)	(45,0)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET	2 556,9	25,4	2 582,3	790,8	42,0	832,9
Résultat des sociétés non consolidées	2,3	(0,0)	2,3	2,7	(0,0)	2,6
Produits financiers	384,4	3,5	387,9	641,9	5,6	647,5
Charges financières	(830,8)	(44,3)	(875,1)	(1 108,0)	(54,7)	(1 162,7)
Coût de l'endettement financier net	(446,4)	(40,7)	(487,2)	(466,1)	(49,1)	(515,2)
Ajustement de valeur des instruments dérivés, dettes et impact de change	(244,1)	(0,8)	(244,9)	63,8	16,0	79,8
Actualisation des dettes	(0,1)	—	(0,1)	(0,1)	—	(0,1)
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	1 868,7	(16,2)	1 852,5	391,0	8,9	399,9
Impôt sur les sociétés	(361,5)	16,2	(345,3)	(112,8)	(8,9)	(121,7)
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	1 507,2	0,0	1 507,2	278,2	(0,0)	278,2
Résultat net de la période attribuable aux :						
• Détenteurs d'Actions Jumelées	1 268,2	—	1 268,2	146,2	—	146,2
• Participations externes ne donnant pas le contrôle	239,0	—	239,0	132,0	—	132,0
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	1 507,2	—	1 507,2	278,2	—	278,2

(1) Le résultat des cessions d'immeubles de placement et pertes de contrôle comprend à la fois le résultat sur cession d'actifs et le résultat sur cession de titres.

4.2.2. État de la situation financière consolidée en méthode proportionnelle

État de situation financière consolidée (M€)	31/12/2025 IFRS	Proportionnelle	31/12/2025 en proportionnelle	31/12/2024 IFRS	Proportionnelle	31/12/2024 en proportionnelle
ACTIFS NON COURANTS	45 709,9	1 198,9	46 908,8	46 423,5	1 380,6	47 804,1
Immeubles de placement	36 887,5	6 562,9	43 450,4	37 111,6	7 110,8	44 222,4
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	36 413,2	6 509,9	42 923,1	36 708,8	7 063,2	43 772,0
Immeubles de placement évalués au coût	474,3	53,0	527,3	402,8	47,6	450,4
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	6 863,0	(5 395,0)	1 468,0	7 019,5	(5 780,5)	1 239,0
Autres actifs corporels	100,2	2,9	103,1	114,4	2,9	117,3
Écarts d'acquisition	626,2	25,3	651,5	806,0	42,2	848,2
Actifs incorporels	760,5	–	760,5	840,2	–	840,2
Actifs financiers	263,0	1,9	264,9	269,1	3,0	272,1
Impôts différés actifs	14,2	0,9	15,1	12,1	1,3	13,4
Dérivés à la juste valeur	195,3	–	195,3	250,6	0,9	251,5
ACTIFS COURANTS	3 974,1	276,0	4 250,1	7 122,1	281,6	7 403,7
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	91,9	4,6	96,5	727,2	–	727,2
Stocks	21,2	28,3	49,5	17,6	29,3	46,9
Clients et comptes rattachés	658,7	103,2	761,9	487,9	91,4	579,3
Créances fiscales	220,4	6,0	226,4	225,8	6,6	232,4
Autres créances	301,4	6,5	307,9	374,7	3,1	377,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 680,5	127,4	2 807,9	5 288,9	151,2	5 440,1
TOTAL ACTIFS	49 684,0	1 474,9	51 158,9	53 545,6	1 662,2	55 207,8
Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées	15 897,1	–	15 897,1	15 849,7	–	15 849,7
Capital	716,8	–	716,8	713,1	–	713,1
Primes d'émission	12 900,0	–	12 900,0	13 384,8	–	13 384,8
Réserves consolidées	1 308,6	–	1 308,6	1 350,0	–	1 350,0
Réserves de couverture et de change	(296,5)	–	(296,5)	255,5	–	255,5
Résultat consolidé	1 268,2	–	1 268,2	146,2	–	146,2
• Capitaux propres attribuables aux membres d'Unibail-Rodamco-Westfield SE	16 836,6	–	16 836,6	16 610,4	–	16 610,4
• Capitaux propres attribuables aux membres d'Unibail-Rodamco-Westfield N.V.	(939,5)	–	(939,5)	(760,7)	–	(760,7)
Titres hybrides	1 805,2	–	1 805,2	1 821,1	–	1 821,1
Participations externes ne donnant pas le contrôle	3 994,6	–	3 994,6	3 366,9	–	3 366,9
TOTAL CAPITAUX PROPRES	21 696,9	–	21 696,9	21 037,7	–	21 037,7
PASSIFS NON COURANTS	24 858,1	835,6	25 693,7	27 333,2	1 357,8	28 691,0
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	16,9	0,8	17,7	20,5	1,1	21,6
Part non courante des emprunts et dettes financières	21 021,1	735,5	21 756,6	23 419,1	1 238,4	24 657,5
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location	549,5	2,0	551,5	893,4	2,2	895,6
Dérivés à la juste valeur	798,7	–	798,7	761,7	–	761,7
Impôts différés passifs	2 077,2	68,4	2 145,6	1 867,2	88,3	1 955,5
Part non courante des provisions	88,7	3,1	91,8	64,9	3,1	68,0
Dépôts et cautionnements reçus	257,7	25,7	283,4	260,9	23,3	284,2
Dettes sur investissements	21,9	0,1	22,0	15,7	0,1	15,8
Autres dettes non courantes	26,4	–	26,4	29,8	1,3	31,1
PASSIFS COURANTS	3 129,1	639,3	3 768,3	5 174,7	304,4	5 479,1
Part courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	71,4	0,1	71,5	73,3	0,1	73,4
Dettes fournisseurs et autres dettes	1 075,3	100,4	1 175,7	1 122,6	104,5	1 227,1
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	297,6	49,2	346,8	240,1	58,7	298,8
Dettes sur immobilisations	502,6	29,3	531,9	578,1	22,2	600,3
Autres dettes d'exploitation	275,1	21,9	297,0	304,4	23,6	328,0
Autres dettes courantes	825,3	48,6	873,9	667,6	30,0	697,6
Part courante des emprunts et dettes financières	1 096,1	490,1	1 586,2	3 161,5	169,7	3 331,2
Part courante des emprunts liés à des contrats de location	21,7	0,1	21,8	85,9	0,1	86,0
Part courante des provisions	39,2	–	39,2	63,8	–	63,8
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	49 684,0	1 474,9	51 158,9	53 545,6	1 662,2	55 207,8

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

4.3. Définition du Résultat Net Récurrent

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

L'impôt sur les sociétés est ventilé entre le résultat récurrent et le résultat non récurrent.

L'impôt récurrent résulte :

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

4.4. Résultat net par activité en proportionnelle

			2025			2024		
			Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽¹⁾	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽¹⁾	Résultat
Résultat net par activité au format proportionnel (M€)								
CENTRES COMMERCIAUX	EUROPE DU SUD	Revenus locatifs	780,9	–	780,9	818,5	–	818,5
		Charges nettes d'exploitation	(82,2)	–	(82,2)	(101,7)	–	(101,7)
		Loyers nets	698,7	–	698,7	716,8	–	716,8
		Contribution des sociétés mises en équivalence	35,2	0,8	36,0	37,8	(7,9)	29,9
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	–	7,5	7,5	–	(8,5)	(8,5)
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	–	210,7	210,7	–	1,4	1,4
		Dépréciation d'écart d'acquisition	–	(154,6)	(154,6)	–	–	–
	Résultat Centres Commerciaux Europe du Sud	733,9	64,4	798,3	754,7	(15,0)	739,6	
	EUROPE CENTRALE	Revenus locatifs	574,3	–	574,3	577,4	–	577,4
		Charges nettes d'exploitation	(55,0)	–	(55,0)	(64,4)	–	(64,4)
		Loyers nets	519,3	–	519,3	513,0	–	513,0
		Contribution des sociétés mises en équivalence	54,3	30,1	84,3	49,2	(25,1)	24,1
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	–	(10,4)	(10,4)	–	(35,6)	(35,6)
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	–	295,7	295,7	–	(403,6)	(403,6)
		Dépréciation d'écart d'acquisition	–	(21,7)	(21,7)	–	(45,0)	(45,0)
	Résultat Centres Commerciaux Europe centrale	573,6	293,6	867,2	562,2	(509,3)	52,9	
	EUROPE DU NORD	Revenus locatifs	430,8	–	430,8	436,6	–	436,6
		Charges nettes d'exploitation	(82,6)	–	(82,6)	(100,4)	–	(100,4)
		Loyers nets	348,2	–	348,2	336,2	–	336,2
		Contribution des sociétés mises en équivalence	(0,5)	14,9	14,4	(0,1)	–	(0,1)
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	–	(12,2)	(12,2)	–	(0,7)	(0,7)
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	–	47,4	47,4	–	76,1	76,1
		Résultat Centres Commerciaux Europe du Nord	347,7	50,1	397,8	336,1	75,4	411,5
	ÉTATS-UNIS	Revenus locatifs	740,3	–	740,3	745,6	–	745,6
		Charges nettes d'exploitation	(225,6)	–	(225,6)	(238,3)	–	(238,3)
		Loyers nets	514,8	–	514,8	507,3	–	507,3
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	–	114,4	114,4	–	(2,4)	(2,4)
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		–	44,2	44,2	–	(389,0)	(389,0)	
Résultat Centres Commerciaux États-Unis		514,8	158,6	673,4	507,3	(391,4)	115,9	
TOTAL RÉSULTAT CENTRES COMMERCIAUX			2 170,0	566,7	2 736,7	2 160,3	(840,4)	1 320,0
BUREAUX & AUTRES	FRANCE	Revenus locatifs	50,7	–	50,7	82,2	–	82,2
		Charges nettes d'exploitation	(3,2)	–	(3,2)	(1,4)	–	(1,4)
		Loyers nets	47,5	–	47,5	80,9	–	80,9
		Contribution des sociétés mises en équivalence	4,1	(3,0)	1,1	(0,0)	(2,0)	(2,1)
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	–	36,4	36,4	–	(14,9)	(14,9)
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	–	(57,4)	(57,4)	–	(139,6)	(139,6)
	Résultat Bureaux & Autres France	51,6	(24,1)	27,6	80,8	(156,6)	(75,7)	
	AUTRES PAYS	Revenus locatifs	36,0	–	36,0	31,4	–	31,4
		Charges nettes d'exploitation	(16,5)	–	(16,5)	(9,9)	–	(9,9)
		Loyers nets	19,4	–	19,4	21,6	–	21,6
		Contribution des sociétés mises en équivalence	0,0	–	0,0	–	–	–
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	–	1,1	1,1	–	47,9	47,9
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	–	(183,1)	(183,1)	–	(472,1)	(472,1)
		Résultat Bureaux & Autres pays	19,4	(182,0)	(162,5)	21,6	(424,2)	(402,6)
		TOTAL RÉSULTAT BUREAUX & AUTRES	71,1	(206,0)	(134,9)	102,4	(580,8)	(478,4)

(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, l'amortissement de la juste valeur des actifs et passifs comptabilisés dans le cadre de l'allocation du prix d'acquisition ainsi que les coûts de restructuration, les dépenses directement imputables à un regroupement d'entreprises, et d'autres éléments non récurrents.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

			2025			2024		
Résultat net par activité au format proportionnel (M€)			Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽¹⁾	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽¹⁾	Résultat
CONGRÈS & EXPOSITIONS	FRANCE	Revenus locatifs	203,9	–	203,9	248,0	–	248,0
		Charges nettes d'exploitation	(105,3)	–	(105,3)	(109,3)	–	(109,3)
		Loyers nets	98,7	–	98,7	138,6	–	138,6
		Résultat opérationnel sur sites	60,1	–	60,1	81,2	–	81,2
		Contribution des sociétés mises en équivalence	0,8	(0,8)	0,0	(1,1)	(0,6)	(1,8)
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	–	6,1	6,1	–	(49,5)	(49,5)
		TOTAL RÉSULTAT CONGRÈS & EXPOSITIONS	159,6	5,3	164,9	218,6	(50,1)	168,5
Résultat net des activités de développement immobilier et de gestion de projets			20,6	–	20,6	18,8	–	18,8
Résultat net des autres services			36,5	–	36,5	35,8	–	35,8
Frais de structure			(170,9)	–	(170,9)	(179,2)	–	(179,2)
Frais de développement			(2,8)	–	(2,8)	(4,9)	–	(4,9)
Coûts d'acquisition et autres coûts			–	(14,0)	(14,0)	–	(12,7)	(12,7)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVANT AMORTISSEMENT ET DÉPRÉCIATION D'ACTIFS			2 284,1	352,0	2 636,1	2 351,9	(1 484,0)	867,9
Amortissement et dépréciation des actifs corporels et incorporels			(42,8)	(10,9)	(53,7)	(41,0)	6,0	(35,0)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET			2 241,2	341,1	2 582,3	2 310,8	(1 477,9)	832,9
Résultat des sociétés non consolidées			2,3	(0,0)	2,3	2,6	0,0	2,6
Résultat financier			(487,2)	(245,0)	(732,2)	(515,2)	79,7	(435,6)
RÉSULTAT AVANT IMPÔT			1 756,4	96,1	1 852,5	1 798,2	(1 398,3)	399,9
Impôt sur les sociétés			(95,2)	(250,1)	(345,3)	(97,2)	(24,5)	(121,7)
RÉSULTAT NET			1 661,3	(154,1)	1 507,2	1 701,0	(1 422,8)	278,2
Participations ne donnant pas le contrôle			(209,4)	(29,6)	(239,0)	(228,5)	96,5	(132,0)
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE ATTRIBUABLE AUX PORTEURS D'ACTIONS JUMELÉES			1 451,9	(183,6)	1 268,2	1 472,5	(1 326,3)	146,2

(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, l'amortissement de la juste valeur des actifs et passifs comptabilisé dans le cadre de l'allocation du prix d'acquisition ainsi que les coûts de restructuration, les dépenses directement imputables à un regroupement d'entreprises, et d'autres éléments non récurrents.

4.4.1. Revenus locatifs

Principes comptables de reconnaissance du chiffre d'affaires

Traitement comptable des loyers d'immeubles de placement

Les immobilisations données en location sont présentées à l'actif de l'état de situation financière en immeubles de placement. Les revenus locatifs sont enregistrés de manière linéaire sur la durée estimée du bail.

Dans le cas d'un Immeuble de Placement en cours de Construction (IPUC), le revenu locatif est reconnu dès la livraison de chaque coque aux locataires de manière linéaire sur la durée estimée du bail.

Selon IFRS 16, un allègement de loyer qui n'est pas une modification du bail sera directement passé dans le compte de résultat en réduction des revenus locatifs. Pour les allègements de loyers qui sont considérés comme une modification du bail, le traitement comptable dépend de s'il y a une contrepartie reçue par le locataire ou pas.

Les allègements de loyers signés ou dont la signature est attendue, accordés sans aucune contrepartie de la part du locataire, sont considérés comme une diminution de créance et sont comptabilisés au compte de résultat en réduction des revenus locatifs.

Loyers et droits d'entrée

Les revenus locatifs se composent des loyers et produits assimilables (ex. : indemnités d'occupation, droits d'entrée, recettes des parkings) facturés pour les Centres Commerciaux et les immeubles de Bureaux & Autres au cours de la période.

Conformément à la norme IFRS 16, les franchises de loyers, les paliers, les autres aménagements de loyers et les droits d'entrée sont étalés sur la durée estimée du bail.

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

Détail des revenus locatifs par activité en proportionnelle

(en M€, hors taxe)	2025	2024
Centres Commerciaux	2 526,4	2 578,2
Europe du sud	780,9	818,5
Europe centrale	574,3	577,4
Europe du nord	430,8	436,6
États-Unis	740,3	745,6
Bureaux & Autres	86,6	113,7
France	50,7	82,2
Autres pays	36,0	31,4
Congrès & Expositions	203,9	248,0
Total	2 817,0	2 939,8

Les revenus locatifs se sont élevés à 2 817,0 M€ (2 939,8 M€ en 2024), soit une diminution de -4,2 % principalement dû aux cessions.

Détail des revenus locatifs par activité en IFRS

(en M€, hors taxe)	2025	2024
Centres Commerciaux	2 052,9	2 079,3
Europe du sud	768,4	805,5
Europe centrale	510,0	510,7
Europe du nord	340,7	350,2
États-Unis	433,8	412,8
Bureaux & Autres	74,4	102,0
France	48,6	79,9
Autres régions	25,8	22,1
Congrès & Expositions	201,0	245,6
Total	2 328,2	2 426,9

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Revenus minimaux garantis dans le cadre des contrats de location simple en proportionnelle

Au 31 décembre 2025, les loyers futurs minimaux à recevoir jusqu'à la prochaine date de résiliation possible au titre des contrats de location simple se répartissent comme suit :

Loyers futurs minimaux par année (M€)

Année	Centres Commerciaux	Bureaux & Autres	Total
2026	1 882,6	54,1	1 936,7
2027	1 532,1	50,0	1 582,1
2028	1 227,8	46,9	1 274,7
2029	952,0	42,8	994,9
2030	730,0	39,2	769,2
2031	555,8	36,2	592,0
2032	456,4	31,5	487,8
2033	367,1	27,0	394,1
2034	281,7	14,7	296,3
2035	189,4	11,7	201,2
2036	122,6	9,2	131,8
Total	8 297,4	363,4	8 660,8

4.4.2. Charges nettes d'exploitation

Les charges nettes d'exploitation se composent des charges du foncier, des charges locatives non récupérées et des charges sur immeubles.

Charges du foncier

Baux à construction

Les baux à construction sont comptabilisés conformément à la norme IFRS 16, tel que décrit dans la note 5.1.1 « Immeubles de placement – Principes comptables ».

Les immeubles construits sur des terrains pris à bail sont comptabilisés selon les principes comptables décrits en note 5.1.1 « Immeubles de placement – Principes comptables ».

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

Charges locatives refacturées et refacturables

Selon la norme IFRS 15, le Groupe a présenté séparément les charges locatives refacturées aux locataires et les charges locatives refacturables. URW agit en tant que principal.

Le montant net correspond essentiellement aux charges sur locaux vacants et aux forfaits de charges.

Charges sur immeubles

Elles se composent des charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux, des frais de contentieux, des charges sur créances douteuses ainsi que des frais liés à la Gestion Immobilière et les charges afférentes aux gestions des sites du pôle C&E.

4.4.3. Résultat net des services immobiliers et autres activités

Comptabilisation du revenu

Le résultat net des services immobiliers et autres activités se compose du résultat opérationnel sur sites C&E, du résultat des autres prestations et des activités Aéroports. Les activités Aéroports ont été cédées en 2025 décrits en note 1.1.3 « Cessions en 2025 »

Les revenus sont reconnus conformément à la norme IFRS 15.

Les contrats relatifs à l'activité C&E sont des conventions d'occupation ou baux civils de courte durée, incluant la location d'espaces et locaux ainsi que la fourniture de prestations de services.

Les prestations de services sont indissociables de la mise à disposition des espaces et locaux, elles constituent un ensemble de services inhérent à la prestation de location. L'ensemble des prestations doivent donc être considérées comme un contrat unique (une obligation de performance unique) dans le cadre de la comptabilisation du revenu selon IFRS 15.

Les revenus sont reconnus au *prorata temporis* sur la durée de location des espaces et locaux.

Le revenu des autres prestations est reconnu au moment de la prestation de service.

Les revenus des autres activités regroupent :

- Les honoraires de gestion et de services immobiliers fournis aux secteurs Bureaux & Autres et Centres Commerciaux, facturés par les sociétés prestataires de services, dans le cadre de la Gestion Immobilière pour le compte de propriétaires hors Groupe ; et
- Les revenus des prestations de services perçus par les sociétés du pôle C&E.

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

M€	2025	2024
Résultat net des services immobiliers et autres activités	80,2	99,5
Revenus des prestations de services - Congrès & Expositions	60,1	81,2
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles – Congrès & Expositions	(14,1)	(13,6)
Revenus des prestations de services honoraires de gestion et de services immobiliers	36,5	35,8
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles – activité de prestations de services	(2,3)	(3,8)

4.4.4. Résultat net des activités de développement immobilier et de gestion de projets

Comptabilisation du revenu

Le résultat net des activités de développement immobilier et gestion de projets concerne l'activité Développement, Design et Construction (DD&C) qui comprend 3 types de services : conception du projet, développement et enfin construction du projet immobilier.

Sur la base de l'analyse des contrats existants, les services DD&C sont indissociables étant donné que le client ne peut bénéficier de chaque service de façon isolée ou associé à d'autres ressources immédiatement disponibles. En effet, les services sont regroupés et génèrent un unique résultat commercial. En tant que tel, le Groupe considère que les 3 types de contrats devraient être combinés en un seul contrat (et une seule obligation de performance) dans le cadre de la comptabilisation du chiffre d'affaires selon IFRS 15.

Les revenus issus de l'activité DD&C sont constitués de contrats à prix fixe. URW utilise la méthode de constatation des revenus à l'avancement, déterminés en fonction des dépenses engagées.

Les dépenses comprennent les coûts de construction et les coûts de gestion de projet associés.

4.4.6. Coûts d'acquisition et autres coûts

En 2025, les coûts d'acquisition et autres coûts s'élèvent à -14,0 M€ (-12,7 M€) et comprennent principalement des coûts de restructuration.

4.4.5. Frais de fonctionnement

Ils se composent des frais de personnel, des frais de siège, des frais de fonctionnement et des dépenses relatives aux projets en développement non capitalisés ainsi que des amortissements relatifs aux équipements et logiciels du Groupe.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

4.5. Autres informations sectorielles en proportionnelle

4.5.1. Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et l'état du résultat global consolidé en proportionnelle

Pour 2025

(M€)		Loyers nets	Résultat net des activités de développement immobilier et de gestion de projets, résultat net des services immobiliers et autres activités	Contribution des sociétés mises en équivalence	Frais de fonctionnement	Résultat des cessions d'actifs et de parts de sociétés	Solde net des ajustements de valeurs	Coûts d'acquisition et autres coûts	Dépréciation d'écart d'acquisition	Total résultat opérationnel net 2025
Centres Commerciaux	Europe du sud	698,7	—	36,0	—	7,5	210,7	—	(154,6)	798,3
	Europe centrale	519,3	—	84,3	—	(10,4)	295,7	—	(21,7)	867,2
	Europe du nord	348,2	—	14,4	—	(12,2)	47,4	—	—	397,8
	États-Unis	514,8	—	—	—	114,4	44,2	—	—	673,4
	Total Centres Commerciaux	2 081,0	—	134,8	—	99,3	598,0	—	(176,4)	2 736,7
Bureaux & autres	France	47,5	—	1,1	—	36,4	(57,4)	—	—	27,6
	Autres	19,4	—	0,0	—	1,1	(183,1)	—	—	(162,5)
	Total Bureaux & autres	66,9	—	1,1	—	37,5	(240,5)	—	—	(134,9)
C. & E.⁽¹⁾	France	98,7	60,1	0,0	—	—	6,1	—	—	164,9
Non affectable		—	40,7	—	(200,1)	—	(10,9)	(14,0)	—	(184,3)
Total		2 246,6	100,8	135,9	(200,1)⁽²⁾	136,8	352,7	(14,0)	(176,4)	2 582,3

(1) Activité Congrès & Expositions.

(2) Ce montant comprend les amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles pour -26,5 M€ et les frais de développement pour -2,8 M€.

Pour 2024

(M€)		Loyers nets	Résultat net des activités de développement immobilier et de gestion de projets, résultat net des services immobiliers et autres activités	Contribution des sociétés mises en équivalence	Frais de fonctionnement	Résultat des cessions d'actifs et de parts de sociétés	Solde net des ajustements de valeurs	Coûts d'acquisition et autres coûts	Dépréciation d'écart d'acquisition	Total résultat opérationnel net 2024
Centres Commerciaux	Europe du sud	716,8	—	29,9	—	(8,5)	1,4	—	—	739,6
	Europe centrale	513,0	—	24,1	—	(35,6)	(403,6)	—	(45,0)	52,9
	Europe du nord	336,2	—	(0,1)	—	(0,7)	76,1	—	—	411,5
	États-Unis	507,3	—	—	—	(2,4)	(389,0)	—	—	115,9
	Total Centres Commerciaux	2 073,4	—	54,0	—	(47,3)	(715,1)	—	(45,0)	1 320,0
Bureaux & autres	France	80,9	—	(2,1)	—	(14,9)	(139,6)	—	—	(75,7)
	Autres	21,6	—	—	—	47,9	(472,1)	—	—	(402,6)
	Total Bureaux & autres	102,4	—	(2,1)	—	33,0	(611,8)	—	—	(478,4)
C. & E.⁽¹⁾	France	138,6	81,2	(1,8)	—	—	(49,5)	—	—	168,5
Non affectable		—	37,2	—	(207,7)	—	6,0	(12,7)	—	(177,2)
Total		2 314,4	118,4	50,2	(207,7)⁽²⁾	(14,3)	(1 370,4)	(12,7)	(45,0)	832,9

(1) Activité Congrès & Expositions.

(2) Ce montant comprend les amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles pour -23,6 M€ et les frais de développement pour -4,9 M€.

4.5.2. Éléments de l'état de situation financière par activité (méthode de la consolidation proportionnelle)

Pour 2025

(M€)		Immeubles de place- ment	Écarts d'acquisition	Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	Autres actifs non courants	Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	Autres actifs courants	Total Actif	Total Passif hors capitaux propres
Centres Commerciaux	Europe du sud	14 836,6	392,5	439,1	103,5	11,5	430,3	16 213,5	873,0
	Europe centrale	9 545,5	248,7	753,1	35,4	79,2	149,5	10 811,5	1 666,5
	Europe du nord	6 441,6	—	89,8	174,9	5,8	209,9	6 921,9	738,9
	États-Unis	8 413,9	—	—	189,0	—	205,9	8 808,9	550,9
	Total Centres Commerciaux	39 237,6	641,3	1 282,0	502,9	96,5	995,6	42 755,8	3 829,3
Bureaux & Autres	France	685,2	—	177,0	25,3	—	39,6	927,1	49,8
	Autres	1 036,1	—	—	(0,0)	—	20,7	1 056,8	87,8
	Total Bureaux & Autres	1 721,3	—	177,0	25,3	—	60,3	1 983,9	137,5
C. & E.⁽¹⁾	France	2 491,4	—	7,1	105,9 ⁽²⁾	—	92,6	2 697,1	188,5
Non affectable		—	10,3	1,9	704,9⁽³⁾	—	3 005,1⁽⁴⁾	3 722,1	25 306,7
Total 31/12/2025		43 450,4	651,5	1 468,0	1 339,0	96,5	4 153,6	51 158,9	29 462,0

(1) Activité Congrès & Expositions.

(2) Correspondent essentiellement aux autres actifs incorporels et corporels.

(3) Correspondent principalement aux dérivés et aux actifs incorporels.

(4) Correspond principalement à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie.

Pour 2024

(M€)		Immeubles de placement	Écarts d'acquisition	Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	Autres actifs non courants	Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	Autres actifs courants	Total Actif	Total Passif hors capitaux propres
Centres Commerciaux	Europe du sud	14 468,5	547,2	441,1	73,8	299,4	260,7	16 090,7	672,3
	Europe centrale	8 970,3	290,8	737,5	31,8	—	124,9	10 155,2	1 622,4
	Europe du nord	6 441,3	—	1,4	167,6	—	224,5	6 834,8	795,9
	États-Unis	9 831,8	—	—	233,5	—	271,2	10 336,6	489,4
	Total Centres Commerciaux	39 711,9	838,0	1 180,1	506,7	299,4	881,3	43 417,3	3 580,1
Bureaux & Autres	France	986,3	—	51,9	80,7	427,7	22,6	1 569,2	64,8
	Autres	1 080,9	—	—	(0,0)	—	25,2	1 106,0	105,2
	Total Bureaux & Autres	2 067,2	—	51,9	80,7	427,7	47,7	2 675,3	170,0
C. & E.⁽¹⁾	France	2 443,3	—	7,1	127,7 ⁽²⁾	—	113,0	2 691,1	180,6
Non affectable		0,0	10,3	—	779,4⁽³⁾	—	5 634,5⁽⁴⁾	6 424,1	30 239,5
Total 31/12/2024		44 222,4	848,2	1 239,0	1 494,5	727,2	6 676,5	55 207,8	34 170,1

(1) Activité Congrès & Expositions.

(2) Correspondent essentiellement aux autres actifs incorporels et corporels.

(3) Correspondent principalement aux dérivés et aux actifs incorporels.

(4) Correspond principalement à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

4.5.3. Investissements par activité (méthode de consolidation proportionnelle)

(M€)		2025			2024		
		Investissements sur immeubles de placement à la juste valeur	Investissements sur immeubles de placement au coût ⁽²⁾	Total investissements	Investissements sur immeubles de placement à la juste valeur	Investissements sur immeubles de placement au coût ⁽²⁾	Total investissements
Centres Commerciaux	Europe du Sud	129,7	14,7	144,4	163,8	17,3	181,1
	Europe Centrale	337,4	4,7	342,1	632,4	5,1	637,5
	Europe du Nord	114,1	8,5	122,6	121,0	3,0	124,0
	États-Unis	70,7	2,2	72,9	119,4	5,1	124,5
	Total Centres Commerciaux	651,8	30,1	681,9	1 036,5	30,5	1 067,1
Bureaux & Autres	France	7,0	18,4	25,5	66,4	6,3	72,6
	Autres	165,7	11,6	177,4	245,0	6,4	251,4
	Total Bureaux & Autres	172,7	30,1	202,8	311,4	12,7	324,1
C. & E.⁽¹⁾	France	34,8	–	34,8	57,9	–	57,9
Total		859,4	60,2	919,6	1 405,8	43,2	1 449,0

(1) Activité Congrès & Expositions.

(2) Avant transfert entre catégories d'immeuble de placement.

Note 5. Immeubles de placement, actifs corporels et incorporels, écarts d'acquisition

5.1. Immeubles de placement

5.1.1. Principes comptables

Immeubles de placement (IAS 40 & IFRS 13)

Conformément à IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur juste valeur. Selon IFRS 13, la juste valeur est définie comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation (valeur de sortie). Les améliorations ou modifications futures prévues sur l'actif (ex. : rénovation/extension) doivent être prises en compte dans l'expertise afin de refléter son utilisation optimale.

URW respecte les règles d'évaluation à la juste valeur édictées par la norme IFRS 13 ainsi que l'exposé de principes⁽¹⁾ sur IFRS 13 établi par l'EPRA (*European Public Real Estate Association*), l'organisme représentatif des sociétés immobilières cotées en Europe.

Les coûts d'acquisition liés à l'acquisition d'un actif sont capitalisés dans la valeur de l'immeuble de placement. Les dépenses capitalisées incluent le coût des travaux, les indemnités d'éviction, les frais financiers capitalisés, les frais de commercialisation facturés par des tiers externes et d'autres coûts internes dans le cadre de développement de projets.

Conformément aux normes IFRS 16 et IAS 40, les droits d'utilisation découlant de contrats de location d'actifs répondant aux critères de définition d'un immeuble de placement sont enregistrés à la juste valeur.

Les IPUC rentrent dans le champ d'application d'IAS 40 et peuvent être évalués à la juste valeur. Conformément à la méthode de valorisation des immeubles de placement du Groupe, ils sont valorisés à leur valeur de marché par un expert externe indépendant qualifié 2 fois par an. Conformément aux recommandations de la RICS (*Royal Institution of Chartered Surveyors*), le Groupe applique une rotation régulière des mandats d'expertise : la dernière rotation a eu lieu en 2021. Les projets pour lesquels la juste valeur ne peut être déterminée de manière fiable continuent à être valorisés à leur coût jusqu'à ce qu'il soit possible de déterminer une juste valeur de façon fiable ou jusqu'à un an avant que la construction ne soit achevée.

Le Groupe estime qu'un projet de développement peut être évalué de façon fiable à la juste valeur si les 3 conditions suivantes sont toutes remplies :

- Toutes les autorisations administratives nécessaires à la réalisation du projet ont été obtenues ;
- Le contrat de construction a été signé et les travaux ont débuté ; et
- L'incertitude sur le montant des loyers futurs a été levée.

Si la date de livraison de l'actif est inférieure à une année, le projet est systématiquement évalué à sa juste valeur.

Pour les immeubles évalués à la juste valeur, la valeur de marché retenue est celle déterminée à partir des conclusions des experts externes indépendants qualifiés qui valorisent le patrimoine du Groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année. La valeur brute est diminuée des frais de cession et des droits de mutation⁽²⁾ dont le taux varie selon le pays et le statut fiscal de l'actif, pour arriver à une valeur nette de marché.

Pour les portefeuilles de Centres Commerciaux et de Bureaux & Autres, la juste valeur est estimée par les experts indépendants sur la base des valeurs issues de 2 méthodologies : la méthode des flux de trésorerie actualisés (*discounted cash flow* « DCF ») et la méthode par le rendement. Les résultats obtenus sont ensuite recoupés avec le taux de rendement initial, les justes valeurs au m² et les valeurs de marché constatées sur des transactions.

Les experts ont eu accès à toutes les informations nécessaires à la valorisation des actifs, notamment les états locatifs confidentiels des actifs, comprenant les données sur la vacance, les dates de prochaine option de sortie, la date d'échéance et les aménagements de loyers, les indicateurs de performance (chiffres d'affaires des locataires et nombre de visites, par exemple), les données commerciales et les prévisions de flux de trésorerie établies par le Groupe à travers les *business plans* annuels détaillés par actif.

Les experts établissent de manière indépendante leurs estimations de flux de trésorerie actuels et futurs, et appliquent des facteurs de risque, soit dans les prévisions de flux de trésorerie (par exemple sur les niveaux de loyers futurs, les taux de croissance, les investissements nécessaires, les périodes de vacance, les aménagements de loyers), soit dans les taux de rendement, d'actualisation ou de sortie utilisés pour calculer la valeur de sortie (en capitalisant le loyer de sortie). Pour chaque actif⁽³⁾, une quantité importante d'informations relative à plusieurs indicateurs clés de performance ESG a été mise à la disposition des évaluateurs sur la base d'une nouvelle *scorecard* AFREXIM ESG établie par les principales sociétés d'évaluation, les propriétaires de centres commerciaux internationaux et des institutions françaises représentant un éventail diversifié d'acteurs du marché de la location. Ces indicateurs clé de performance sont, entre autres, l'intensité de la consommation d'énergie dans les parties communes, le label BREEAM parties I et II, les résultats des études sur le risque climatique, la production d'énergie renouvelable sur site ou la présence de bornes de recharges électriques. Les experts évaluateurs ont revu les informations fournies et en ont tenu compte dans leurs évaluations. Les dépenses d'investissements à engager au cours des 5 prochaines années pour le plan d'action énergétique défini par le Groupe ont elles aussi été intégrées en tant que dépenses d'investissements ESG dans le modèle d'évaluation.

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

(2) Les droits de mutation sont évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble, même si ces frais peuvent, dans certains cas, être réduits en cédant la société propriétaire de l'actif.

(3) Pour les centres commerciaux européens.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Les informations relatives à la feuille de route ESG du Groupe communiquées lors de la journée des investisseurs d'octobre 2023 ont été mises à jour afin que les évaluateurs puissent les intégrer dans leurs évaluations (cf. 2.3.2. Impact sur les États financiers).

Les sites du Pôle C&E sont qualifiés d'immeubles de placement.

Pour ces sites, la méthodologie de valorisation retenue est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets futurs projetés sur la durée de la concession, ou sur la durée du bail emphytéotique (notamment celui de la porte de Versailles) ou du bail à construction lorsqu'ils existent, ou sur 10 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 trésorerie de la dernière année. Les valorisations des experts ont pris en compte le résultat opérationnel net, qui comprend les loyers nets et la marge nette réalisée sur la vente des prestations attachées, ainsi que les revenus nets des parkings. Les travaux d'entretien, de gros entretien, de modernisation, d'aménagement et d'extension, ainsi que les redevances de concession sont pris en compte dans les flux de trésorerie prévisionnels.

Le compte de résultat enregistre sur l'exercice (N) la variation de valeur de chaque immeuble, déterminée de la façon suivante :

valeur de marché N – [valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisées de l'exercice N].

Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée dans l'état de situation financière de clôture de l'exercice précédent.

Les immeubles en construction évalués au coût font l'objet de tests de dépréciation déterminés par rapport à la valeur recouvrable estimée du projet. La valeur recouvrable du projet est évaluée, pour les projets significatifs, par un expert externe indépendant qualifié ; pour les autres, en interne par les équipes de Développement & Investissements en prenant en compte la date de livraison estimée, les coûts de développements projetés et en considérant un taux de capitalisation de sortie et des loyers nets attendus. Lorsque la valeur recouvrable estimée est inférieure à la valeur nette comptable, une dépréciation est constatée.

Les immeubles détenus en vue de la vente sont présentés sur une ligne distincte dans l'état de situation financière en application de la norme IFRS 5.

5.1.2. Immeubles de placement évalués à la juste valeur - base IFRS

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Centres Commerciaux	32 710,6	32 639,5
Europe du Sud	14 404,2	14 030,4
Europe Centrale	8 454,9	7 925,8
Europe du Nord	5 296,2	5 276,6
États-Unis	4 555,3	5 406,8
Bureaux & Autres	1 212,2	1 626,4
France	578,1	923,9
Autres pays	634,1	702,5
Congrès & Expositions	2 490,4	2 442,9
Total	36 413,2	36 708,8

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

5.

La variation est expliquée dans le tableau ci-dessous :

(M€)	Centres Commerciaux	Bureaux & Autres	Congrès & Expositions	Total immeubles de placement	Immeubles détenus en vue de la vente	Total
31/12/2023	32 015,9	2 404,2	2 492,7	36 912,8	33,9	36 946,7
Acquisitions	3,6	0,6	—	4,2	—	4,2
Entrées dans le périmètre de consolidation	465,0	39,7	—	504,7	—	504,7
Dépenses capitalisées	945,0	302,3	57,8	1 305,0	0,7	1 305,7
Cessions et sorties de périmètre	(458,7)	(196,8)	—	(655,5)	(34,6)	(690,1)
Reclassements et transferts de catégories	(278,5)	(323,2)	(58,4)	(660,1)	683,5	23,3
Actualisation	0,0	—	—	0,0	—	0,0
Variations de juste valeur	(372,0)	(609,5)	(49,1)	(1 030,5)	—	(1 030,5)
Variations de change	319,2	9,1	—	328,3	—	328,3
31/12/2024	32 639,6	1 626,4	2 442,9	36 708,8	683,5	37 392,3
Acquisitions	2,8	—	—	2,8	—	2,8
Entrées dans le périmètre de consolidation ⁽¹⁾	187,0	18,9	—	205,9	—	205,9
Dépenses capitalisées ⁽²⁾	585,8	170,0	34,7	790,5	2,7	793,3
Cessions et sorties de périmètre ⁽³⁾	(610,5)	(242,3)	—	(852,9)	(686,2)	(1 539,1)
Reclassements et transferts de catégories ⁽⁴⁾	(50,6)	(127,8)	7,2	(171,2)	62,7	(108,5)
Actualisation	0,0	—	—	0,0	—	0,0
Variations de juste valeur	558,7	(222,8)	5,6	341,4	—	341,4
Variations de change ⁽⁵⁾	(602,2)	(10,0)	—	(612,2)	—	(612,2)
31/12/2025	32 710,6	1 212,2	2 490,4	36 413,2	62,7	36 475,9

(1) Concerne le changement de méthode de consolidation de Westfield Wheaton et l'entrée des sociétés concernées en intégration globale dans le périmètre de consolidation.

(2) Les dépenses capitalisées concernent essentiellement :

- Le centre commercial et les actifs de bureaux de Westfield Hamburg-Überseequartier en Allemagne ;
- Des centres commerciaux en France et en Europe Centrale ; et
- Des sites de C&E comme le Parc des Expositions de la porte de Versailles.

(3) Inclut principalement les cessions des aéroports aux États-Unis, de la tour de bureaux Trinity à La Défense, du centre commercial Bonaire en Espagne, du Pullman Paris Montparnasse et du centre commercial Stadshart Zoetermeer aux Pays-Bas.

(4) Concerne essentiellement le reclassement en IPUC évalués au coût d'une partie des actifs de bureaux de Westfield Hamburg-Überseequartier et de l'actif de bureaux Jacques Ibert, ainsi que la réévaluation du contrat de location financière de l'aéroport LAX avant sa cession.

(5) L'impact 2025 est principalement dû à la dépréciation du dollar par rapport à l'euro.

Hypothèses de valorisation et sensibilités des actifs en intégration globale

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, URW a considéré la classification de ses actifs en niveau 3, au sens de la norme IFRS 13, 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'URW.

Au 31 décembre 2025, 98 % du patrimoine d'URW est valorisé par des experts immobiliers externes indépendants qualifiés.

Les soldes nets des aménagements de loyers et des droits d'entrée étalés sur la durée estimée des baux, qui corrigent la valeur d'expertise, s'élèvent à -158,2 M€ (contre -197,1 M€ en 2024).

Les tableaux suivants présentent un certain nombre d'éléments quantitatifs utilisés pour évaluer la juste valeur des actifs du Groupe.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Centres Commerciaux

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

Le tableau ci-dessous ne comprend que les actifs consolidés par intégration globale. Le tableau des actifs comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence est présenté en note 6.3.3 « Hypothèses de valorisation et sensibilités ». Le tableau en base proportionnelle est disponible dans la section « Analyse des résultats » du Document d'Enregistrement Universel.

Centres Commerciaux - 31/12/2025		Taux de rendement	Loyer en € par m ^{2(a)}	Taux d'actualisation ^(b)	Taux de capitalisation ^(c)	TCAM des loyers nets ^(d)
Europe du Sud	Max	7,6 %	1 011	11,0 %	9,0 %	19,7 %
	Min	3,6 %	131	6,4 %	4,8 %	2,7 %
	Moyenne pondérée	4,9 %	582	6,9 %	5,1 %	4,2 %
Europe Centrale	Max	9,5 %	792	10,2 %	9,8 %	6,0 %
	Min	5,0 %	158	6,9 %	5,0 %	1,7 %
	Moyenne pondérée	5,8 %	427	7,5 %	5,7 %	2,8 %
Europe du Nord	Max	6,0 %	558	10,0 %	9,2 %	11,8 %
	Min	2,9 %	39	6,5 %	5,0 %	3,0 %
	Moyenne pondérée	5,4 %	338	7,2 %	5,6 %	3,5 %
États-Unis	Max	11,2 %	1 402	11,8 %	10,8 %	6,8 %
	Min	2,9 %	333	7,3 %	5,0 %	3,4 %
	Moyenne pondérée	5,1 %	696	7,6 %	5,6 %	4,1 %

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs droits inclus. Les actifs vacants, les actifs faisant l'objet d'une offre, les actifs en restructuration et les actifs mineurs ne sont pas inclus dans le calcul du Min et du Max. Les actifs en développement ou non contrôlés ne sont pas inclus dans ce tableau.

(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 (TCAM) des loyers nets, déterminé par l'expert (sur 6 à 10 ans en fonction de la durée du modèle DCF utilisé).

Centres Commerciaux - 31/12/2024		Taux de rendement	Loyer en € par m ^{2(a)}	Taux d'actualisation ^(b)	Taux de capitalisation ^(c)	TCAM des loyers nets ^(d)
Europe du Sud	Max	8,2 %	1 004	10,5 %	62,4 %	19,3 %
	Min	4,3 %	158	6,7 %	4,8 %	2,7 %
	Moyenne pondérée	5,1 %	571	7,2 %	5,2 %	4,7 %
Europe Centrale	Max	8,9 %	752	10,6 %	9,6 %	6,1 %
	Min	4,7 %	159	6,6 %	5,1 %	1,5 %
	Moyenne pondérée	5,9 %	412	7,6 %	5,7 %	2,5 %
Europe du Nord	Max	9,1 %	456	8,5 %	7,3 %	5,5 %
	Min	4,6 %	273	6,5 %	5,0 %	2,6 %
	Moyenne pondérée	5,2 %	366	7,0 %	5,3 %	3,7 %
États-Unis	Max	5,8 %	1 722	8,0 %	6,8 %	8,8 %
	Min	3,9 %	385	7,3 %	5,0 %	3,8 %
	Moyenne pondérée	5,0 %	840	7,5 %	5,5 %	4,8 %

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs droits inclus. Les actifs vacants, les actifs faisant l'objet d'une offre et les actifs en restructuration ne sont pas inclus dans le calcul du Min et du Max. Les actifs en développement ou non contrôlés, les activités dans les aéroports ainsi que l'actif au Royaume-Uni ne sont pas inclus dans ce tableau.

(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 (TCAM) des loyers nets, déterminé par l'expert (sur 6 à 10 ans en fonction de la durée du modèle DCF utilisé).

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés**5.**

Les tableaux ci-dessous présentent une analyse de sensibilité de la valeur du patrimoine de Centres Commerciaux d'URW pour les actifs en intégration globale, à l'exclusion des actifs en développement.

Les pourcentages d'évolution ci-dessous sont fournis à titre indicatif en cas de fluctuations du taux de rendement, taux d'actualisation, taux de capitalisation et valeurs locatives estimées des évaluateurs.

Sensibilité	Impact en M€	Impact en %
+25 points de base de taux de rendement	(1 564)	(4,5) %
+25 points de base de taux d'actualisation	(562)	(1,6) %
+10 points de base de taux de capitalisation	(419)	(1,2) %
-5 % sur les valeurs locatives estimées des évaluateurs	(1 208)	(3,5) %

Sensibilité	Impact en M€	Impact en %
-25 points de base de taux de rendement	+1 720	+5,0 %
-25 points de base de taux d'actualisation	+561	+1,6 %
-10 points de base de taux de capitalisation	+422	+1,2 %
+5 % sur les valeurs locatives estimées des évaluateurs	+1 086	+3,2 %

Bureaux & Autres

Les experts valorisent le patrimoine Bureaux & Autres du Groupe en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement.

Les tableaux ci-dessous présentent une analyse de sensibilité de la valeur du patrimoine de Bureaux & Autres d'URW pour les actifs en intégration globale, à l'exclusion des actifs en développement.

Les pourcentages d'évolution ci-dessous sont fournis à titre indicatif en cas de fluctuations du taux de rendement.

Sensibilité	Impact en M€	Impact en %
+25 points de base de taux de rendement	(73)	(6,1) %
-25 points de base de taux de rendement	+83	+6,9 %

Congrès & Expositions

Le tableau suivant présente la sensibilité de la valeur totale du patrimoine C&E relatif au coût moyen pondéré du capital.

Sensibilité	Impact en M€	Impact en %
+25 points de base du coût moyen pondéré du capital	(92,0)	(4,3) %
-25 points de base du coût moyen pondéré du capital	+98,5	+4,6 %

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

5.1.3. Immeubles de placement en cours de construction évalués au coût – base IFRS

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Centres Commerciaux	275,2	301,0
Europe du Sud	205,6	216,0
Europe Centrale	48,1	62,0
Europe du Nord	10,4	12,3
États-Unis	11,1	10,7
Bureaux & Autres	199,1	101,8
France	59,3	20,2
Autres pays	139,8	81,6
Congrès & Expositions	–	–
Total	474,3	402,8

L'augmentation est expliquée dans le tableau ci-dessous :

(M€)	Valeur brute	Dépréciation	Total immeubles de placement évalués au coût	Immeubles détenus en vue de la vente	Total
31/12/2023	818,7	(413,3)	405,4	9,4	414,8
Acquisitions	0,4	–	0,4	–	0,4
Entrées dans le périmètre de consolidation	10,8	(1,3)	9,5	–	9,5
Dépenses capitalisées	38,6	–	38,6	1,4	40,0
Cessions/sorties de périmètre	(1,7)	–	(1,7)	(10,8)	(12,5)
Reclassements et transferts de catégories	(31,0)	31,7	0,8	4,7	5,5
Mise au rebut	(5,3)	–	(5,3)	–	(5,3)
Dépréciations/reprises	–	(48,5)	(48,5)	–	(48,5)
Variations de change	4,3	(0,7)	3,6	0,2	3,8
31/12/2024	834,9	(432,1)	402,8	4,9	407,7
Acquisitions	–	–	–	(0,4)	(0,4)
Entrées dans le périmètre de consolidation	–	–	–	–	–
Dépenses capitalisées	45,9	–	45,9	0,6	46,5
Cessions/sorties de périmètre	(0,1)	–	(0,1)	(5,1)	(5,2)
Reclassements et transferts de catégories ⁽¹⁾	58,8	(0,7)	58,1	29,2	87,3
Mise au rebut	(3,6)	–	(3,6)	–	(3,6)
Dépréciations/reprises ⁽²⁾	–	(24,1)	(24,1)	–	(24,1)
Variations de change	(5,3)	0,6	(4,7)	–	(4,7)
31/12/2025	930,6	(456,3)	474,3	29,2	503,5

(1) Concerne essentiellement le reclassement d'une partie des actifs de bureaux de Westfield Hamburg-Überseequartier et de l'actif de bureaux Jacques Ibert provenant des immeubles de placement à la juste valeur.

(2) Le montant de dépréciations correspond principalement à un actif en région parisienne et un actif en Espagne.

5.2. Actifs corporels

5.2.1. Principes comptables

En application d'IAS 16, les immeubles d'exploitation sont valorisés au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeurs. Les amortissements sont déterminés par la méthode des composants, en séparant chaque élément significatif d'une immobilisation en fonction de sa durée d'utilisation. Les 4 composants d'un immeuble sont le gros œuvre, la façade, les

équipements techniques et les aménagements finitions, amortis respectivement sur 60, 30, 20 et 15 ans pour les immeubles de Bureaux et 35, 25, 20 et 15 ans pour les Centres Commerciaux.

Si la valeur d'expertise d'un immeuble est inférieure à sa valeur nette comptable, une dépréciation est comptabilisée.

5.2.2. Tableau de variation des actifs corporels

Valeur nette (M€)	Installations techniques, matériel et mobilier	Droits d'utilisation de l'actif	Total
31/12/2023	70,7	42,4	113,0
Acquisitions et dépenses capitalisées	27,6	–	27,6
Reclassements	0,9	(0,4)	0,5
Cessions/sorties de périmètre	–	(0,1)	(0,1)
Amortissements	(20,6)	(10,1)	(30,7)
Dépréciations/reprises ⁽¹⁾	1,9	–	1,9
Variation de change	1,6	0,6	2,1
31/12/2024	82,1	32,4	114,4
Acquisitions et dépenses capitalisées	12,0	0,9	12,9
Reclassements	(0,8)	0,3	(0,5)
Cessions/sorties de périmètre	(0,9)	–	(0,9)
Amortissements	(21,7)	(8,4)	(30,0)
Dépréciations/reprises ⁽¹⁾	8,3	–	8,3
Variation de change	(3,2)	(0,8)	(4,0)
31/12/2025	75,8	24,5	100,2

(1) Dépréciations/reprises de dépréciation des actifs Viparis conformément aux valeurs d'expertise.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

5.3. Actifs incorporels

5.3.1. Principes comptables

Immobilisations incorporelles (IAS 38)/ Dépréciation d'actifs (IAS 36)

Les actifs non corporels qui sont identifiables, séparables et qui peuvent être vendus, transférés, concédés par licence, loués ou échangés, soit de façon individuelle, soit dans le cadre d'un contrat avec un actif ou un passif lié, ou qui résultent de droits contractuels ou autres droits légaux, que ces droits soient cessibles, séparables ou non, sont comptabilisés en immobilisations incorporelles. Après leur comptabilisation initiale, les immobilisations incorporelles sont comptabilisées à leur coût diminué du cumul des amortissements et pertes de valeur éventuelles.

Les immobilisations incorporelles à durée de vie limitée font l'objet d'un amortissement linéaire pratiqué sur ladite durée.

Les immobilisations incorporelles qui ont une durée de vie indéterminée ne sont pas amorties.

Les durées d'utilité des immobilisations incorporelles sont examinées chaque année

Un test de dépréciation est réalisé dès qu'il y a un indice de perte de valeur et au moins une fois par an pour les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée. Le test de dépréciation consiste à comparer la valeur comptable à la valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de vente et sa valeur d'utilité. La juste valeur de chaque actif est déterminée par des experts externes qualifiés et indépendants en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés (*Discounted Cash-Flows*).

Si la valeur d'expertise de l'actif incorporel est inférieure à la valeur nette comptable, une dépréciation est comptabilisée.

Les actifs incorporels sont :

- L'activité de Gestion Immobilière aux États-Unis et au Royaume-Uni ;
- L'activité de DD&C aux États-Unis et au Royaume-Uni ;
- La marque commerciale Westfield ;
- Les droits et salons : correspondent principalement aux entités Viparis ; et
- Les autres actifs incorporels.

L'activité Aéroports aux États-Unis, totalement amortie, a été cédée en décembre 2025.

Les actifs incorporels concernant les activités de Gestion Immobilière et DD&C correspondent à la valeur des contrats identifiés pour ces activités à la date d'acquisition de Westfield. Ils correspondent aux contrats avec les centres commerciaux détenus en contrôle conjoint, en application de la norme IFRS 11, et aux contrats avec les autorités locales. Les contrats ont été analysés séparément pour les centres *Flagships* et régionaux, car ils présentent des caractéristiques différentes.

Les contrats de Gestion Immobilière des centres régionaux ainsi que les contrats DD&C sont totalement amortis.

La durée de vie des contrats de Gestion Immobilière des centres *Flagships* est considérée comme indéterminée, car ces contrats n'ont pas de date de fin et URW est l'unique gestionnaire d'actif, aussi longtemps qu'il reste copropriétaire du centre commercial.

La valeur de la marque Westfield correspond au surplus de valeur qui n'a pas déjà été incorporé dans la valeur des centres commerciaux. La durée de vie de la marque Westfield est également considérée comme indéterminée. C'est pourquoi ces actifs incorporels ne sont pas amortis, mais font l'objet d'un test de dépréciation.

5.3.2. Tableau de variation des immobilisations incorporelles

Valeur nette (M€)	Gestion Immobilière	Marque	Droits et salons	Autres actifs incorporels	Total
31/12/2023	236,5	423,2	133,1	36,9	829,6
Acquisitions	–	–	–	13,3	13,3
Cessions	–	–	–	(8,7)	(8,7)
Amortissements	(0,9)	–	(2,0)	(9,7)	(12,6)
Dépréciations/reprises ⁽¹⁾	(2,3)	2,7	4,6	–	5,1
Variation de change	12,8	–	–	0,6	13,4
31/12/2024	246,1	425,8	135,8	32,5	840,2
Acquisitions	–	–	–	10,4	10,4
Reclassement	–	–	–	0,8	0,8
Cessions/sorties de périmètre	–	–	(39,0) ⁽¹⁾	(0,2)	(39,2)
Amortissements	–	–	(2,0)	(10,6)	(12,6)
Dépréciations/reprises ⁽²⁾	5,7	–	(25,0)	–	(19,2)
Variation de change	(19,3)	–	–	(0,6)	(19,9)
31/12/2025	232,5⁽³⁾	425,8⁽³⁾	69,8	32,2	760,5

(1) Le montant de cessions/sorties de périmètre sur les Droits et Salons concerne la cession de l'hôtel Pullman Paris Montparnasse le 16 septembre 2025.

(2) La variation nette des provisions concerne des dotations sur les actifs incorporels de Viparis partiellement compensées par des reprises sur l'activité de Gestion Immobilière au Royaume-Uni et aux États-Unis.

(3) Le montant total des immobilisations incorporelles correspondants à l'acquisition de Westfield s'élève à 658,3 M€, (activité de Gestion Immobilière aux États-Unis et au Royaume-Uni ainsi que la marque Westfield).

Au 31 décembre 2025, les immobilisations incorporelles nettes sont composées de :

- La Gestion Immobilière aux États-Unis et au Royaume-Uni ;
- La marque Westfield ;
- Les droits et salons, principalement Viparis ; et
- Autres actifs incorporels.

Gestion Immobilière

Au 31 décembre 2025, des tests de dépréciation ont été effectués par des experts externes indépendants et ont donné lieu à une reprise pour dépréciation de +1,4 M€ pour l'activité de Gestion Immobilière au Royaume-Uni et à une reprise pour dépréciation de +4,3 M€ pour l'activité aux États-Unis.

L'une des principales hypothèses utilisées pour évaluer les contrats de Gestion Immobilière est le taux d'actualisation qui est compris entre 10,2 % et 10,4 %.

Le tableau suivant présente la sensibilité de l'activité Gestion immobilière et son impact sur le résultat tel que déterminé au 31 décembre 2025 :

Sensibilité	Impact en valeur (M€)	(Dotations)/Reprises de dépréciations (M€)
-25bps en taux d'actualisation	+9,3	+4,0
+25bps en taux d'actualisation	(5,0)	(5,0)
-10 bps en taux de croissance long-terme	(0,1)	(1,1)
+10bps en taux de croissance long-terme	+4,0	+1,1

5. 5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Marque

Au 31 décembre 2025, le test de dépréciation de la Marque a été effectué par des experts externes indépendants.

La Marque inclut l'activité de franchise (cf note 1.1.6. « Partenariat stratégique avec Cenomi Centers »), donnant lieu à une valorisation de la marque supérieure à sa valeur nette comptable, ce qui justifie qu'aucune dépréciation n'ait été constatée et qu'aucun risque de perte de valeur ne soit anticipé.

Droits et salons

Au 31 décembre 2025, des tests de dépréciation ont été effectués sur la base d'évaluations des actifs incorporels de Viparis établies par des experts externes indépendants et une provision pour dépréciation de -25,0 M€ a été constatée.

Le tableau suivant présente la sensibilité de l'activité Droits et salons relative au coût moyen pondéré du capital tel que déterminé au 31 décembre 2025 :

Sensibilité	Impact en valeur (M€)	Impact en % de la valeur du portefeuille	(Dotation)/Reprise de dépréciation (M€)
+25 points de base du coût moyen pondéré du capital	(24,3)	(4,9) %	–
-25 points de base du coût moyen pondéré du capital	+26,2	+5,3 %	+1,1

5.4. Écarts d'acquisition

5.4.1. Principes comptables

Les règles de comptabilisation des regroupements d'entreprises respectent les dispositions prévues par la norme IFRS 3 Révisée.

L'écart d'acquisition est évalué comme étant l'excédent de la contrepartie transférée, du montant de toute participation ne donnant pas le contrôle détenu par l'entreprise acquise, de la juste valeur des titres de capitaux propres précédemment détenus par l'acquéreur dans l'entreprise acquise (si applicable), par rapport au solde net des montants, à la date d'acquisition, des actifs identifiables acquis et des passifs repris. Si, après réexamen, le solde net des montants, à la date d'acquisition, des actifs identifiables acquis et des passifs repris est supérieur à la contrepartie transférée, au montant de toute participation ne donnant pas le contrôle détenue par l'entreprise acquise et à la juste valeur des titres de capitaux propres précédemment détenus par l'acquéreur dans l'entreprise acquise (si applicable), l'excédent est considéré comme un profit résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses et est comptabilisé en résultat net à la date d'acquisition.

La norme IFRS 3 Révisée prévoit un délai de 12 mois à partir de la date d'acquisition quant à la comptabilisation définitive de l'acquisition : les corrections des évaluations effectuées doivent être liées à des faits et circonstances existant à la date d'acquisition. Ainsi, au-delà de ce délai de 12 mois, tout complément de prix est à comptabiliser en résultat de l'exercice sauf si sa contrepartie est un instrument de capitaux propres.

En cas d'acquisition par étapes, la participation antérieurement détenue fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur si et quand il y a prise de contrôle. L'écart entre la juste valeur et la valeur nette comptable de cette participation est enregistré directement en résultat de l'exercice.

Toute variation de pourcentage d'intérêt impliquant la perte de contrôle d'une entité conduit à constater un résultat de cession, et à réévaluer à la juste valeur la quote-part conservée en contrepartie du résultat.

Les opérations n'affectant pas le contrôle (acquisition complémentaire ou cession) ne se traduiront que par une nouvelle répartition des capitaux propres entre la part du Groupe et la part hors Groupe sans impact sur le résultat et/ou modification de l'écart d'acquisition.

Évaluation et perte de valeur des écarts d'acquisition

L'écart d'acquisition est enregistré au coût diminué des éventuelles pertes de valeur cumulées. Conformément à la norme IAS 36, le Groupe procède à des tests de dépréciation au minimum une fois par an ou dès l'apparition d'un indice de perte de valeur. Pour la réalisation de ce test, les immobilisations sont regroupées en unités génératrices de trésorerie (UGT).

Les UGT sont des ensembles homogènes d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par les autres groupes d'actifs.

Si la valeur comptable d'un écart d'acquisition est supérieure à sa valeur recouvrable, une perte de valeur est enregistrée en résultat. Les pertes de valeur relatives à des écarts d'acquisition ne peuvent pas faire l'objet d'une reprise.

Écart d'acquisition correspondant à l'optimisation fiscale sur les impôts différés

Il s'agit des écarts d'acquisition issus de la comptabilisation d'impôts différés à la date du regroupement d'entreprises. Ils sont calculés par différence entre les impôts différés comptabilisés au bilan selon IAS 12, et les impôts effectifs à verser en cas de vente via une cession de titres. En conséquence, les tests de dépréciation menés sur ces écarts d'acquisition à chaque clôture consistent à comparer la valeur nette comptable de l'écart d'acquisition aux gains d'optimisation fiscale attendus sur les impôts différés.

Écart d'acquisition correspondant à la valeur de l'activité de services immobiliers (fee business)

Écart d'acquisition correspondant aux activités suivantes : Gestion immobilière et Développement, Design et Construction (DD&C).

Des tests de dépréciation sont effectués une fois par an, ou dès l'apparition d'indices de perte de valeur, sur la base d'évaluations réalisées par des experts indépendants et utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés (*Discounted Cash-Flows*).

La valeur attribuable à l'activité de Gestion immobilière a été affectée aux États-Unis, au Royaume-Uni et à l'Allemagne et la valeur attribuable à l'activité de DD&C a été affectée aux États-Unis et au Royaume-Uni, selon une évaluation externe indépendante.

L'écart d'acquisition correspondant à la valeur de l'activité de services immobiliers aux États-Unis et au Royaume-Uni est intégralement déprécié.

Écart d'acquisition correspondant aux synergies et au personnel

L'écart d'acquisition correspondant à l'acquisition de Westfield a été affecté par zone géographique qui est le niveau le plus bas où l'écart d'acquisition est suivi pour les besoins de la gestion interne.

L'affectation par zone géographique a été réalisée sur la base des synergies de coûts et revenus attendues à la suite du regroupement d'entreprises.

Les synergies de coûts et de revenus attendues ont été affectées aux États-Unis, au Royaume-Uni, aux Centres Commerciaux en France, en Espagne, en Europe centrale et dans les Pays nordiques.

La valeur attribuable à la part du personnel acquis a été affectée aux États-Unis et au Royaume-Uni.

L'écart d'acquisition affecté aux États-Unis, au Royaume-Uni, à l'Espagne, à l'Europe centrale et aux Pays nordiques est intégralement déprécié.

Tests de dépréciation :

Dans la mesure où les zones géographiques sont les niveaux les plus bas où l'écart d'acquisition est suivi pour les besoins de la gestion interne, les tests de dépréciation sont réalisés au niveau de la zone géographique, conformément à IAS 36 pour les groupes d'UGT.

L'écart d'acquisition a été alloué aux zones géographiques, lesquelles ont été alignés sur les nouvelles régions conformément à l'organisation décrite en note 1.1.1 « Nouvelle structure organisationnelle ». Les zones géographiques sur lesquelles l'écart d'acquisition a été affecté font l'objet d'un test de dépréciation par comparaison entre la valeur de l'actif net de la zone géographique, et sa valeur recouvrable, qui est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de vente et sa valeur d'utilité.

La valeur recouvrable correspond à la valeur d'utilité, calculée en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés (*Discounted Cash-Flows*), sur la base du *Business Plan* à 5 ans (« 5YBP ») approuvé par le Directoire et le Conseil de surveillance.

Le Groupe a procédé aux tests de dépréciation de l'écart d'acquisition affecté à chaque zone géographique au 31 décembre sur la base :

- Des flux de trésorerie opérationnels du 5YBP de 2026-2030 détaillé par segment géographique ;
- Des taux d'actualisation avant impôts par segment géographique, basés sur le coût moyen pondéré du capital par région, qui reflète l'appréciation actuelle des taux d'intérêt de marché, ainsi que le risque spécifique à chaque segment géographique au 31 décembre. Ces taux d'actualisation ont également été comparés aux taux d'actualisation utilisés par les évaluateurs pour l'évaluation des immeubles de placement au 31 décembre, et la cohérence entre ces taux a été vérifiée ;
- D'une affectation des frais de fonctionnement du siège aux segments géographiques, au prorata de leurs Loyers nets respectifs ; et
- D'un calcul de flux de trésorerie actualisés pour chaque segment géographique sur une durée de 10 ans, identique à la méthode appliquée par les évaluateurs du Groupe, et une valeur terminale actualisée, à laquelle un taux de croissance à long terme estimé au 31 décembre est appliqué.

Une comparaison a été faite, pour chaque zone géographique, entre :

- La valeur d'utilité de la zone géographique au 31 décembre telle que déterminée ci-dessus ; et
- La valeur de l'actif net de la zone géographique au 31 décembre, incluant les immobilisations incorporelles et l'écart d'acquisition affecté, basée sur les informations sectorielles en IFRS.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

5.4.2. Tableau de variation des écarts d'acquisition

Au 31 décembre 2025, les écarts d'acquisition se décomposent comme suit :

Valeur nette (M€)	Valeur optimisée des impôts différés	Activité de services immobiliers	Synergies et personnel	Total
31/12/2023	175,5	119,3	550,5	845,2
Cession	—	—	—	—
Dépréciation	—	(33,8)	(5,5)	(39,2)
Variation de change	—	—	—	—
31/12/2024	175,5	85,5	545,0	806,0
Cession ⁽¹⁾	—	(20,3)	—	(20,3)
Dépréciation	(4,8)	—	(154,6)	(159,5)
Variation de change	—	—	—	—
31/12/2025	170,6	65,2	390,4	626,2

(1) Montant correspondant à la cession de l'activité allemande de Real Estate Management (cf. note 1.1.3 « Cessions en 2025 »).

Étant donné que l'ensemble des indicateurs et du reporting financier sont désormais suivis sur la base de la nouvelle structure organisationnelle décrite en note 1.1.1 « Nouvelle structure organisationnelle », le Groupe a revu l'allocation du goodwill par segment géographique et l'a alignée sur les principales « Régions ».

L'affectation par zone géographique de cet écart d'acquisition se ventile comme suit :

(M€)	Europe du Sud	Europe centrale	Total
Écarts d'acquisition au 31 décembre 2024	557,5	248,5	806,0
Cession	—	(20,3)	(20,3)
Dépréciation	(154,6)	(4,8)	(159,5)
Variation de change	—	—	—
Écarts d'acquisition au 31 décembre 2025	402,8	223,4	626,2

Le Groupe effectue un test de dépréciation pour chaque catégorie d'écart d'acquisition.

Écart d'acquisition correspondant à l'optimisation fiscale sur les impôts différés

Au 31 décembre 2025, une dépréciation complémentaire de -4,8 M€ a été constatée.

Écart d'acquisition correspondant à la valeur de l'activité de services immobiliers (fee business)

Au 31 décembre 2025, aucune dépréciation complémentaire n'a été constatée.

Écart d'acquisition correspondant aux synergies et personnel

Au 31 décembre 2025, le seul écart d'acquisition résultant de l'acquisition de Westfield restant est celui alloué à l'Europe du Sud, ceux alloués aux autres segments géographiques ayant été totalement dépréciés.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

5.

Les principaux paramètres pour le calcul de la valeur d'utilité sont le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC), le taux de croissance à long terme et le Taux de Croissance Annuel Moyen (TCAM) des Loyers nets, indiqués dans le tableau ci-dessous.

Europe du sud

31 décembre 2024	
CMPC avant impôt en %	6,86 %
Taux de croissance à long terme en %	1,82 %
TCAM des loyers nets en %	5,20 %
31 décembre 2025	
CMPC avant impôt en %	6,88 %
Taux de croissance à long terme en %	2,00 %
TCAM des loyers nets en %	4,10 %

Une augmentation du CMPC, une diminution du taux de croissance à long terme ou une diminution du taux de croissance annuel moyen (TCAM) des Loyers nets tels que déterminés au 31 décembre 2025 ne conduiraient pas nécessairement à une valeur d'utilité inférieure à la valeur de l'actif net étant donné que la valeur de l'actif net inclut les immeubles de placement évalués à la juste valeur. Ces changements entraîneraient une baisse de la juste valeur des immeubles de placement et par conséquent de la valeur de l'actif net.

C'est pourquoi l'impact d'un tel changement doit être regardé de façon combinée, avec la valeur d'utilité et la valeur d'actif net, pour évaluer l'impact net sur les états financiers.

Sur la base de ces hypothèses retenues pour le calcul de la valeur d'utilité, une dépréciation complémentaire de -154,6 M€ a été constatée sur la valeur résiduelle de l'écart d'acquisition alloué à la région Europe du sud.

Une hausse de +25 points de base du CMPC tel que déterminé au 31 décembre 2025, sans aucun changement du taux de croissance à long terme ou du TCAM des Loyers nets, entraînerait une dépréciation complémentaire de -83,3 M€.

Une baisse de -10 points de base du taux de croissance à long terme tel que déterminé au 31 décembre 2025, sans aucun changement du CMPC ou du TCAM des Loyers nets, entraînerait une dépréciation complémentaire de -26,0 M€.

Une baisse de -50 points de base du TCAM des Loyers nets tel que déterminé au 31 décembre 2025, sans aucun changement du CMPC ou du taux de croissance à long terme, entraînerait une dépréciation complémentaire de -23,8 M€.

5.5. Solde net des ajustements de valeurs

Ce poste enregistre les variations de juste valeur constatées sur les immeubles de placement, les dépréciations et reprises comptabilisées sur les actifs corporels et incorporels et l'amortissement de la juste valeur des actifs comptabilisés dans le cadre de l'allocation du prix d'acquisition.

(M€)	2025	2024
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	341,4	(1 030,5)
Centres Commerciaux	558,7	(371,9)
Bureaux & Autres	(222,8)	(609,5)
Congrès & Expositions	5,6	(49,1)
Immeubles de placement évalués au coût	(27,7)	(53,8)
Actifs corporels et incorporels	(10,9)	6,0
Total	302,8	(1 078,3)

5.6. Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers (état des flux de trésorerie consolidés)

En 2025, les décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers s'élèvent à 894,9 M€. Ce montant comprend les acquisitions, les coûts d'acquisition capitalisés, les travaux ainsi que les dépenses capitalisées, et est corrigé de la variation des dettes sur investissements de la période.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Note 6. Titres et investissements dans les sociétés comptabilisées par mise en équivalence

6.1. Principes comptables

Les principes comptables sont détaillés dans la note 3,1,1 « Périmètre et méthodes de consolidation ».

À la suite de l'acquisition de Westfield, le Groupe détient des participations significatives en copropriété dans un certain nombre d'actifs, principalement aux États-Unis via des partenariats ou des *trusts* (fiducies). Ces coentreprises sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Le Groupe et ses coentreprises utilisent des méthodes comptables uniformes.

6.2. Évolution des titres et investissements dans les sociétés comptabilisées par mise en équivalence

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Titres de sociétés mises en équivalence	6 077,0	6 303,5
Prêts accordés aux sociétés mises en équivalence	786,0	716,0
Total titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence⁽¹⁾	6 863,0	7 019,5

(1) Correspond principalement aux sociétés de Centres Commerciaux.

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

Ce poste se ventile de la façon suivante :

(M€)	2025			2024		
	Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽¹⁾	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽¹⁾	Résultat
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	378,2	110,3	488,6	365,5	(329,8)	35,6
Intérêts sur créances des sociétés mises en équivalence	41,5	—	41,5	51,2	—	51,2
Total contribution des sociétés mises en équivalence	419,8	110,3	530,1	416,6	(329,8)	86,7

(1) Correspond essentiellement à la variation de juste valeur des immeubles de placement sous-jacents et aux impôts différés liés.

6.3. Coentreprises

Conformément à IFRS 11, les coentreprises sont les sociétés dans lesquelles le Groupe dispose contractuellement d'un contrôle conjoint et d'un droit sur les actifs nets.

6.3.1. Description des principales coentreprises comptabilisées par mise en équivalence

Les principaux actifs en contrôle conjoint comptabilisés par mise en équivalence sont les suivants :

Nom de l'actif	Zone géographique	% d'intérêt au 31/12/2025	% d'intérêt au 31/12/2024
Westfield Stratford City	Royaume-Uni	50,0 %	50,0 %
Cherry Park Property & ResiCo	Royaume-Uni	25,0 %	25,0 %
CGI Metropole sro	Europe centrale	50,0 %	50,0 %
Westfield Rosny 2	France	26,0 %	26,0 %
Westfield CentrO	Allemagne	50,0 %	50,0 %
Paunsdorf Center	Allemagne	45,0 %	45,0 %
Westfield Culver City	États-Unis	55,0 %	55,0 %
Westfield Garden State Plaza	États-Unis	50,0 %	50,0 %
Westfield Southcenter	États-Unis	55,0 %	55,0 %
Westfield Topanga	États-Unis	55,0 %	55,0 %
Westfield UTC	États-Unis	50,0 %	50,0 %
Westfield Valley Fair	États-Unis	50,0 %	50,0 %

Les principaux partenariats contrôlés comptabilisés par mise en équivalence sont présentés ci-dessous :

Westfield Stratford City (Londres, Royaume-Uni)

Westfield Stratford City est une coentreprise avec Canneth Limited Partnership Inc.

Ce partenariat est dirigé par un « *business manager* », qui est une société détenue conjointement par les 2 partenaires. Ce « *business manager* » dispose de pouvoirs étendus pour diriger l'entreprise. Le budget, les investissements et plusieurs autres décisions importantes relatives au financement de l'actif, à l'approbation de tout rénovation ou développement, ou à des cessions, nécessitent l'approbation des 2 partenaires. Par conséquent, en vertu de la norme IFRS 10, Westfield Stratford City est contrôlée conjointement par les 2 partenaires.

Partenariats aux États-Unis

Selon les conventions de copropriété et de Gestion Immobilière conclues avec les partenaires des coentreprises, le Groupe n'est pas autorisé à exercer un contrôle sur ces participations alors même que le Groupe détient plus de 50 % du capital et des droits de vote. Les décisions importantes requièrent l'approbation à la fois du Groupe et des partenaires des coentreprises et les budgets de fonctionnement et d'immobilisation doivent être approuvés par le Comité de direction (les 2 propriétaires ont une représentation égale dans ce comité). Le Groupe exerce donc un contrôle conjoint sur ces investissements, qui sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

Westfield CentrO (Allemagne)

Westfield CentrO, un centre commercial leader situé à Oberhausen, est détenu conjointement par le Groupe et par Canada Pension Plan Investment Board (« CPPIB »). Ce partenariat est dirigé par un Conseil d'administration composé de 6 membres, 3 désignés par URW et 3 par CPPIB. Les activités pertinentes sont la location, l'équipement, la construction, la rénovation ainsi que la gestion courante, l'entretien et la maintenance de ces actifs. Le processus de décision pour toutes ces activités pertinentes requiert l'approbation des 2 partenaires.

Ainsi, ces sociétés, qui sont des coentreprises, sont comptabilisées par mise en équivalence.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

6.3.2. Situation financière consolidée des coentreprises

Les principaux éléments de la situation financière consolidée et du compte de résultat des coentreprises sont présentés ci-dessous de manière agrégée. Il s'agit d'éléments en part du Groupe incluant les retraitements de consolidation.

Sociétés propriétaires de centres commerciaux et de sites de Congrès & Expositions

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Immeubles de placement	6 562,9	7 110,8
Autres actifs non courants	5,7	8,1
Actifs courants	271,4	281,6
Actifs détenus à la vente	4,6	–
Total Actif	6 844,6	7 400,5
Capitaux propres retraités	5 149,5	5 503,1
Impôts différés passifs	68,4	88,3
Emprunts aux associés	220,2	235,2
Emprunts externes ⁽¹⁾	1 227,7	1 410,4
Autres passifs non courants	29,8	28,9
Passifs courants	149,1	134,6
Total Passif	6 844,6	7 400,5

(1) Inclut les emprunts courants et non courants.

(M€)	2025	2024
Loyers nets	374,3	389,8
Mise à juste valeur des immeubles de placement	66,7	(292,0)
Résultat financier	(40,7)	(49,1)
Résultat net	379,9	20,3

6.3.3. Hypothèses de valorisation et sensibilités

Centres Commerciaux

Tous les centres commerciaux sont évalués à l'aide de la méthode des flux de trésorerie actualisés et/ou la méthode par le rendement.

Les tableaux suivants présentent un certain nombre d'éléments quantitatifs utilisés pour évaluer la juste valeur des actifs du Groupe comptabilisés par mise en équivalence. Le tableau des actifs entièrement consolidés est présenté dans la note 5.1.2 « Immeubles de placement à la juste valeur – base IFRS ». Le tableau en base proportionnelle est disponible dans la section « Analyse des résultats » du Document d'Enregistrement Universel.

Centres Commerciaux - 31/12/2025		Taux de rendement	Loyer en € par m ^{2(a)}	Taux d'actualisation ^(b)	Taux de capitalisation ^(c)	TCAM des loyers nets ^(d)
Europe	Max	8,9 %	1 043	9,5 %	7,4 %	3,8 %
	Min	4,9 %	173	6,6 %	5,1 %	1,8 %
	Moyenne pondérée	6,1 %	440	7,3 %	5,9 %	2,4 %
États-Unis	Max	10,0 %	1 175	11,3 %	10,5 %	4,9 %
	Min	4,6 %	401	7,0 %	5,0 %	2,0 %
	Moyenne pondérée	5,5 %	787	7,6 %	5,9 %	3,8 %

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs droits inclus. Les actifs vacants, les actifs faisant l'objet d'une offre et les actifs en restructuration ne sont pas inclus dans le calcul du Min et du Max. Les actifs en développement ou non contrôlés ne sont pas inclus dans ce tableau. Les actifs UK sont inclus dans ce tableau.

(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) TCAM des Loyers nets, déterminé par l'expert (sur 6 à 10 ans en fonction de la durée du modèle DCF utilisé).

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés**5.**

Le tableau suivant présente la sensibilité sur la valeur des Centres Commerciaux du portefeuille du Groupe pour les actifs comptabilisés par mise en équivalence, à l'exclusion des actifs en développement.

Les pourcentages d'évolution ci-dessous sont fournis à titre indicatif en cas de fluctuations du taux de rendement, taux d'actualisation, taux de capitalisation et valeurs locatives estimées des évaluateurs.

Sensibilité	Impact en M€	Impact en %
+25 points de base de taux de rendement	(270)	(4,1) %
+25 points de base de taux d'actualisation	(119)	(1,8) %
+10 points de base de taux de capitalisation	(69)	(1,1) %
-5 % sur les valeurs locatives estimées des évaluateurs	(195)	(3,0) %

Sensibilité	Impact en M€	Impact en %
-25 points de base de taux de rendement	+294	+4,5 %
-25 points de base de taux d'actualisation	+121	+1,9 %
-10 points de base de taux de capitalisation	+72	+1,1 %
+5 % sur les valeurs locatives estimées des évaluateurs	+189	+2,9 %

6.4. Entités associées

Les entités associées sont les sociétés dans lesquelles le Groupe n'exerce pas de contrôle, mais a une influence notable conformément à IAS 28.

6.4.1. Description des principales entités associées comptabilisées par mise en équivalence

Les principales entités associées correspondent aux actifs suivants :

- Foncière Crossroads qui détient les centres commerciaux Aéroville et So Ouest en région parisienne, Rennes Alma à Rennes, Toison d'Or à Dijon et Confluence à Lyon ;
- L'ensemble immobilier Zlote Tarasy (Varsovie) ;
- Triangle Renan, une coentreprise dédiée au développement du projet Tour Triangle ;
- La tour de bureaux Trinity, comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence suite à sa cession partielle en 2025 ; voir la note 1.1.3 « Cessions en 2025 » ; et
- St James Quarter à Édimbourg, acquis en 2025 ; voir la note 1.1.2 « Acquisitions en 2025 ».

Foncière Crossroads

Foncière Crossroads qui possède un portefeuille de 5 centres commerciaux en France (Aéroville et So Ouest en région parisienne, Alma à Rennes, Toison d'Or à Dijon et Confluence à Lyon) est détenue par un consortium d'investisseurs formé par Crédit Agricole

Assurances, La Française et URW. Le Groupe détient une participation de 45,8 % et gère les centres commerciaux pour le compte de Foncière Crossroads par le biais de contrats de gestion à long terme.

Foncière Crossroads est dirigée par un Président. URW ne peut pas être désigné comme Président tant qu'il gère les centres commerciaux. La proportion des droits de vote nécessaires pour la prise de décisions sur les activités pertinentes de Foncière Crossroads est réalisée par plus d'une combinaison des parties convenues.

Par conséquent, URW a seulement une influence notable sur Foncière Crossroads qui est comptabilisée par mise en équivalence.

Ensemble immobilier Zlote Tarasy

Le Groupe est l'unique associé commanditaire d'un fonds qui détient 100 % de la société *holding* Warsaw III qui lui-même détient 100 % de l'ensemble immobilier Zlote Tarasy (Varsovie). Conformément aux restrictions imposées au Groupe par les autorités polonaises de la concurrence relatives aux acquisitions des centres Westfield Arkadia et Wilenska en juillet 2010, la gestion de la société *holding* Warsaw III, du centre commercial et du parking n'est pas assurée par URW. Par conséquent, le Groupe ne contrôle pas cet actif et l'ensemble immobilier Zlote Tarasy est comptabilisé par mise en équivalence.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

6.4.2. Situation financière consolidée des entités associées

Les principaux éléments de la situation financière et du compte de résultat des entités associées sont présentés ci-dessous de manière agrégée. Il s'agit d'éléments en part du Groupe incluant les retraitements de consolidation.

Sociétés propriétaires de centres commerciaux

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Immeubles de placement	2 113,7	1 856,6
Autres actifs non courants	183,0	35,4
Actifs courants	204,7	175,5
Total Actif	2 501,5	2 067,4
Capitaux propres retraités	902,2	758,2
Impôts différés passifs	133,7	123,6
Emprunts aux associés	565,8	480,8
Emprunts externes	714,1	547,6
Autres passifs non courants	92,3	93,8
Passifs courants	93,4	63,3
Total Passif	2 501,5	2 067,4

(M€)	2025	2024
Loyers nets	110,1	104,4
Résultat financier net	(35,3)	(41,0)
Mise à juste valeur des immeubles de placement	56,6	14,4
Mise à juste valeur des dérivés	(9,7)	(15,1)
Charges d'impôts	(8,8)	(40,9)
Résultat net	108,7	15,3

**6.5. Transaction avec les parties liées
(coentreprises et entreprises associées)**

Il n'existe pas, à la connaissance du Groupe, de pactes d'actionnaires ni de personnes ou groupes de personnes exerçant ou pouvant exercer un contrôle sur le Groupe.

Les principales transactions effectuées avec les parties liées sont celles faites avec les sociétés mises en équivalence.

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Sociétés propriétaires de Centres Commerciaux et de sites de Congrès & Expositions		
Prêts accordés ⁽¹⁾	800,8	748,2
Intérêts comptabilisés	41,5	51,2
Compte courant au débit	4,7	4,3
Compte courant au crédit	(10,9)	(6,4)
Honoraires de gestion d'actifs et autres honoraires ⁽²⁾	124,4	132,1

(1) Correspond à 100 % du financement de l'investissement dans les centres commerciaux.

(2) L'augmentation concerne principalement les revenus de développement immobilier et de gestion de projets au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Toutes ces opérations sont consenties à des prix de marché.

Note 7. Financement et instruments financiers

7.1. Principes comptables

7.1.1. Instruments financiers (IAS 32/IFRS 7/IFRS 9/IFRS 13)

Classification et évaluation des actifs et passifs financiers non dérivés

Actifs financiers

Sous IFRS 9, lors de sa comptabilisation initiale, un actif financier est classé en actif évalué au coût amorti, à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global (JVpCP) ou à la juste valeur par le biais du compte de résultat (JVpR). Pour le classement et l'évaluation des actifs financiers, la norme IFRS 9 s'appuie sur le modèle de gestion ainsi que sur l'analyse des caractéristiques contractuelles des flux de trésorerie.

L'actif financier représentatif d'un instrument de dette est classé et évalué au coût amorti si les 2 conditions suivantes sont satisfaites et s'il n'est pas évalué à la JVpR :

- L'objectif du modèle de gestion est uniquement de détenir des actifs financiers pour encaisser des flux de trésorerie contractuels ; et
- Les termes contractuels permettent d'établir que les flux de trésorerie respectent les caractéristiques d'un financement simple : remboursements de nominal et versements d'intérêts sur le nominal restant dû.

Un actif représentatif d'un instrument de dette financier est classé et évalué à la JVpCP si les 2 conditions suivantes sont satisfaites et s'il n'est pas évalué à la JVpR :

- L'objectif du modèle de gestion est à la fois de détenir des actifs financiers pour encaisser des flux de trésorerie contractuels et de vendre des actifs financiers ; et
- Les termes contractuels permettent d'établir que les flux de trésorerie respectent les caractéristiques d'un financement simple : remboursements de nominal et versements d'intérêts sur le nominal restant dû.

À la comptabilisation initiale de titres de participation non détenus à des fins de transaction, le Groupe a opté de manière irrévocable pour l'option de présenter la variation de juste valeur en autres éléments du résultat global. Cette option est prise par ligne de titres indépendamment des autres.

Tous les autres actifs financiers non classés en actif évalué au coût amorti ou en JVpCP comme décrit ci-dessus sont évalués en JVpR. Cela inclut tous les actifs financiers dérivés.

Un actif financier (à moins que ce soit une créance commerciale sans composante de financement significative initialement évaluée au coût de transaction selon IFRS 15) est initialement évalué à la juste valeur majorée, pour un actif non évalué à la JVpR, des coûts d'opération directement attribuables à l'acquisition.

Les méthodes comptables ci-après s'appliquent à l'évaluation ultérieure des actifs financiers du Groupe :

Actifs financiers à la JVpR

Ces actifs sont ultérieurement évalués à la juste valeur. Les gains et pertes, incluant tout intérêt ou dividende, sont reconnus en résultat.

Actifs financiers au coût amorti

Ces actifs sont ultérieurement évalués au coût amorti en utilisant la méthode des Taux d'Intérêts Effectifs (TIE). Le coût amorti est réduit par des pertes de valeur attendues. Les produits d'intérêts, gains et pertes de change et pertes de dépréciation sont comptabilisés en résultat. Lors de la décomptabilisation, les gains et pertes sont comptabilisés en résultat.

Actifs financiers à la JVpCP

Ces actifs sont ultérieurement évalués à la juste valeur. Les produits d'intérêts calculés avec la méthode TIE, gains et pertes de change et pertes de dépréciation sont comptabilisés en résultat. Les autres gains et pertes sont reconnus en élément du résultat global. Lors de la décomptabilisation, les gains et pertes accumulés en élément du résultat global sont recyclés en résultat.

Instruments de capitaux propres à la JVpCP

Il s'agit d'actifs financiers ultérieurement évalués à la juste valeur par résultat excepté dans le cas de l'option irrévocable de les classer en juste valeur par capitaux propres, auquel cas ils ne peuvent être reclassés en résultat.

Les dividendes sont comptabilisés en résultat à moins qu'ils ne représentent sans équivoque le recouvrement d'une part du coût d'investissement. Les autres gains et pertes sont reconnus en autres éléments du résultat global et ne sont jamais recyclés en résultat.

Passifs financiers

Les passifs financiers portant intérêt sont initialement évalués à la juste valeur, diminuée des coûts de transaction directement imputables à l'émission et après la comptabilisation initiale au coût amorti en utilisant la méthode du TIE.

Les passifs financiers non dérivés sont comptabilisés à la JVpR.

Classification et évaluation des instruments financiers dérivés

Le Groupe utilise des instruments dérivés pour couvrir son exposition aux risques de taux et de change.

Tous les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière parmi les actifs ou passifs financiers. À l'exception des instruments financiers dérivés qualifiés de couvertures de flux de trésorerie ou de couverture d'investissement net (voir ci-après), les variations de juste valeur des instruments financiers dérivés sont comptabilisées au compte de résultat de la période.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

URW développe une stratégie de macro-couverture de sa dette et, à l'exception de certains dérivés sur devises, a décidé de ne pas mettre en œuvre la comptabilité de couverture proposée par la norme IFRS 9. Tous ces instruments dérivés sont en conséquence comptabilisés à leur juste valeur et les variations de juste valeur sont enregistrées au compte de résultat.

Pour les contrats à terme qui couvrent économiquement des actifs et des passifs monétaires en devises étrangères et pour lesquels le Groupe n'applique pas la comptabilité de couverture, les variations de juste valeur sont constatées en compte de résultat.

Valorisation du risque de crédit et des instruments dérivés

Le Groupe, qui détient un groupe d'actifs et de passifs financiers, est exposé au risque de marché et au risque de crédit de chaque contrepartie tel que défini par IFRS 7. Le Groupe applique l'exception prévue par IFRS 13 (§ 48) qui permet l'évaluation à la juste valeur d'un groupe d'actifs ou d'un groupe de passifs sur la base du prix qui aurait été reçu pour vendre ou transférer une position nette vers un risque particulier dans une transaction plus ancienne entre acteurs du marché à la date d'évaluation dans des conditions de marché normales.

Afin de déterminer la position nette, le Groupe prend en compte les dispositions existantes afin d'atténuer l'exposition au risque de crédit dans l'éventualité d'une défaillance (c.-à-d. un accord-cadre de compensation avec la contrepartie). L'évaluation de la juste valeur tient compte de la probabilité qu'une telle disposition soit légalement exécutoire en cas de défaillance.

L'évaluation des dérivés prend en compte le *Credit Valuation Adjustment (CVA)* et le *Debit Valuation Adjustment (DVA)*.

Le CVA, calculé pour une contrepartie donnée, résulte du produit :

- De la valeur de marché totale que le Groupe a auprès de sa contrepartie, si elle est positive ;
- De la probabilité de défaut de cette contrepartie sur la durée moyenne, pondérée par la valeur nominale des dérivés comptabilisés avec ces derniers. Cette probabilité de défaut est issue du modèle Bloomberg, basée sur les valeurs de marché et issue des couvertures de défaillance des banques (CDS) ; et
- De la perte en cas de défaut suivant le standard de marché.

Le DVA est basé sur le risque de crédit d'URW correspondant à la perte à laquelle les contreparties du Groupe devraient faire face en cas de défaillance. Il résulte du produit :

- De la valeur de marché totale que le Groupe a auprès de sa contrepartie, si elle est négative ;
- De la probabilité de défaut du Groupe sur la durée moyenne, pondérée par la valeur nominale du portefeuille total de dérivés. La probabilité de défaut du Groupe est issue du modèle de Bloomberg et basée sur la couverture de défaillance d'URW (CDS) ; et
- De la perte en cas de défaut suivant le standard de marché.

7.1.2. Coûts des emprunts liés aux opérations de construction (IAS 23)

Les coûts des emprunts directement attribuables à l'acquisition ou à la construction des actifs sont intégrés au coût des actifs respectifs. Tous les autres coûts des emprunts sont comptabilisés en charges sur la période où ils sont encourus. Les coûts des emprunts incluent les intérêts et autres coûts encourus pour la levée de ces emprunts.

Les frais financiers capitalisés sont déterminés chaque trimestre, en appliquant le coût moyen pondéré des emprunts du Groupe au montant de l'encours moyen des travaux réalisés, sauf en cas de financement propre au projet. Dans ce cas, des coûts d'intérêts spécifiques au projet sont capitalisés.

La capitalisation des intérêts débute dès lors qu'un actif est reconnu en tant qu'un IPUC et/ou en tant que stock et se termine une fois le projet transféré en immeuble de placement, soit à la date de livraison aux locataires ou plus tôt si le projet est techniquement achevé ou encore quand l'actif est disponible à la vente.

7.1.3. Actualisation des différés de paiement

Les dettes et créances à long terme sont actualisées lorsque l'impact est significatif :

- Les paiements différés sur acquisitions d'actifs, de sociétés, de terrains sont actualisés jusqu'à la date de paiement ;
- Les provisions sur des passifs significatifs relevant de la norme IAS 37 sont actualisées sur la durée estimée des litiges qu'elles couvrent ; et
- Les dépôts de garantie reçus des locataires ne sont pas actualisés, étant donné l'impact non significatif de l'actualisation.

7.2. Résultat financier

7.2.1. Coût de l'endettement financier net

(M€)	2025	2024
Opérations sur titres	35,9	69,8
Autres intérêts financiers	63,8	125,7
Produits d'intérêts sur instrument de couverture économique ^(a)	284,8	446,4
Sous-total produits financiers	384,4	641,9
Opérations sur titres	(2,2)	–
Rémunération des emprunts obligataires et EMTNs	(454,8)	(490,4)
Intérêts et frais sur emprunts	(172,9)	(224,2)
Intérêts sur dettes de location	(61,7)	(56,7)
Intérêts sur actions de préférence	(14,0)	(12,8)
Intérêts sur avances des associés	(38,7)	(57,7)
Autres intérêts financiers	(29,3)	(50,1)
Charges d'intérêts sur instruments de couverture économiques	(120,9)	(296,1)
Charges financières avant immobilisation des frais financiers	(894,5)	(1 187,9)
Frais financiers immobilisés	63,7	79,9
Sous-total charges financières nettes	(830,8)	(1 108,0)
Coût de l'endettement financier net	(446,4)	(466,1)

(a) Inclut des produits d'intérêts sur investissements dans des instruments de couverture économique

Les produits et charges financiers du tableau des flux de trésorerie consolidés correspondent aux montants décaissés ou encaissés des intérêts financiers payés ou reçus sur la période. Ils n'incluent aucun montant non décaissé, tel que les intérêts courus non échus et les amortissements de frais et primes d'émission.

7.2.2. Ajustement de valeur des instruments dérivés, des dettes et impact de change

(M€)	2025	2024
Impact du taux de change	(83,1)	52,8
Mise à juste valeur, coûts d'achat et de cession des instruments dérivés	(148,4)	36,8
Autres actifs et passifs financiers	(12,6)	(25,8)
Actualisation des dettes	(0,1)	(0,1)
Total résultat financier non récurrent	(244,2)	63,7

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

7.3. Actifs et passifs financiers

7.3.1. Actifs financiers

Les actifs financiers correspondent principalement à des prêts vendeurs relatifs à des cessions d'actifs en France et en Europe centrale, ainsi qu'à des titres de participation dans des sociétés non cotées aux États-Unis.

Au 31 décembre 2025, les actifs financiers ont été comptabilisés pour un montant de 263,0 M€ (comparé à 269,1 M€ au 31 décembre 2024). Cette diminution est principalement liée à la cession de titres à la juste valeur par les capitaux propres et aux variations de justes valeurs d'autres actifs financiers.

7.3.2. Principales opérations de financement en 2025

Instruments obligataires et hybrides :

Sur l'année 2025, URW a optimisé de manière proactive sa structure de capital au travers de deux opérations sur ses instruments hybrides (voir note 1.1.5 « Offre d'achat sur les notes hybrides ») :

- En avril, URW a procédé avec succès au *re-couponing* et à la réduction de son portefeuille d'hybrides via :
 - Le remboursement intégral de son hybride NC2028 de 995 M€ portant un coupon de 7,25 %, via :
 - Le rachat de 94,4 % (939 M€) à la valeur de marché ; et
 - Le remboursement des 56 M€ restants au pair, via l'exercice de l'option de rachat (*minimal outstanding amount call option*) ;
 - Financé par :
 - L'émission concomitante d'un nouvel instrument hybride de 815 M€ NC2030 avec un coupon de 4,875 %, sursouscrite 3,1x au plus fort de la demande ; et
 - 180 M€ de trésorerie.
- En septembre, URW a poursuivi l'optimisation de sa structure hybride via :
 - Le rachat de 417 M€ sur les 750 M€ d'hybrides NC2026 portant un coupon de 2,875 %, à la valeur de marché, exerçable au T2-2026 ;
 - Le remboursement intégral des 99,8 M€ d'hybrides NC2025 portant un coupon de 5,142 %, via l'option de rachat pour montant minimal en circulation ;
 - Financé par l'émission de 685 M€ d'hybrides NC2031 avec un coupon de 4,75 %, obtenant un taux de sursouscription de 2,6x au pic de la demande.

À fin 2025, le portefeuille d'hybrides du Groupe s'élevait à 1 833 M€.

Enfin, en novembre, le Groupe a remboursé par anticipation une obligation senior de 600 M€ arrivant à échéance en juin 2026, portant un coupon de 2,5 %, supérieur aux conditions de rémunération de la trésorerie, optimisant ainsi davantage ses charges financières.

Dettes bancaires, lignes de crédit et titres de créance négociables à court terme :

En avril, le Groupe a remboursé avec sa trésorerie disponible 150 M€ de prêt à court terme, portant un coupon équivalent de 4,22 % et une échéance résiduelle de 2,3 ans.

Au cours de l'exercice, le Groupe a signé 1,15 Md€ de nouvelles lignes de crédit européennes indexées sur des objectifs de développement durable avec une maturité moyenne de 5 ans et a étendu la maturité d'un an de 3,35 Mds€ de lignes de crédit européennes existantes indexées sur des objectifs de développement durable.

Le Groupe a également renoué avec les marchés monétaires court terme français et américain, pour la première fois depuis respectivement 2022 et 2018, afin de diversifier davantage ses sources de financement à court terme et de bénéficier de conditions attractives dans un environnement marqué par la baisse des taux courts et une réduction de la position de trésorerie. Sur la période, le Groupe a levé :

- Un montant cumulé de 796 M€ sur le marché des Neu CP, avec une maturité moyenne de 1,3 mois, l'ensemble des émissions ayant été intégralement remboursées sur la période ; et
- 100 M\$ de *US Commercial Papers* (USCP), émis en décembre 2025 pour une maturité d'un mois.

Financements hypothécaires :

Le Groupe a refinancé 1,2 Md\$ de sa dette hypothécaire sans recours aux États-Unis à des conditions favorables, grâce à deux nouvelles émissions de CMBS à 5 ans :

- 275 M\$ sur Westfield Galeria at Roseville, à un coupon fixe amélioré de 5,585 % (vs 7,57⁽¹⁾ % précédemment), émis en mars 2025 ; et
- 925 M\$ sur Westfield Century City, à un coupon fixe de 5,27 % (vs 7,13 %⁽²⁾ précédemment), finalisé début juillet 2025. Il s'agit du coupon fixe le plus bas observé en 2025, sur un CMBS mall SASB⁽³⁾ en 5 ans, ainsi que le plus faible spread AAA pour un CMBS mall SASB à 5 ans depuis 2019.

En février 2025, le Groupe a acquis la participation résiduelle de 47 % détenue par son partenaire au sein de la coentreprise Westfield Wheaton, portant ainsi sa détention à 100 %. La dette hypothécaire de 234,6 M\$ adossée à l'actif a été remboursée en décembre 2025 avec une décote de 30 M\$ (soit une sortie de trésorerie de 205 M\$), réduisant d'autant l'endettement du Groupe.

(1) SOFR+325 pdb, sur la base d'un taux SOFR de 4,317%.

(2) SOFR+281 pdb, sur la base d'un taux SOFR de 4,327%.

(3) Pour une opération de type *Single Asset Single Borrower* (SASB).

7.3.3. Répartition de la dette financière et durée restant à courir

Durée restant à courir (M€)	Courant	Non courant		Total 31/12/2025	Total 31/12/2024
	Moins d'1 an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans		
Emprunts obligataires et EMTN	632,1	9 291,0	8 490,9	18 414,0	22 467,5
Dette principale ^(a) ^(b)	554,7	9 291,1	8 488,1	18 333,9	22 369,2
Intérêts courus	181,8	–	–	181,8	225,1
Frais et primes d'émission d'emprunts	(52,8)	–	–	(52,8)	(67,1)
Prime de remboursement des obligations	(51,3)	–	–	(51,3)	(62,3)
Mise à juste valeur de la dette	(0,2)	(0,1)	2,8	2,5	2,6
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	379,0	2 315,6	–	2 694,6	2 992,6
Dette principale ^(b)	393,6	2 315,6	–	2 709,2	3 009,0
Intérêts courus	12,8	–	–	12,8	16,2
Frais d'émission d'emprunts	(32,2)	–	–	(32,2)	(35,3)
Intérêts courus sur découverts bancaires	–	–	–	–	–
Découverts bancaires et comptes courants d'équilibrage de trésorerie	4,7	–	–	4,7	6,4
Mise à juste valeur de la dette	0,1	–	–	0,1	(3,8)
Autres dettes financières	85,0	32,5	891,1	1 008,6	1 120,4
Titres du marché interbancaire et de créances négociables ^(b)	85,1	–	–	85,1	–
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire & créances négociables	(0,1)	–	–	(0,1)	–
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle ^(c)	–	32,5	891,1	923,6	1 120,4
Emprunts liés à des contrats de location financière	21,7	40,0	509,5	571,2	979,3
Total dettes financières	1 117,8	11 679,1	9 891,5	22 688,4	27 559,9

(a) Inclut l'impact de change sur la dette émise en monnaie étrangère pour un montant de -31,8 M€ au 31/12/2025 (+48,3 M€ au 31/12/2024). Dans la note sur les ressources financières, les emprunts obligataires comprennent des émissions libellées en devises étrangères.

(b) Comprend les dettes suivantes libellées en devises étrangères : 3 000,0 M\$, 500,0 MKD et 500,0 M€ d'emprunts obligataires et EMTN (respectivement 2 553,2 M€, 54,7 M€ et 573,0 M€ eq. Euros), 1 530,3 M\$ d'emprunts bancaires (1 302,4 M€ eq. euros) et 100,0 M\$ (85,1 M€ eq. Euros) de titres du marché interbancaire et de créances négociables.

(c) Considérés comme non courants lorsqu'ils financent leurs actifs liés.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

La variation de la dette financière par flux se présente comme suit :

(M€)	31/12/2024	Flux de trésorerie ^(a)		Variation des intérêts courus ^(c)	Flux non-cash				31/12/2025
		Augmentation ^(b)	Diminution		Variation de périmètre ^(d)	Effets de change ^(e)	Variations de juste valeur	Autres ^(f)	
Emprunts obligataires et EMTN	22 467,5	–	(3 604,8)	(39,1)	–	(434,0)	0,3	24,1	18 414,0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	2 992,6	1 086,4	(1 407,8)	2,6	234,1	(188,0)	(29,9)	4,6	2 694,6
Autres dettes financières	1 120,4	154,0	(77,8)	(0,1)	32,3	(3,4)	–	(216,7)	1 008,6
Emprunts liés à des contrats de location financière	979,3	29,9	(62,1)	–	(309,2)	(45,2)	–	(21,5)	571,2
Total	27 559,9	1 270,3	(5 152,5)	(36,6)	(42,8)	(670,6)	(29,6)	(209,5)	22 688,4

(a) Les flux de trésorerie diffèrent de ceux dans l'État des flux de trésorerie consolidés (augmentation de +1 339,1 M€ et diminution de -5 216,4 M€) principalement à cause de la variation des dépôts de garantie reçus.

(b) Net des frais et primes d'émission.

(c) La variation des intérêts courus est incluse dans les lignes Produits financiers/Charges financières de l'État des flux de trésorerie consolidés.

(d) La variation de périmètre inclut l'acquisition des 47% de participation restants dans Westfield Wheaton. La diminution des emprunts liés à des contrats de location financière est due à la cession des activités aéroportuaires américaines (cf. note 1.1.3 « Cessions en 2025 »).

(e) L'impact de l'effet de change s'explique principalement par la dépréciation du dollar américain par rapport à l'euro.

(f) La variation de la colonne « Autres » reflète principalement la diminution de 216,7 M€ des comptes courants avec les participations ne donnant pas le contrôle suite à une augmentation de capital au sein d'entités Viparis. Elle inclut également les étalements de frais et primes sur EMTN et dettes auprès d'établissements de crédit, ainsi que les comptabilisations additionnelles de contrats de location financière en application d'IFRS 16.

Au 31 décembre 2024, la variation de la dette financière se présentait comme suit :

(M€)	31/12/2023	Flux de trésorerie ^(a)		Variation des intérêts courus ^(c)	Flux non-cash				31/12/2024
		Augmentation ^(b)	Diminution		Variation de périmètre ^(d)	Effets de change	Variations de juste valeur	Autres ^(e)	
Emprunts obligataires et EMTN	22 517,4	1 287,6	(1 617,6)	(8,8)	–	261,9	1,7	25,3	22 467,5
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	3 045,7	129,5	(678,1)	(1,2)	314,6	88,2	–	93,9	2 992,6
Autres dettes financières	1 354,9	82,1	(131,9)	–	(184,7)	–	–	–	1 120,4
Emprunts liés à des contrats de location financière	977,0	11,8	(62,7)	–	–	23,1	–	30,1	979,3
Total	27 895,1	1 511,0	(2 490,3)	(10,0)	129,9	373,2	1,7	149,3	27 559,9

(a) Les flux de trésorerie diffèrent de ceux dans l'État des flux de trésorerie consolidés (augmentation de +1 568,7 M€ et diminution de -2 531,4 M€) principalement à cause de la variation des dépôts de garantie reçus.

(b) Net des frais et primes d'émission.

(c) La variation des intérêts courus est incluse dans les lignes Produits financiers/Charges financières de l'État des flux de trésorerie consolidés.

(d) La variation de périmètre inclut l'impact sur les comptes courants à la suite de l'acquisition d'une participation complémentaire dans URW Germany et la dette complémentaire liée à l'acquisition de Westfield Montgomery (cf. note 1.2.1 Acquisitions en 2024).

(e) La variation de la colonne « Autres » comprend les étalements de frais et primes sur EMTN et dettes auprès des établissements de crédit ainsi que les comptabilisations additionnelles de contrats de location financière en application d'IFRS 16.

Maturité de la dette principale courante et non courante

(M€)	Courant	Non courant					Total 31/12/2025
	Moins d'1 an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Emprunts obligataires et EMTN	554,7	2 908,3	1 675,5	2 361,3	2 346,0	8 488,1	18 333,9
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	393,6	360,0	373,9	560,4	1 021,3	–	2 709,2
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	85,1	–	–	–	–	–	85,1
Emprunts liés à des contrats de location financière	21,7	16,6	9,5	7,4	6,6	509,5	571,2
Total	1 055,1	3 284,9	2 058,9	2 929,1	3 373,9	8 997,6	21 699,4

7.3.4. Caractéristiques des emprunts obligataires et EMTN

Dates d'émission	Taux	Devise	Encours au 31/12/2025 (M€)	Échéance
Novembre 2010	Taux fixe 4,17 %	EUR	41,0	Novembre 2030
Octobre 2011	Taux fixe 4,1 %	EUR	27,0	Octobre 2031
Novembre 2011	Taux fixe 4,05 %	EUR	20,0	Novembre 2031
Mars 2014	Taux fixe 3,08 %	EUR	20,0	Mars 2034
Avril 2014	Taux fixe 3,08 %	EUR	30,0	Avril 2034
Septembre 2014	Taux fixe 4,75 %	USD	425,5 ^(a)	Septembre 2044
Avril 2015	Taux fixe 1,38 %	EUR	655,0	Avril 2030
Novembre 2015	Taux fixe 2,07 %	EUR	30,0	Novembre 2030
Décembre 2015	Taux fixe 2,1 % pendant 3 ans puis Constant Maturity Swap 10 ans (flooré à 0 % cappé à 4 %)	EUR	70,0	Décembre 2030
Mars 2016	Taux fixe 1,38 %	EUR	500,0	Mars 2026
Mars 2016	Taux flottant (Erb6M+0 %, flooré à 0,95 %, cappé à 3 %)	EUR	20,0	Mars 2027
Avril 2016	Taux fixe 1,13 %	EUR	500,0	Avril 2027
Avril 2016	Taux fixe 2 %	EUR	500,0	Avril 2036
Décembre 2016	Taux fixe HKD swapped back into EUR	HKD	54,7	Novembre 2026
Février 2017	Taux fixe 1,5 %	EUR	600,0	Février 2028
Mai 2017	Taux fixe 1,5 %	EUR	500,0	Mai 2029
Mai 2017	Taux fixe 2 %	EUR	500,0	Mai 2037
Mai 2018	Taux fixe 2,25 %	EUR	500,0	Mai 2038
Mai 2018	Taux fixe 1,88 %	EUR	900,0	Janvier 2031
Juin 2018	Coupon structuré sur CMS 15 ans	EUR	40,0	Juin 2033
Septembre 2018	Taux fixe 4,63 %	USD	425,5 ^(a)	Septembre 2048
Septembre 2018	Taux fixe 4,13 %	USD	425,5 ^(a)	Septembre 2028
Décembre 2018	Taux fixe 2 %	EUR	100,0	Décembre 2033
Février 2019	Taux fixe 1 %	EUR	750,0	Février 2027
Février 2019	Taux fixe 1,75 %	EUR	750,0	Février 2034
Mars 2019	Taux fixe 2,63 %	GBP	573,0	Mars 2029
Juin 2019	Taux fixe 3,5 %	USD	638,3 ^(a)	Juin 2029
Juillet 2019	Taux fixe 1,75 %	EUR	500,0	Juillet 2049
Octobre 2019	Taux fixe 2,88 %	USD	638,3 ^(a)	Janvier 2027
Octobre 2019	Taux fixe 0,88 %	EUR	750,0	Mars 2032
Avril 2020	Taux fixe 2,63 %	EUR	800,0	Avril 2030
Juin 2020	Taux fixe 2 %	EUR	750,0	Juin 2032
Décembre 2020	Taux fixe 0,63 %	EUR	1 000,0	Mai 2027
Décembre 2020	Taux fixe 1,38 %	EUR	1 000,0	Décembre 2031
Mai 2021	Taux fixe 1,38 %	EUR	600,0	Mai 2033
Mai 2021	Taux fixe 0,75 %	EUR	650,0	Octobre 2028
Décembre 2023	Taux fixe 4,13 %	EUR	750,0	Décembre 2030
Septembre 2024	Taux fixe 3,5 %	EUR	650,0	Septembre 2029
Septembre 2024	Taux fixe 3,88 %	EUR	650,0	Septembre 2034
Total			18 333,9	

(a) Soumis à des *covenants* (cf. note 7.3,5 « Obligations contractuelles liées aux emprunts »).

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

7.3.5. Obligations contractuelles liées aux emprunts

Au 31 décembre 2025, le ratio d'endettement (LTV)⁽¹⁾ est de 39,0 % (41,7 % au 31 décembre 2024).

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE (ICR)⁽²⁾ est de 4,4x⁽³⁾ (4,2x au 31 décembre 2024).

Les niveaux des *covenants* liés à la dette *Corporate*⁽⁴⁾ du Groupe ainsi que les ratios financiers correspondants s'établissent à :

Ratios financiers	31/12/2025	Lignes de crédit Europe	Obligations Rule 144A et Reg S ⁽⁵⁾
LTV ^(b)	39,0 %	< 60 %	< 65 %
ICR	4,4x	> 2x	> 1,5x
FFO ^(c) /NFD	8,9 %	> 4 %	n/a
Ratio d'endettement hypothécaire ^(d)	5,1 %	n/a	< 45 %
Ratio d'actifs libres ^(e)	2,1x	n/a	> 1,25x

(a) Correspondant à 3 Mds\$ d'obligations Rule 144A et 0,5 Md€ d'obligations Reg S.

(b) Ratio calculé sur la base des *covenants* des banques européennes.

(c) Flux de trésorerie nets d'exploitation : sur une base annualisée, l'EBITDA récurrent diminué (i) des charges financières nettes récurrentes et (ii) de l'impôt sur le résultat d'exploitation récurrent.

(d) Dette hypothécaire/valeur des actifs.

(e) Actifs libres/dette non garantie.

Ces *covenants* sont testés semestriellement sur la base des états financiers IFRS du Groupe. Au 31 décembre 2025, 100 % des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe :

- Autorisent un endettement jusqu'à 60 % de la valeur totale du patrimoine ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse selon les cas ;
- Requièrent un ratio ICR supérieur à 2x au niveau du Groupe ou de la société emprunteuse selon le cas ; et
- Incluent un *covenant* de FFO/NFD nette supérieur à 4 % pour le Groupe ou l'entité emprunteuse, selon le cas.

Dette hypothécaire sans recours :

La dette hypothécaire sans recours de certaines entités du Groupe comprend des *covenants* financiers:

	Seuils de covenant (intervalles)	% de dette hypothécaire sans recours incluant ce type de covenant
Taux de rendement de la dette ^(a)	5 %-7 %	21 %
Dette sur loyer	8,9x	2 %
ICR	1,3x -2,5x	34 %
LTV	55 %-75 %	55 %

(a) Rapport entre le revenu net d'exploitation et le montant du prêt en cours, déduction faite de certaines liquidités selon les prêts hypothécaires concernés.

- Tout manquement à ces *covenants* ne pourrait entraîner de défaut croisé sur les emprunts du Groupe ; et
- De manière générale, les défauts de paiements au titre de ces prêts ne devraient pas avoir d'effet significatif défavorable sur les finances du Groupe.

(1) Ratio d'endettement = dette financière nette (ou « nette dette »)/valeur du patrimoine droits inclus, excluant 561 M€ d'écarts d'acquisition non liés aux activités de prestations de services au regard des *covenants* du Groupe en Europe. Le ratio d'endettement (LTV) est de 40,0 % sur une base proportionnelle.

(2) ICR : EBITDA récurrent / Charges financières nettes récurrentes (y compris les intérêts capitalisés). L'EBITDA récurrent correspond au résultat opérationnel et autres produits récurrent moins les frais de structure et hors dépréciation et amortissement.

(3) Le ratio de couverture d'intérêts sur la base proportionnelle est de 4,1x.

(4) Correspond à la dette non garantie émise par le Groupe, c'est-à-dire les obligations (EMTN, Rule 144A et Reg S Bonds) et la dette bancaire (prêts à terme et facilités de crédit tirées).

Dettes à court terme :

Il n'y a pas de *covenants* financiers (comme les ratios de LTV et ICR) dans les programmes Neu MTN, Neu CP, ECP et USCP d'URW.

7.3.6. Autres flux liés aux opérations de financement

Dans l'état des flux de trésorerie consolidés, « les autres flux liés aux opérations de financement » comprennent principalement des coûts d'achat et de cession d'instruments dérivés.

7.3.7. Dette financière nette

L'endettement financier net est défini de la manière suivante :

Dettes financières nettes

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Montants comptabilisés au bilan		
Part non courante des emprunts et dettes financières	21 021,1	23 419,1
Part courante des emprunts et dettes financières	1 096,1	3 161,5
Total des passifs financiers	22 117,2	26 580,5
Retraitements		
Juste valeur de la dette	(2,6)	1,2
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle ^(a)	(923,6)	(1 120,4)
Impacts des instruments de couverture sur la dette en devises étrangères	31,8	(48,3)
Intérêts courus non échus/frais d'émission	(58,1)	(76,6)
Total dettes financières (en valeur nominale)	21 164,7^(b)	25 336,4^(b)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(2 680,5)^(b)	(5 288,9)^(b)
Dettes financières nettes^(a)	18 484,2	20 047,4

(a) Correspond à la dette financière externe et donc exclut le financement des associés.

(b) Les découverts bancaires et comptes courants d'équilibrage de trésorerie sont inclus dans le total des dettes financières, en 2025 pour 4,7 M€ et en 2024 pour 6,4 M€.

Trésorerie nette à la clôture

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Titres monétaires disponibles à la vente	—	0,4
Dépôt à court terme ^(a)	903,7	2 756,7
Disponibilités bancaires	1 776,8	2 531,9
Total actif	2 680,5	5 288,9
Découverts bancaires et comptes courants d'équilibrage de trésorerie	(4,7)	(6,4)
Total passif	(4,7)	(6,4)
Trésorerie nette à la clôture	2 675,8^(c)	5 282,5^(b)

(a) La totalité des dépôts à terme est libellée en EUR et en USD.

(b) Le niveau élevé de trésorerie au 31 décembre 2024 visait à couvrir les besoins de remboursement de la dette d'URW correspondant aux obligations et aux prêts bancaires en cours au 31 décembre 2024 et à échéance moins de 1 an.

(c) La position de trésorerie nette a diminué au 31 décembre 2025 par rapport au 31 décembre 2024 principalement en raison de l'utilisation de la trésorerie disponible pour rembourser les emprunts et passifs financiers.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

7.4. Instruments de couverture

7.4.1. Tableau de variation des dérivés actifs et passif
2025

	Montants reconnus dans l'État du résultat global							
(M€)	31/12/2024	Ajustement de valeurs des instruments dérivés et dettes	Autres éléments du résultat global	Variation dans le périmètre de consolidation	Acquisitions	Cessions	Reclassements	31/12/2025
Actifs								
Dérivés à la juste valeur part non courante	250,6	(89,8)	–	–	59,7	(25,1)	–	195,3
• Sans relation de couverture	250,6	(89,8)	–	–	59,7	(25,1)	–	195,3
Passifs								
Dérivés à la juste valeur part non courante	761,7	12,9	–	–	138,2	(114,2)	–	798,7
• Sans relation de couverture	761,7	12,9	–	–	138,2	(114,2)	–	798,7
Net	(511,2)	(102,7)	–	–	(78,6)	89,0	–	(603,4)

2024

Montants reconnus dans l'État du résultat global								31/12/2024
(M€)	31/12/2023	Ajustement de valeurs des instruments dérivés et dettes	Autres éléments du résultat global	Variation dans le périmètre de consolidation	Acquisitions	Cessions	Reclassements	
Actifs								
Dérivés à la juste valeur part non courante	250,7	5,6	0,0	–	40,9	(46,8)	–	250,6
• Sans relation de couverture	250,7	5,6	0,0	–	40,9	(46,8)	–	250,6
Passifs								
Dérivés à la juste valeur part non courante	796,3	320,7	–	–	206,1	(561,4)	–	761,7
• Sans relation de couverture	796,3	320,7	–	–	206,1	(561,4)	–	761,7
Net	(545,6)	(315,1)	0,0	–	(165,1)	514,6	–	(511,2)

7.5. Gestion des risques financiers

7.5.1. Risque de liquidité

Le tableau suivant indique les obligations contractuelles du Groupe concernant le paiement des intérêts, le remboursement des dettes financières hors instruments dérivés (hors emprunts liés à des contrats de location financière et comptes courants) et les instruments dérivés avec justes valeurs positives et négatives. Les montants en devises étrangères ont été convertis au taux de clôture. Les paiements des

intérêts à taux variables ont été calculés sur la base des derniers taux d'intérêt publiés le 31 décembre 2025.

Les instruments à court terme ont été affectés à la période de remboursement la plus proche, même s'ils sont reconduits. Tous les autres emprunts ont été affectés selon leur date d'échéance.

(M€)	Valeur comptable ^(a)	Moins d'1 an		1 à 5 ans		Plus de 5 ans	
	31/12/2025	Intérêts	Rembour- sements	Intérêts	Rembour- sements	Intérêts	Rembour- sements
Emprunts et autres dettes auprès des établissements de crédit							
Emprunts obligataires et EMTN	(18 333,9)	(409,4)	(554,7)	(1 321,5)	(9 291,1)	(1 403,3)	(8 488,1)
Emprunts et autres dettes auprès des établissements de crédit ^(b)	(2 794,3)	(115,3)	(478,7)	(304,8)	(2 315,6)	–	–
Instruments financiers dérivés							
Instruments financiers dérivés au passif							
Dérivés sans relation de couverture	(798,7)	(4,3)	(12,3)	(39,6)	(51,4)	(432,6)	–
Instruments financiers dérivés à l'actif							
Dérivés sans relation de couverture	195,3	54,6	–	51,0	–	–	–

(a) Correspond au montant principal de dette (cf. note 7.3.3 « Répartition de la dette financière et durée restant à courir »).

(b) Les comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle et les emprunts liés aux contrats de location financière ne sont pas inclus.

La maturité moyenne de la dette du Groupe, après affectation des lignes de crédit disponibles⁽¹⁾ et de l'excédent de trésorerie disponible, s'établit au 31 décembre 2025 à 7,0 ans et 5,7 ans avant affectation des lignes de crédit disponibles et de l'excédent de trésorerie.

Les remboursements d'emprunt sur les 12 prochains mois s'élèvent à 1 033,4 M€⁽²⁾ (dont 555 M€ d'emprunts obligataires).

Dans tous les cas, les remboursements d'emprunt sur les 12 prochains mois sont entièrement couverts par 11,4 Mds€ d'excédents de trésorerie et les lignes de crédit disponibles non tirées⁽³⁾, incluant 2,7 Mds€ de trésorerie disponible et 8,7 Mds€ de lignes de crédit non tirées.

Les lignes de crédit arrivant à échéance au cours des 12 prochains mois s'élèvent à 0,3 Md€. URW envisage des opportunités pour prolonger ou renouveler une partie de ces lignes arrivant à échéance.

La politique de refinancement à long terme d'URW consiste à diversifier les échéances et les ressources financières du Groupe. En conséquence, les emprunts obligataires et les émissions d'EMTN représentaient 87 % de la dette financière nominale au 31 décembre 2025 sur une base IFRS et les emprunts bancaires, les hypothèques et les découverts 13 %.

7.5.2. Risque de contrepartie

La mise en place de produits de couverture pour limiter les risques de taux d'intérêt et de change expose le Groupe à une éventuelle défaillance de la contrepartie. Le risque de contrepartie est le risque de devoir remplacer une opération de couverture au taux du marché en vigueur à la suite d'un défaut de la contrepartie. Afin de limiter le risque de contrepartie, URW ne réalise des opérations de couverture qu'avec les plus grandes institutions financières internationales.

En cas de résiliation des dérivés, une compensation sur ces instruments pourrait être effectuée du fait des contrats existants entre le Groupe et les établissements bancaires. La valeur de ces instruments dérivés serait de 25,9 M€ à l'actif et 652,2 M€ au passif.

7.5.3. Risque de crédit

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

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

Les locataires remettent en outre, à la signature des contrats de bail, des garanties financières sous forme de dépôts de garantie, de garantie à première demande ou de cautionnement représentant 3 à 6 mois de loyer.

(1) Soumises aux *covenants*.

(2) Exclut 4,7 M€ de découverts bancaires et inclus -6,1 M€ d'impact de change.

(3) Soumises aux *covenants*.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

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

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

D'après IFRS 9, la dépréciation estimée correspond au montant que la Société ne s'attend pas à récupérer. Pour autant, les potentielles pertes futures sont partiellement couvertes par la collecte de garantie locataire ou par l'obtention de garantie bancaire.

La politique de provision d'URW est conforme au modèle simplifié de la norme IFRS 9 :

- Les pertes estimées sont calculées par segment homogène de créances ;
- Le taux de perte estimée reflète la meilleure estimation des pertes futures attendues, sur le segment de clientèle considéré : URW respecte la notion de contrôle *ex post* (des comparaisons sont effectuées avec les taux de défauts historiques) et si nécessaire, les taux sont ajustés pour tenir compte de tout nouvel événement déclencheur de potentielle perte ; et
- Les données historiques sont revues pour mieux refléter la situation courante et intégrer les meilleures estimations court terme.

Le Groupe applique les règles suivantes pour calculer les provisions sur créances douteuses au 31 décembre 2025 :

- Les créances des locataires faisant l'objet d'une procédure de faillite ont été entièrement dépréciées ;
- Les provisions sur créances douteuses sont définies sur la base d'un taux de défaut estimé selon une approche prospective. Ce taux de défaut peut être affiné en fonction du segment du locataire et de la position du centre commercial dans sa zone de chalandise. Finalement, ce taux de défaut est rationalisé sur la base d'événements récents comme les faillites de locataires en 2025 et aussi l'évolution des fermetures de magasins au cours des derniers trimestres ; et
- Ce taux a été appliqué au montant des créances déduites des dépôts de garantie et des montants différés non échus.

Au 31 décembre 2025, le montant brut des créances s'élève à 927,4 M€ et les provisions pour créances douteuses à -268,8 M€, comparé à respectivement 754,2 M€ et -266,4 M€ au 31 décembre 2024.

L'augmentation des créances brutes résulte d'un changement de traitement comptable, la facturation anticipée étant désormais enregistrée comme créances avec une écriture correspondante en produits constatés d'avance.

Le montant des créances échues s'élève à 353,6 M€ en 2025.

7.6. Risque de marché

Les risques de marché peuvent engendrer des pertes résultant des variations des taux d'intérêt, des cours de change, des prix de matières premières ou de titres cotés en Bourse. Ces risques pour URW portent principalement sur l'évolution des taux d'intérêt sur les emprunts contractés (pour financer la politique d'investissement et maintenir la liquidité financière suffisante du Groupe) et sur l'évolution des cours de change, le Groupe ayant des activités dans des pays hors zone euro, en particulier aux États-Unis et au Royaume-Uni.

7.6.1. Risque de taux d'intérêt

Coût moyen de la dette

Le ratio du coût moyen de la dette se calcule de la manière suivante : 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) rapportés à la dette financière nette moyenne sur la période.

Le coût moyen de la dette au 31 décembre 2025 est de 2,1 %, en légère augmentation par rapport à 2024 (2,0 %) en raison du remboursement de la dette à faible coupon et d'une plus faible rémunération de la position de trésorerie, partiellement compensée par l'impact positif de la couverture de change 2025.

Mesure du risque de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2025, l'exposition au risque de taux d'intérêt se présente de la manière suivante :

(M€)	Passifs financiers	
	Taux fixe	Taux variable ^(a)
Moins de 1 an	938,2	100,0
1 à 2 ans	3 038,3	230,0
2 à 3 ans	1 675,5	373,9
3 à 4 ans	2 663,8	257,9
4 à 5 ans	3 367,3	–
Plus de 5 ans	8 488,1	–
Total	20 171,1	961,8

(a) Dettes indexées incluses.

Le Groupe ne développe pas de stratégie de microcouverture affectée, sauf lorsqu'il couvre à la fois le risque de change et de taux d'intérêt, et ceci afin de décorréliser sa gestion du risque de liquidité et du risque de taux. En conséquence, les maturités des instruments de dette et de couverture peuvent être déconnectées et les instruments dérivés déjà en place permettent de couvrir une partie de la dette à taux fixe arrivant à échéance dans les années à venir.

La dette financière émise à fin 2025 est intégralement couverte contre une hausse des taux d'intérêt à travers :

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

En 2025, le Groupe a continué d'ajuster sa position de couverture au regard des conditions de marché, de ses plans de cession et d'investissement, de son programme de couverture et de sa dette existante⁽¹⁾, ainsi que de la dette que le Groupe prévoit de lever dans les années à venir.

L'exposition au risque de taux d'intérêt du Groupe⁽²⁾ est entièrement couverte pour 2026.

Mesure de l'exposition au risque de taux

Sur la base de la dette proportionnelle nette estimée d'URW en 2026, de sa position de couverture sur la période, une variation de +/- 50 bps des taux d'intérêt⁽³⁾ (Euribor, SOFR) aurait l'impact suivant sur le résultat récurrent du Groupe :

	EUR (M€)	USD (M\$)	Total eq, EUR (M€)
-50 points de base de taux d'intérêt	+1,6	+8,5	+8,8
+50 points de base de taux d'intérêt	+14,0	+0,0	+14,0

(1) Sur une base proportionnelle.

(2) Les instruments de couverture sont utilisés pour couvrir (i) la dette à taux variable et (ii) la dette à taux fixe ayant été immédiatement transformée à taux variable, conformément à la politique de macro-couverture du Groupe.

(3) L'impact théorique d'une hausse/baisse des taux d'intérêt est calculé par rapport aux taux à terme 1 an au 31 décembre 2025 : Euribor 3M (2,067 %), SOFR 1M (3,4237 %). L'impact sur les taux de change dû à cette hausse/baisse théorique n'est pas pris en compte.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

7.6.2. Gestion du risque de change

Mesure de l'exposition aux risques de change au 31 décembre 2025

Le Groupe possède des investissements dans des pays hors zone euro. 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. La politique du Groupe a pour objectif de maintenir un ratio d'endettement par devise globalement homogène⁽¹⁾, ce qui lui permet de réduire l'exposition de son bilan et de son résultat aux risques de change, et en finançant une partie de ses actifs et produits en devises par des passifs et des frais financiers dans la même devise. Les risques de change 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.

Sensibilité de l'exposition au taux de change

Principaux actifs et passifs en monnaies étrangères au 31 décembre 2025 (en M€)

Monnaies	Actifs	Passifs	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après couverture
USD	9 545	(4 753)	4 793	—	4 793
GBP	3 113	(1 381)	1 732	599	2 331
SEK	2 222	(288)	1 933	—	1 933
Autres	570	(117)	453	55	508
Total	15 450	(6 539)	8 911	654	9 565

Analyse de sensibilité au risque de change

Les principales expositions au risque de change du Groupe sont en USD, GBP et SEK. Une variation de 10 % de l'EUR/USD, de l'EUR/GBP ou de l'EUR/SEK (soit une augmentation de +10 %⁽²⁾ de l'EUR par rapport à l'USD, au GBP ou au SEK en 2025) aurait l'impact suivant sur les capitaux propres et sur le résultat net récurrent :

(M€)	31/12/2025		31/12/2024	
	Résultat net récurrent Gains/(Pertes)	Capitaux propres Gains/(Pertes)	Résultat net récurrent Gains/(Pertes)	Capitaux propres Gains/(Pertes)
Impact d'une hausse de +10 % du taux de change EUR/USD	(27,3)	(435,7)	(27,9)	(432,5)
Impact d'une hausse de +10 % du taux de change EUR/GBP	(13,9)	(211,9)	(15,8)	(152,4)
Impact d'une hausse de +10 % du taux de change EUR/SEK	(8,5)	(175,8)	(8,1)	(174,2)

L'impact sur le résultat net récurrent 2026 serait neutralisé par la couverture de change mise en place par le Groupe contre les variations de taux de change EUR/USD, EUR/GBP et EUR/SEK.

(1) Sur une base proportionnelle.

(2) Sur la base des taux de change au 31 décembre 2025.

7.7. Valeur comptable des instruments financiers par catégorie

ACA : Actifs financiers au Coût Amorti

AJVpCP : Actifs financiers à la Juste Valeur par Capitaux Propres

AJVpR : Actifs financiers à la Juste Valeur par Résultat

DaCA : Dettes au Coût Amorti

PJVpR : Passifs financiers à la Juste Valeur par Résultat

31/12/2025 (M€)	Catégories en application d'IFRS 9	Valeur comptable 31/12/2025	Montants à l'État de la situation financière selon IFRS 9			
			Coût amorti	Juste valeur enregistrée en capitaux propres	Juste valeur enregistrée en compte de résultat	Juste valeur
Actifs						
Actifs financiers	ACA/AJVpCP/ AJVpR	263,0	142,3	29,2	91,5	263,0
Dérivés à la juste valeur	AJVpR	195,3	–	–	195,3	195,3
Clients et créances rattachées ^(a)	ACA	457,4	457,4	–	–	457,4
Autres créances ^(b)	ACA	249,3	249,3	–	–	249,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	ACA/AJVpR	2 680,5	903,7	–	1 776,8	2 680,5
		3 845,5	1 752,8	29,2	2 063,6	3 845,5
Passifs						
Engagement d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	PJVpR	88,4	–	–	88,4	88,4
Dettes financières ^(c)	DaCA	22 688,5	22 688,5	–	–	21 370,1
Dérivés à la juste valeur	PJVpR	798,7	–	–	798,7	798,7
Dettes sur investissements – Part non courante	DaCA	21,9	21,9	–	–	21,9
Autres dettes non courantes	DaCA/PJVpR	26,4	26,4	–	–	26,4
Fournisseurs et autres dettes courantes ^(d)	DaCA	1 108,2	1 108,2	–	–	1 108,2
		24 732,1	23 845,1	–	887,0	23 413,7

(a) Hors franchises et paliers.

(b) Hors charges constatées d'avance, appels de charges et créances fiscales.

(c) La dette est valorisée à la valeur de marché sur la base des taux de marché et des spreads de l'émetteur à la date de clôture de l'exercice. Le montant inclut une dette à taux fixe pour 20 032,6 M€ valorisée à 18 714,2 M€.

(d) Hors produits constatés d'avance, appels de charges locatives et dettes fiscales.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

ACA : Actifs financiers au Coût Amorti

AJVpCP : Actifs financiers à la Juste Valeur par Capitaux Propres

AJVpR : Actifs financiers à la Juste Valeur par Résultat

DaCA : Dettes au Coût Amorti

PJVpR : Passifs financiers à la Juste Valeur par Résultat

31/12/2024 (M€)	Catégories en application d'IFRS 9	Valeur comptable 31/12/2024	Montants à l'État de la situation financière selon IFRS 9			
			Coût amorti	Juste valeur enregistrée en capitaux propres	Juste valeur enregistrée en compte de résultat	Juste valeur
Actifs						
Actifs financiers	ACA/AJVpCP/ AJVpR	269,1	122,0	31,2	115,9	269,1
Dérivés à la juste valeur	AJVpR	250,6	–	–	250,6	250,6
Clients et créances rattachées ^(a)	ACA	282,3	282,3	–	–	282,3
Autres créances ^(b)	ACA	297,2	297,2	–	–	297,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	ACA/AJVpR	5 288,9	2 756,7	–	2 532,2	5 288,9
		6 388,2	3 458,2	31,2	2 898,8	6 388,2
Passifs						
Engagement d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	PJVpR	93,8	–	–	93,8	93,8
Dettes financières ^(c)	DaCA	27 559,9	27 559,9	–	–	25 609,2
Dérivés à la juste valeur	PJVpR	761,7	–	–	761,7	761,7
Dettes sur investissements – Part non courante	DaCA	15,7	15,7	–	–	15,7
Autres dettes non courantes	DaCA/PJVpR	29,8	29,8	–	–	29,8
Fournisseurs et autres dettes courantes ^(d)	DaCA	1 171,6	1 171,6	–	–	1 171,6
		29 632,6	28 777,1	–	855,6	27 681,8

(a) Hors franchises et paliers.

(b) Hors charges constatées d'avance, appels de charges et créances fiscales.

(c) La dette est valorisée à la valeur de marché sur la base des taux de marché et des spreads de l'émetteur à la date de clôture de l'exercice. Le montant inclut une dette à taux fixe pour 22 933,2 M€ valorisée à 20 982,4 M€.

(d) Hors produits constatés d'avance, appels de charges locatives et dettes fiscales.

Les postes « Clients et créances rattachés », « Autres créances », « Trésorerie et équivalents de trésorerie » et « Fournisseurs et autres dettes courantes » ont principalement des maturités à court terme. Pour cette raison, leur valeur comptable à la date de clôture est proche de la juste valeur.

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

La norme IFRS 13 requiert de hiérarchiser les différentes techniques de valorisation pour chacun des instruments financiers. Les catégories sont définies comme suit :

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

(M€)	Évaluation de la juste valeur au 31/12/2025			
	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs				
Juste valeur par le résultat				
Actifs financiers	91,5	—	—	91,5
Dérivés	195,3	—	195,3	—
Titres monétaires disponibles à la vente	—	—	—	—
Juste valeur par les capitaux propres				
Actifs financiers	29,2	—	—	29,2
Dérivés	—	—	—	—
Total	316,1	—	195,3	120,7
Passifs				
Juste valeur par le résultat				
Engagement d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	88,4	—	—	88,4
Dérivés	798,7	—	798,7	—
Autres dettes non courantes	—	—	—	—
Total	887,0	—	798,7	88,4

7.7.2. Gains/pertes nets par catégorie

URW est attentif à la gestion des risques financiers inhérents à son activité et aux instruments financiers qu'il utilise. Le Groupe identifie et évalue régulièrement son exposition aux différentes sources de risques (liquidité, taux d'intérêt, taux de change), afin de mettre en œuvre la politique de gestion la plus appropriée.

2025 (M€)	Gains/(pertes)		
	Intérêts	nets en résultat	nets en capitaux propres
Actifs financiers	1,5	1,5	(0,3)
Dérivés en juste valeur par résultat	163,8	163,8	—
Dettes au coût amorti	(675,5)	(675,5)	—
	(510,1)	(510,1)	(0,3)
Charges capitalisées		63,7	
Charges financières nettes		(446,4)	

2024 (M€)	Gains/(pertes)		
	Intérêts	nets en résultat	nets en capitaux propres
Actifs financiers	3,9	3,9	(6,4)
Dérivés en juste valeur par résultat	150,4	150,4	—
Dettes au coût amorti	(700,2)	(700,2)	—
	(545,9)	(545,9)	(6,4)
Charges capitalisées		79,9	
Charges financières nettes		(466,1)	

Note 8. Impôts et taxes

8.1. Principes comptables

8.1.1. Impôt sur les sociétés

Les sociétés du Groupe sont soumises aux règles fiscales applicables dans le pays où elles sont implantées. Des régimes spécifiques aux sociétés immobilières existent dans certains pays.

L'impôt sur les sociétés est calculé selon les règles et taux locaux.

8.1.2. Impôt différé

Toutes les différences temporaires existant à la clôture de chaque exercice entre les valeurs comptables des éléments d'actif et de passif et les valeurs fiscales attribuées à ces mêmes éléments donnent lieu à la comptabilisation d'un impôt différé.

Les dettes ou créances d'impôt différé sont calculées sur la totalité des différences temporaires et sur les reports déficitaires en fonction du taux d'impôt local (si celui-ci est fixé), qui sera en vigueur à la date probable de renversement des différences concernées. À défaut, c'est le taux d'impôt approprié en vigueur à la date d'arrêt des comptes qui est appliqué. Au sein d'une même entité ou d'un même groupe fiscal et pour un même taux, les éventuels soldes nets débiteurs sont enregistrés à l'actif à hauteur du montant estimé récupérable à un horizon prévisible. Une créance d'impôt différé n'est constatée à l'actif que dans la mesure où il est probable qu'il y aura des bénéfices futurs imposables suffisants pour absorber les différences temporaires.

Les principales dettes d'impôts différés portent sur :

- La mise à valeur de marché des immeubles de placement, qui entraîne la comptabilisation d'un impôt différé pour les actifs qui ne bénéficient pas d'exonération fiscale ; et
- La comptabilisation d'actifs incorporels identifiés au moment de l'acquisition sur les sociétés Viparis, en particulier sur Viparis-Porte de Versailles et Paris Nord Villepinte, ainsi que sur les entités Westfield.

8.1.3. Régimes fiscaux

Différents régimes fiscaux existent selon les pays.

France – Régime SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée)

URW a opté pour le régime SIIC dès sa création le 1^{er} janvier 2003. Les sociétés foncières françaises du Groupe éligibles au régime SIIC ont également opté pour ce régime. Le régime SIIC repose sur le principe de transparence fiscale : le résultat locatif récurrent et les plus-values d'arbitrage sont exonérés d'impôt sur les sociétés lors de leur réalisation par les sociétés foncières et sont imposés lorsqu'ils sont distribués aux actionnaires d'URW. URW et ses filiales SIIC ont l'obligation de distribuer au moins 95 % de leur résultat récurrent, 100 % des dividendes perçus des filiales SIIC ou équivalentes avant la fin de l'exercice suivant celui de leur réalisation ou perception, et 70 % des gains d'arbitrage avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation.

Le régime SIIC limite le montant du dividende au bénéfice comptable de la société distributrice et le montant non distribué de l'obligation SIIC est reporté en avant jusqu'à ce que la capacité de distribution soit restaurée.

Le régime SIIC ne s'applique qu'aux revenus des activités de location. URW et ses filiales ont, le cas échéant, un secteur taxable pour leurs activités accessoires non SIIC.

Espagne – Régime SOCIMI (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario)

Depuis 2013, URW bénéficie du régime SOCIMI pour la plupart de ses sociétés en Espagne détenant des immeubles de placement. Le régime SOCIMI prévoit un taux d'imposition de 0 % sur le résultat récurrent à condition que certaines conditions, relatives notamment à l'actionnariat d'URW, soient respectées. Les plus-values d'arbitrage réalisées dans le cadre du régime SOCIMI sont taxées au taux de 0 % et les plus-values liées à la période précédant l'entrée dans le régime sont imposées lors de leur réalisation. Le régime SOCIMI oblige le Groupe à distribuer au moins 80 % de ses profits annuels et 50 % de ses plus-values de cessions, tandis que les 50 % restants doivent être réinvestis dans le secteur immobilier sur une période de 3 ans.

Pays-Bas – Régime FBI/FII (Fiscale BeleggingsInstelling/Fiscal Investment Institution)

Les conditions requises pour bénéficier du régime FBI portent à la fois sur les activités exercées et l'actionnariat. Le régime FBI ne s'applique pas à la plupart des biens immobiliers situés aux Pays-Bas à la suite d'un accord trouvé avec l'administration fiscale néerlandaise. URW NV, qui détient l'essentiel des actifs aux États-Unis, applique le régime FBI/FII. Le régime FBI/FII implique la distribution annuelle du résultat fiscal déterminé selon les règles applicables en matière d'impôt sur les sociétés.

Royaume-Uni – UK REIT

URW applique le régime UK REIT à une partie de ses actifs immobiliers situés au Royaume-Uni. Ce régime impose le respect de plusieurs ratios parmi lesquels 75 % au moins du résultat net du REIT doit être issu de l'activité de location immobilière et 75 % au moins des actifs du REIT doivent être utilisés pour la réalisation de l'activité de location immobilière ou détenus en trésorerie. Au moins 90 % des revenus de l'activité de location immobilière doivent être distribués dans les 12 mois qui suivent la clôture de l'exercice comptable. Les plus-values de cessions d'actifs affectés à l'activité de location immobilière ne sont pas soumises à une obligation de distribution.

États-Unis – US REIT

URW a opté pour l'application du régime REIT pour l'essentiel de ses actifs immobiliers aux États-Unis. À l'instar des autres régimes REIT, un ratio d'actifs s'applique (75 %) ainsi que différentes restrictions sur la détention des actions. Des ratios de revenus doivent également être respectés : 75 % minimum des revenus bruts doivent

être issus de la location immobilière ou des intérêts de prêts hypothécaires tandis que 95 % minimum des revenus bruts doivent provenir d'une combinaison de sources immobilières et de sources passives telles que des dividendes ou des intérêts. En application de la loi américaine, le REIT est soumis à une obligation annuelle minimum de distribution de 90 % de son résultat fiscal courant.

8.2. Impôt sur les sociétés

(M€)	2025	2024
Impôt différé et courant récurrent sur :		
• Dotation/reprise nette de provision pour risque fiscal	(19,1)	(9,2)
• Autres résultats récurrents	(72,7)	(85,9)
Total impôt récurrent	(91,8)	(95,1)
Impôt différé et courant non récurrent sur :		
• Mise à juste valeur des immeubles de placement et dépréciation des immobilisations incorporelles	(223,1)	(80,4)
• Autres résultats non récurrents	(46,6)	62,6
Total impôt non récurrent	(269,7)	(17,8)
Total impôt	(361,5)	(112,8)
Dont impôt versé	(85,6)	(121,9)

(M€)	2025	2024
Impôt courant	(138,1)	(19,5)
Impôt différé	(223,4)	(93,3)
Total impôt	(361,5)	(112,8)

Réconciliation du taux d'impôt effectif	%	2025	2024
Résultat avant impôt, dépréciation de l'écart d'acquisition et résultat des sociétés mises en équivalence		1 539,6	394,6
Impôt calculé en utilisant le taux moyen	24,7 %	(379,5)	(171,3)
Impact des produits exemptés d'impôt (dont effet des régimes SIIC, SOCIMI et REIT)	(30,2) %	464,9	304,1
Impact des charges non déductibles	1,1 %	(16,7)	(42,6)
Impact des provisions fiscales	12,3 %	(189,5)	80,8
Impact des reports de déficits fiscaux non activés	15,5 %	(238,6)	(299,7)
Impact de la variation du taux d'imposition	(0,9) %	13,1	0,5
Impact des variations de change sur l'impôt	(0,0) %	0,7	7,0
Autres	1,0 %	(15,9)	8,3
Total impôt	23,5 %	(361,5)	(112,8)

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

8.3. Impôts différés

Tableau de variation 2025

(M€)	31/12/2024	Variation nette	Reclassements	Écarts de conversion	Variations de périmètre	31/12/2025
Impôts différés passifs	(2 033,5)	(125,7)	(0,5)	17,0	–	(2 142,7)
Impôts différés sur immeubles de placement	(1 710,5)	(223,4)	(0,5)	11,4	–	(1 923,0)
Impôts différés sur incorporels	(165,5)	1,8	–	(3,8)	–	(167,5)
Impôts différés sur contrats de location	(157,5)	95,9	–	9,4	–	(52,2)
Autres impôts différés	166,3	(92,5)	(7,2)	(10,8)	9,7	65,5
Report de déficit fiscal ⁽¹⁾	30,4	(1,9)	(5,6)	(0,4)	–	22,5
Autres ⁽¹⁾	(24,4)	6,4	(1,6)	(1,0)	9,7	(10,9)
Impôts différés sur contrats de location	160,3	(97,0)	–	(9,4)	–	53,9
Total impôts différés passifs	(1 867,2)	(218,2)	(7,7)	6,2	9,7	(2 077,2)
Impôts différés actifs						
Report de déficit fiscal	4,0	(4,1)	5,9	0,4	–	6,2
Autres impôts différés actifs ⁽¹⁾	8,1	(1,2)	1,5	(0,4)	–	8,0
Total impôts différés actifs	12,1	(5,3)	7,4	–	–	14,2

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

Tableau de variation 2024

(M€)	31/12/2023	Variation nette	Reclassements	Écarts de conversion	Variations de périmètre	31/12/2024
Impôts différés passifs	(1 951,6)	(79,8)	1,0	(2,2)	(1,0)	(2 033,5)
Impôts différés sur immeubles de placement	(1 642,3)	(68,1)	1,0	(0,1)	(1,0)	(1 710,5)
Impôts différés sur incorporels	(164,3)	(1,9)	–	0,7	–	(165,5)
Impôts différés sur contrats de location	(144,9)	(9,8)	–	(2,8)	–	(157,5)
Autres impôts différés	169,7	5,5	(6,9)	0,1	(2,0)	166,3
Report de déficit fiscal ⁽¹⁾	36,9	(0,6)	(6,1)	0,2	–	30,4
Autres ⁽¹⁾	(16,3)	(2,5)	(0,8)	(2,8)	(2,0)	(24,4)
Impôts différés sur contrats de location	149,0	8,6	–	2,7	–	160,3
Total impôts différés passifs	(1 781,9)	(74,3)	(5,9)	(2,1)	(3,0)	(1 867,2)
Impôts différés actifs						
Report de déficit fiscal	16,7	(18,4)	6,1	(0,4)	–	4,0
Autres impôts différés actifs ⁽¹⁾	7,7	(0,6)	0,8	0,2	–	8,1
Total impôts différés actifs	24,4	(19,0)	6,9	(0,2)	–	12,1

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

Les impôts différés passifs proviennent essentiellement des actifs immobiliers situés :

1. Dans les pays qui n'ont pas mis en place un régime fiscal de REIT (tel que le régime SIIC en France) permettant une exonération fiscale du résultat courant et des plus-values de cession des actifs immobiliers sous condition de distribution d'une partie de ce résultat ; ou
2. Dans les pays où un tel régime fiscal existe, mais au sein desquels la structure actuelle d'URW et la législation applicable conduiraient à une imposition de la plus-value en cas de cession d'actifs immobiliers.

Réforme fiscale internationale – modèle de règles Pilier 2

Pilier 2 est un ensemble de règles entrées en vigueur au 1^{er} janvier 2024, conçu pour garantir l'imposition minimum (15 %) des revenus des groupes internationaux dans chacun des pays dans lesquels ils opèrent. Cette nouvelle réglementation prévoit l'exonération des REITs en général sous réserve de certains détails techniques. Bien que certaines clarifications soient toujours attendues pour certaines filiales REIT, le Groupe considère disposer d'informations suffisantes quant au fait que ces filiales REIT ne devraient pas être soumises à l'impôt minimum.

Les groupes REIT français ont pris la position de ne pas comptabiliser de provision pour leurs filiales REIT détenues à moins de 95 % au vu des différentes discussions que la fédération française des REIT a eues avec l'OCDE et le service de législation de l'administration fiscale française.

En conséquence, le Groupe n'a pas comptabilisé de provision pour impôt minimum au titre de ses activités REIT ainsi que pour ses activités non REIT pour lesquelles le taux d'imposition effectif a été évalué à plus de 15 % dans ses comptes de 2025.

Impôts différés actifs non comptabilisés

Le tableau ci-dessous présente les bases imposables qui n'ont pas donné lieu à la comptabilisation d'impôts différés actifs :

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Différences temporaires immeubles de placement	–	–
Report de déficit fiscal non activé	6 746,2	5 475,1
Total des bases taxables non reconnues	6 746,2	5 475,1

Détail des reports déficitaires non comptabilisés à fin 2025 par date de fin d'utilisation

(M€)	
2026	–
2027	102,6
2028	161,2
2029	18,2
2030	139,5
Indéfini	6 324,7
Total	6 746,2

Les reports déficitaires proviennent principalement des résultats financiers négatifs des sociétés françaises SIIC (2 641,3 M€), ainsi que de pertes à la suite de dépréciations dans certains pays (principalement États-Unis et Pays-Bas). Il n'y a pas eu d'impôt différé actif comptabilisé, la probabilité qu'il y ait dans le futur des bénéfices imposables pour absorber ces différences temporaires n'étant pas établie.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Note 9. Provisions

La détermination du montant des provisions nécessite l'utilisation d'estimations et d'hypothèses émises par la Direction, sur la base d'informations ou situations existant à la date d'établissement des comptes, qui peuvent se révéler différentes de la réalité, ainsi que sur la base d'une estimation des conditions à une date donnée.

Tableau de variation 2025

(M€)	31/12/2024	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Écarts de conversion	Autres mouvements	31/12/2025
Part non courante des provisions	64,9	26,4	(0,4)	(0,4)	(1,1)	(0,7)	88,7
Part non courante des provisions hors avantages consentis au personnel	52,8	25,6 ⁽¹⁾	(0,4)	(0,4)	(1,1)	0,1	76,6
Avantages consentis au personnel	12,1	0,8	—	—	—	(0,8)	12,1
Part courante des provisions	63,8	3,6	(4,4)	(23,1)	(0,4)	(0,4)	39,2
Total	128,7	30,0	(4,8)	(23,4)	(1,5)	(1,1)	127,9

(1) Inclus une provision de 14,1 M€ lié à un litige fiscal aux Pays-bas.

Note 10. Autres dettes courantes

Le détail des autres dettes courantes est présenté ci-dessous :

(M€)	31/12/2025	31/12/2024
Dettes sociales et fiscales	461,9	412,0
Autres dettes ⁽¹⁾	363,4	255,6
Total autres dettes courantes	825,3	667,6

(1) Principalement dû à une augmentation des produits constatés d'avance suite au changement de traitement comptable des factures anticipées, désormais enregistrées en créances clients avec une contrepartie en produits différés.

Note 11. Rémunération et avantages consentis au personnel

11.1. Effectifs

Les effectifs moyens des sociétés du Groupe se répartissent de la façon suivante :

Régions	2025	2024
Europe du sud	1 044	1 092
Europe centrale et de l'est	315 ⁽¹⁾	569
Europe du nord	326	369
États-Unis	307	380
Total	1 992	2 410

(1) Principalement en raison de la cession de l'activité allemande de Real Estate Management (REM) (voir note 1.1.3 « Cession en 2025 »).

11.2. Frais de personnel

(M€)	2025	2024
Frais de personnel	293,6	323,2
Avantages accordés au personnel ⁽¹⁾	24,6	23,8
Total	318,2	347,0

(1) Charges comptabilisées en contrepartie des capitaux propres et liées au Plan d'Épargne Entreprise, aux options de souscription d'actions, aux attributions d'Actions de Performance et aux attributions d'Actions de Fidélisation.

Plan d'intéressement et de participation

Les collaborateurs appartenant à l'UES (Unité Économique et Sociale) Unibail, constituée notamment des sociétés Unibail Management et Espace Expansion et le personnel de la société URW SE, bénéficient de dispositifs de participation et d'intéressement mis en place en 1999. L'accord d'intéressement a été renouvelé en 2024. L'intéressement est basé sur la part française du Résultat Net Récurrent Ajusté par action

du Groupe par rapport aux prévisions fournies chaque année aux investisseurs et la *scorecard* RSE de la France.

Le personnel appartenant à l'UES Viparis bénéficie d'un dispositif de participation et d'intéressement mis en place en 2008. L'accord d'intéressement est renouvelé tous les 3 ans.

11.3. Avantages accordés au personnel

11.3.1. Plans de retraite

Principes comptables

La norme IAS 19 Révisée impose la prise en compte de tous les engagements de l'entreprise vis-à-vis de son personnel (présents et futurs, formalisés ou implicites, sous forme de rémunérations ou d'avantages). Les coûts des avantages du personnel doivent être comptabilisés sur la période d'acquisition des droits.

Avantages postérieurs à l'emploi

Les régimes de retraite peuvent être des régimes à cotisations définies ou à prestations définies.

Les régimes à cotisations définies sont ceux pour lesquels l'obligation de l'employeur se limite uniquement au versement d'une cotisation, et ne comportent aucun engagement du Groupe sur le niveau des prestations fournies. Les cotisations versées constituent des charges de l'exercice.

Les régimes à prestations définies désignent les régimes pour lesquels l'employeur est engagé formellement ou implicitement sur un montant ou un niveau de prestations et supporte donc le risque à moyen ou long terme. Une provision est enregistrée au passif pour couvrir l'intégralité de ces engagements de retraite. Elle est évaluée régulièrement par des actuaires indépendants selon la méthode des unités de crédit projetées, qui tient compte d'hypothèses démographiques, des départs anticipés, des augmentations de salaires et de taux d'actualisation et d'inflation.

Dans la majorité des sociétés du Groupe, les pensions dues au titre des divers régimes de retraite obligatoires auxquels cotisent les employeurs sont gérées par des organismes extérieurs spécialisés. Les cotisations définies versées dans le cadre de ces régimes obligatoires sont comptabilisées en compte de résultat de la période.

Les indemnités de fin de carrière constituant des prestations définies font l'objet de la constitution d'une provision résultant du calcul de la valeur actuelle nette des prestations futures. Conformément à IAS 19, les pertes et profits actuariels sont comptabilisés en « Autres éléments du résultat global ». Depuis 2021, le Groupe a appliqué la recommandation de l'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (« IFRIC ») relative à l'application de IAS 19 pour les coûts des services passés.

Avantages à long terme

Ce sont les avantages versés aux salariés dans un délai supérieur à 12 mois après la clôture de l'exercice pendant lequel ces derniers ont rendu les services correspondants. La méthode d'évaluation est identique à celle utilisée pour les avantages postérieurs à l'emploi.

Hormis les provisions pour indemnités de fin de carrière et les médailles du travail, il n'y a pas d'autre engagement à long terme ou postérieur à l'emploi à provisionner au titre des avantages accordés au personnel.

Provisions pour engagements de retraite (M€)	31/12/2025	31/12/2024
Indemnités de fin de carrière	8,6	9,6
Régimes à prestations définies ⁽¹⁾	2,4	2,5
Total	10,9	12,1

(1) La provision correspond au solde de l'obligation lié au régime à prestations définies aux Pays-Bas.

5. 5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

11.3.2. Paiements en actions

Principes comptables

La norme IFRS 2 impose de comptabiliser dans le compte de résultat les effets de toute transaction impliquant un paiement en actions. C'est le cas, pour URW, des attributions d'options de souscription d'actions, des attributions d'Actions de Performance, des attributions d'Actions de Fidélisation et du Plan d'Épargne Entreprise (PEE).

Dans le cadre du PEE, les actions émises peuvent être souscrites avec une décote par rapport au cours de Bourse. Cette décote, représentative d'un avantage au personnel, est enregistrée au compte de résultat de la période en contrepartie des capitaux propres.

Les options de souscriptions d'actions octroyées aux salariés sont évaluées à leur juste valeur déterminée à la date d'attribution. S'agissant de transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en instruments de capitaux propres, cette juste valeur n'est pas modifiée ultérieurement même si les options

ne sont jamais exercées. Cette valeur appliquée au nombre d'options finalement acquises à l'issue de la période d'acquisition (estimation du nombre d'options annulées du fait de départs) constitue une charge dont la contrepartie vient en accroissement des capitaux propres et qui est étalée sur la période d'acquisition des droits (période de travail à accomplir par le salarié avant de pouvoir exercer les options qui lui ont été attribuées).

Les options et Actions de Performance, toutes soumises à condition de performance, et les actions de fidélisation ont été valorisées selon un modèle de Monte-Carlo.

Pour les plans d'options de souscription d'actions, le PEE, les attributions d'Actions de Performance et les attributions d'Actions de Fidélisation, ces charges complémentaires sont classées en frais de personnel.

Plan d'Épargne Entreprise

Un Plan d'Épargne Entreprise est proposé aux salariés en France ayant une ancienneté de plus de 3 mois au sein du Groupe. La période de souscription est ouverte une fois par an, après que l'augmentation de capital réservée aux salariés a été autorisée par le Directoire, qui fixe également le prix de souscription. Ce prix est égal à la moyenne des cours d'ouverture sur Eurolist d'Euronext Paris, sur les 20 séances de Bourse précédant la décision du Directoire, à laquelle est appliquée une décote de 30 %. Le salarié bénéficie également d'un abondement de la part du Groupe pour les versements volontaires (dont l'intéressement) effectués sur le fonds URW (fonds entièrement investi en actions URW SE, puis en Actions Jumelées à partir de juin 2018). Ces versements volontaires ne peuvent excéder le quart du salaire annuel de l'employé avec un montant plafonné à 100 000 € pour les actions souscrites avec la décote.

La charge totale liée aux souscriptions (abondement et écart entre le prix de souscription et le cours de l'action au jour de l'augmentation de capital) s'est élevée à 3,8 M€ en 2025, contre 4,1 M€ en 2024.

Plans d'options de souscription d'actions

Il existe actuellement 7 plans d'options de souscription d'actions consenties aux dirigeants et aux salariés du Groupe. Les plans attribués à partir de 2019 ont une durée de vie de 8 ans⁽¹⁾ et peuvent être exercés à tout moment, en une ou plusieurs fois, à partir du troisième anniversaire de la date de leur attribution⁽²⁾.

Pour les plans jusqu'en 2021 :

Tous les plans sont soumis à des conditions de performance internes et externes.

La performance externe est évaluée sur la base du *Total Shareholders Return* (TSR – Rendement total pour les actionnaires) des actions d'URW (avec réinvestissement des dividendes) par rapport à un Indice de Référence et à une notation de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) par un organisme indépendant. Ces indicateurs de performance représentent respectivement 45 % et 5 % de la performance totale réalisée.

La performance interne est évaluée en fonction du niveau d'atteinte des objectifs de Résultat Net Récurrent Ajusté Par Action (RNRAPA) communiqués aux investisseurs, et sur le niveau de concrétisation de la stratégie RSE *Better Places 2030*, à l'échelle du Groupe. Ces indicateurs de performance représentent respectivement 45 % et 5 % de la performance totale réalisée.

(1) La durée de vie était limitée à 7 ans pour les plans attribués avant 2019.

(2) L'exercice est possible uniquement à partir du quatrième anniversaire de la date d'attribution pour les plans attribués avant 2019.

Pour le plan en 2022 :

Les options de souscription d'actions sont soumises à :

- 2 conditions de performance externe pour un maximum de 45 % des options de souscription :
 - La première condition, basée sur un critère relatif, pour un maximum de 35 % des options de souscription : le TSR de l'action d'URW doit être plus élevé que celui de l'indice de référence sur une période de 3 ans, du 8 mars 2022 au 8 mars 2025. Les prix de référence utilisés pour mesurer le TSR correspondent aux moyennes des cours de clôture des derniers 90 jours précédant la date de début et la date de fin de la période de mesure.
 - La deuxième condition, basée sur un critère absolu, pour un maximum de 10 % des options de souscription : le TSR de l'action d'URW doit être supérieur à 20 % sur une période de 3 ans, du 8 mars 2022 au 8 mars 2025. Les prix de référence utilisés pour mesurer le TSR correspondent aux moyennes des cours de clôture

des derniers 90 jours précédant la date de début et la date de fin de la période de mesure.

- 2 conditions de performance non liées au marché pour un maximum de 55 % des options de souscription : croissance du RNRAPA comparée aux prévisions communiquées aux investisseurs pour 35 % des options de souscription et un critère basé sur les indicateurs de Responsabilité Sociale des Entreprises (« RSE ») pour 20 % des options de souscription.

Pour les plans à partir de 2023 :

Le Groupe URW attribue des plans d'options de souscription d'action avec des conditions de performance (interne pour 55 % et externe pour 45 %). La condition externe compare le TSR de l'action URW avec le TSR d'un indice composite défini par le Groupe.

La table ci-dessous montre les 2 conditions externes :

	Critère 1		Critère 2	
	Condition de performance	Attribution en %	Condition de performance	Attribution en %
A	Le TSR d'URW sous-performe	0 %	TSR d'URW < 20 %	0 %
B*	TSR d'URW = TSR de l'indice	30 %	TSR d'URW = 20 %	30 %
C*	TSR d'URW - TSR de l'indice > 3 %	100 %	TSR d'URW > 20 %	100 %

* Interpolation linéaire entre B et C.

Les autres critères sont identiques à ceux du plan de 2022.

Les options de souscription d'actions soumises à des conditions de performance attribuées en avril 2025 ont été évaluées :

- À 5,89 € (condition de performance interne) ;
- À 4,38 € (condition de performance externe sur TSR Critère 1) ; et
- À 4,68 € (condition de performance externe sur TSR Critère 2).

Cette valorisation est basée sur un prix d'exercice initial de 75,82 €, un cours de l'action à la date d'allocation de 64,00 €, une période d'acquisition des droits de 3 ans, une durée de vie estimée de 3,7 ans,

une volatilité du marché de 28,66 %, des prévisions de dividende, un taux d'intérêt sans risque de 1,894 % et une volatilité de l'indice composite de référence de 16,88 % avec une corrélation Indice de Référence/URW de 78,20 %.

Les options de souscription d'actions sont comptabilisées conformément à la norme IFRS 2. La charge comptabilisée au compte de résultat au titre des options de souscription d'actions s'élève à 3,6 M€ sur l'année 2025 et à 3,1 M€ sur l'année 2024.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Le tableau ci-dessous détaille les options de souscription d'actions attribuées et non exercées à la fin de l'exercice :

Plan		Période d'exercice ⁽¹⁾	Prix de souscription ajusté (€) ⁽²⁾	Nombre d'options attribuées ⁽²⁾⁽³⁾	Nombre d'options annulées	Nombre d'options exercées	Nombre d'actions potentielles ⁽³⁾
Plan 2018 (n°9)	2018	du 06/03/2022 au 05/03/2025	184,55	649 255	649 255	–	–
Plan 2019 (n°10)	2019	du 20/03/2022 au 19/03/2026	133,64	809 800	363 505	–	446 295
Plan 2020 (n°11)	2020	du 22/03/2023 au 21/03/2027	85,08	929 559	675 654	22 709	231 196
Plan 2021 (n°12)	2021	du 19/05/2024 au 18/05/2029	64,17	1 015 062	573 195	116 469	325 398
Plan 2022 (n°13)	2022	du 09/03/2025 au 08/03/2030	61,64	1 226 789	609 334	129 361	488 094
Plan 2023 (n°14)	2023	du 13/03/2026 au 13/03/2031	54,53	886 975	136 104	141	750 730
Plan 2024 (n°15)	2024	du 07/03/2027 au 08/03/2032	64,10	548 111	67 807	173	480 131
Plan 2025 (n°16)	2025	du 07/03/2028 au 08/03/2033	72,21	633 147	49 381	–	583 766
Total				6 698 698	3 124 235	268 853	3 305 610

(1) Dans l'hypothèse où les conditions de performance et de présence sont respectées, Si le premier jour de la période d'exercice est un jour non ouvré, la date retenue sera le jour ouvré suivant. Si le jour de fin de la période d'exercice est un jour non ouvré, la date retenue sera le premier jour ouvré précédent.

(2) Les ajustements prennent en compte les distributions prélevées sur les réserves. En mai 2024 et 2025, le Groupe a effectué une distribution prélevée sur les primes, et par conséquent, le prix de souscription et le nombre d'options attribuées ont été ajustés. (Note 12.3 Distribution).

(3) Toutes les options sont soumises à condition de présence et de performance.

Le tableau suivant illustre le nombre et les prix moyens pondérés d'exercice des options :

	2025		2024	
	Nombre	Prix moyen pondéré (€)	Nombre	Prix moyen pondéré (€)
En circulation en début de période	3 658 438	85,31	3 962 093	99,43
Attribuées sur la période	633 147	72,21	521 758	67,31
Ajustées sur la période ⁽¹⁾	133 759	84,45	158 871	93,42
Annulées pendant la période	(910 031)	109,21	(925 134)	128,08
Exercées pendant la période	(209 703)	81,27	(59 150)	67,38
Cours moyen de l'action à date d'exercice des options	–	84,48	–	78,59
En circulation à la fin de la période	3 305 610	73,86	3 658 438	85,31
Dont exerçables à la fin de la période	1 795 418	–	1 379 801	–

(1) Les ajustements prennent en compte les distributions prélevées sur les réserves. En mai 2024 et 2025, le Groupe a effectué une distribution prélevée sur les primes, et par conséquent, le prix de souscription et le nombre d'options attribuées ont été ajustés. (Note 12.3 « Distribution »).

Plans d'Actions de Performance

Toutes les actions sont soumises à des conditions de performance externes et internes. Les conditions de performance sont les mêmes que pour les options de souscription d'actions décrites ci-dessus.

Les actions attribuées en avril 2025 ont été valorisées :

- À 52,27 € (condition de performance Interne) ;
- À 19,62 € (condition de performance externe sur TSR Critère 1) ; et
- À 16,48 € (condition de performance externe sur TSR Critère 2).

Cette valorisation est basée sur un prix de l'action à la date d'attribution de 64,00 €, une période d'acquisition des droits de 3 ans, une volatilité du marché de 28,66 %, une volatilité de l'Indice composite de Référence de 16,16 % avec une corrélation Indice de Référence/URW de 76,45 %, une prévision de dividende, et un taux d'intérêt sans risque de 1,817 %.

Les attributions d'Actions de Performance sont comptabilisées conformément à la norme IFRS 2. La charge constatée au compte de résultat au titre des actions de performance s'élève à 14,3 M€ en 2025 et à 14,9 M€ en 2024.

Le tableau ci-dessous détaille les Actions de Performance attribuées et non acquises à la fin de l'exercice :

Point de départ de la période d'acquisition ⁽¹⁾	Nombre d'actions de performance attribuées ⁽²⁾	Nombre cumulé d'actions de performance annulées	Nombre cumulé d'actions de performance acquises	Nombre d'actions potentielles ⁽³⁾
Mars 2023	497 080	69 920	—	427 160
Mars 2024	441 085	52 716	—	388 369
Mars 2025	511 495	44 591	—	466 904
Total	1 449 660	167 227	—	1 282 433

(1) Une période d'acquisition minimale de 3 ans sans période de conservation.

(2) Les ajustements prennent en compte les distributions prélevées sur les réserves. En mai 2024 et 2025, le Groupe a effectué une distribution prélevée sur les primes, et par conséquent, le nombre d'actions de performance attribuées ont été ajustées (Note 12.3 « Distribution »).

(3) L'acquisition de ces actions est soumise à des conditions de présence et de performance.

Plans d'actions de fidélisation

À partir de 2023, le Groupe a mis en place des Plans d'actions de fidélisation pour les employés en dessous du niveau exécutif (hauts potentiels), sans conditions de performance et soumis uniquement à une condition de présence de 3 ans après la date d'acquisition.

Les actions de fidélisation sont comptabilisées conformément à la norme IFRS 2. La charge constatée au compte de résultat au titre des actions de fidélisation s'élève à 4,0 M€ en 2025 et à 2,6 M€ en 2024.

Le tableau ci-dessous détaille les Actions de Fidélisation attribuées et non acquises à la fin de l'exercice :

Point de départ de la période d'acquisition ⁽¹⁾	Nombre d'actions de fidélisation attribuées ⁽²⁾	Nombre cumulé d'actions de fidélisation annulées	Nombre cumulé d'actions de fidélisation acquises	Nombre d'actions potentielles ⁽³⁾
Mars 2023	141 283	28 673	580	112 030
Mars 2024	107 026	13 727	173	93 126
Mars 2025	121 652	4 790	—	116 862
Total	369 961	47 190	753	322 018

(1) Une période d'acquisition minimale de 3 ans sans période de conservation.

(2) Les ajustements prennent en compte les distributions prélevées sur les réserves. En mai 2024 et 2025, le Groupe a effectué une distribution prélevée sur les primes, et par conséquent, le nombre d'actions de fidélisation attribuées ont été ajustées (Note 12.3 « Distribution »).

(3) L'acquisition de ces actions est soumise à des conditions de présence.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

11.3.3. Rémunération du Directoire et du Conseil de surveillance

Rémunération du Directoire

(en k€) Versée en :	2025	2024
Revenu fixe	3 838	3 600
Prime variable	4 137	4 208
Autres avantages ⁽¹⁾	1 295	1 274
Total	9 270	9 082

(1) Régimes de Contribution Supplémentaire, véhicules de fonction et autres avantages supplémentaires.

En 2025, les membres du Directoire se sont vus attribuer un total de 172 770 options de souscriptions d'actions, toutes soumises à des conditions de performance, ainsi que 172 770 Actions de Performance, toutes soumises à conditions de performance.

Au titre des performances 2025, les membres du Directoire recevront en 2026 une rémunération variable annuelle de 4 818 800 €.

Une indemnité de 5 053 432 € sera payée à Jean-Marie Tritant suite à son départ.

Le paiement interviendra après l'approbation de l'Assemblée Générale.

Rémunération du Conseil de surveillance

La rémunération du Conseil de surveillance pour l'exercice 2025 s'établit à 929 990 €.

Opérations conclues avec des membres du Conseil de surveillance ou du Directoire (comprenant des prêts et garanties accordés)

Néant.

Note 12. Capital et distribution

12.1. Gestion du risque de capital

Les objectifs du Groupe en matière de gestion du capital consistent à assurer la continuité de son exploitation, la rentabilité des capitaux des actionnaires et la fiabilité des relations avec les partenaires et à maintenir une structure capitalistique optimale dans le but de limiter le coût des fonds propres.

Afin de maintenir ou d'ajuster la structure des fonds propres, le Groupe peut souscrire de nouvelles dettes ou rembourser celles existantes, ajuster le montant des dividendes versés aux actionnaires (sous réserve du statut fiscal SIIC en France), effectuer un remboursement en capital aux actionnaires, émettre de nouvelles actions, racheter des actions existantes ou céder des actifs afin de réduire l'endettement.

Le Groupe communique son ratio d'endettement (LTV) qui représente la dette financière nominale nette exprimée en pourcentage de la juste valeur du portefeuille immobilier (droits inclus). Au 31 décembre 2025, la dette financière nette s'élève à 18 484,2 M€⁽¹⁾, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (2 680,5 M€).

Au 31 décembre 2025, la valeur totale du patrimoine s'élève à 47 456,1 M€, droits inclus.

Au 31 décembre 2025, le ratio d'endettement du Groupe ressort à 39,0 %, contre 41,7 % au 31 décembre 2024.

12.2. Nombre d'actions composant le capital

Principes comptables

L'indicateur de résultat par action est calculé en divisant le résultat net (part des détenteurs d'Actions Jumelées) par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période.

Pour calculer le résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté afin de tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives, notamment des options de souscription d'actions et des attributions d'Actions de Performance en période d'acquisition.

L'effet dilutif est calculé selon la méthode du « rachat d'actions ». Suivant cette méthode, les fonds recueillis à la suite de l'exercice des options sont supposés être affectés au rachat d'actions au prix de marché. Ce prix de marché correspond à la moyenne des cours moyens mensuels de l'action URW pondérée par les volumes échangés. Le nombre théorique d'actions qui seraient ainsi rachetées au prix de marché vient en diminution du nombre total des actions résultant de l'exercice des droits. Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur.

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

Évolution du nombre d'actions composant le capital

	Nombre total d'actions
Au 31/12/2023	139 041 391
Augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre du Plan d'Épargne Entreprise	108 496
Actions Gratuites Attribuées et levées d'options	225 660
Augmentation du capital social ⁽¹⁾	3 254 000
Au 31/12/2024	142 629 547
Augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre du Plan d'Épargne Entreprise	122 785
Actions Gratuites Attribuées et levées d'options	605 890
Au 31/12/2025	143 358 222
(1) URW a acquis une participation de 38,9 % dans la coentreprise URW Germany auprès de son partenaire CPP Investments en échange de 3,254 millions d'actions jumelées URW.	

Nombre moyen d'actions dilué et non dilué

	2025	2024
Nombre moyen d'actions (non dilué)	143 126 147	139 497 322
Impact dilution		
Actions potentielles via stock-options ⁽¹⁾	768 688	250 931
Actions de performance et actions de fidélisation attribuées (non acquises) ⁽¹⁾	1 604 451	1 378 158
Nombre moyen d'actions (dilué)	145 499 286	141 126 412

(1) Comprend uniquement les actions et les options de souscription d'actions qui sont dans la monnaie ainsi que les actions de performance et actions de fidélisation attribuées pour lesquelles les conditions de performance sont remplies.

12.3. Distribution

Le 29 avril 2025, l'Assemblée Générale des Actionnaires d'Unibail-Rodamco-Westfield SE a décidé la distribution en cash de 3,50 € par action, qui a été payée le 12 mai 2025. Cette distribution en cash s'est élevée à 501,2 M€ et a été prélevée sur les primes.

Le 30 avril 2024, l'Assemblée Générale des Actionnaires d'Unibail-Rodamco-Westfield SE a décidé la distribution en cash de 2,50 € par action, qui a été payée le 16 mai 2024. Cette distribution en cash s'est élevée à 347,9 M€ et a été prélevée sur les primes.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Note 13. Engagements hors bilan

L'ensemble des engagements significatifs est mentionné ci-dessous. Il n'existe aucun engagement complexe.

Les montants sont publiés conformément aux normes IFRS.

13.1. Engagements donnés

Engagements donnés (M€)	Principales caractéristiques	Échéances	31/12/2025	31/12/2024
1) Engagements hors bilan liés au périmètre de consolidation			13,3	13,2
Engagements de prises/ventes de participations	• Promesses d'achat et compléments de prix	2026 à 2040	8,8	8,8
Engagements donnés dans le cadre de transactions spécifiques	• Garanties de passif et lettres de crédit bancaires accordées dans le cours normal des activités	2026+	4,5	4,5
2) Engagements hors bilan liés au financement du Groupe			2 575,3	2 884,3
Garanties financières données	• Hypothèques et privilèges de prêteurs de deniers ⁽¹⁾	2026+	2 446,7	2 584,0
	• Garanties relatives à des entités en mise en équivalence ou non consolidées ⁽²⁾	2026+	128,6	300,3
3) Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles du Groupe			1 049,5	1 232,8
Engagements donnés liés au développement de l'activité	• Immeubles en construction : engagements résiduels sur marchés de travaux et VEFA ⁽³⁾	2026+	530,6	754,0
	• Engagements sous conditions suspensives	2026 à 2035	204,1	178,0
Engagements liés à l'exécution de contrats d'exploitation	• Engagements de réalisation de travaux ⁽⁴⁾	2026 à 2064	193,5	168,8
	• Location d'éléments d'exploitation	2026+	13,4	12,0
	• Autres	2026+	107,9	120,1
Total des engagements donnés			3 638,1	4 130,4

(1) Solde, à la date de clôture, des emprunts et des lignes de crédit tirées garantis par des hypothèques. Le montant brut des hypothèques souscrites s'élève à 2 461,8 M€ au 31/12/2025 (2 599,1 M€ au 31/12/2024).

(2) Correspond aux garanties données par le Groupe aux États-Unis relatives aux entités associées ou entités en cours de saisie, pour une part du montant principal du prêt supérieure à la participation détenue par le Groupe. La diminution s'explique principalement par le changement de méthode de consolidation de Westfield Wheaton, en mise en équivalence au 31 décembre 2024, ainsi que par le remboursement de sa dette hypothécaire.

(3) Comprend les garanties financières données à la Ville de Paris concernant le projet Tour Triangle.

(4) Dans le cadre du bail emphytéotique d'une durée de 50 ans du Parc des Expositions de la porte de Versailles à Paris, Viparis s'est engagé à investir 497,0 M€ en travaux de rénovation et 227,2 M€ en travaux de maintenance (soit 724,2 M€, représentant un engagement initial de 362,1 M€ en part du Groupe, dont 582,6 M€ ont déjà été investis).

Engagements hors bilan liés au financement du Groupe

- Le portefeuille hybride global du Groupe s'élève à 1 833 M€ au 31 décembre 2025, et se compose de 3 emprunts hybrides en circulation. Les titres hybrides sont des instruments perpétuels super subordonnés avec option de report du coupon. Ce dernier doit être payé lorsqu'un événement de paiement obligatoire survient, tel que l'approbation d'un versement de dividende, bien que le Groupe puisse suspendre celui-ci tout en effectuant les distributions minimales requises par le régime REIT.
- En 2000, Westfield America Limited Partnership, Urban Shopping Centers, L.P. et Westfield Growth, L.P. ont garanti des prêts dans le cadre de coentreprises pour une partie du montant principal des prêts supérieure à leur quote-part dans les coentreprises. Le Groupe, en tant qu'un des associés commandités de Head Acquisition, L.P. (l'associé commandité d'Urban Shopping Centers, L.P.) s'est engagé à maintenir et allouer aux associés commanditaires minoritaires d'Urban un certain montant de dette hypothécaire sans recours qualifiée. En raison de ces obligations de maintien de dette, certaines filiales du Groupe peuvent être tenues de contracter un financement sans recours sur certains des actifs détenus par Urban Shopping Centers, L.P. « Urban », quels que soient les besoins de liquidité du Groupe ou l'attrait d'autres sources de financement. Cette obligation s'applique à URW et aux autres partenaires d'Urban. En cas de manquement à cette obligation, le Groupe serait tenu d'indemniser les partenaires d'Urban pour une durée indéterminée à ce jour.

Autres engagements donnés liés au périmètre du Groupe

- Dans le cadre de cessions, le Groupe a accordé des garanties de passif usuelles aux acquéreurs.
- Dans le cadre des investissements conjoints avec des partenaires, il peut exister des clauses usuelles (i) prévoyant que les actionnaires conservent leurs titres pour une certaine durée ou (ii) qui organisent la sortie des actionnaires (par ex. des droits de sortie conjointe en cas de cession des titres à un tiers, des droits de première offre).

Autres engagements donnés liés aux activités opérationnelles du Groupe

- La SCI Propexpo, filiale à 50 % du Groupe, s'est engagée sur l'affectation de L'Espace Champerrret à Paris à l'activité d'expositions jusqu'en 2066.
- Des régimes fiscaux spécifiques s'appliquant aux sociétés immobilières existent dans certains pays. Le Groupe a pris la décision d'opter pour ce type de régimes pour de nombreuses sociétés potentiellement éligibles à ceux-ci. À noter que certaines caractéristiques de ces régimes ne sont pas communes à tous les pays, mais l'un des critères standards est l'obligation de distribuer tout le résultat récurrent (ou presque), une part prépondérante des plus-values sur cessions et 100 % des dividendes reçus des filiales soumises à ce type de régime. L'obligation de distribution SIIC totale reportée d'URW SE s'élève à 2 772,8 M€ au 31 décembre 2025 et sera reportée à une date où URW SE dégagera suffisamment de résultat pour remplir son obligation de distribution. Ce résultat financier n'empêcherait pas URW SE de décider de procéder à des distributions sur ses primes.
- En 2014, la Ville de Bruxelles a choisi URW comme co-développeur du projet NEO avec ses partenaires BESIX et CFE. BESIX a la possibilité d'accroître sa participation dans Mall of Europe de 12,5 % à 20 %. CFE dispose d'une option de vente de ses parts à URW dans Mall of Europe valable un an à compter du 31 décembre suivant la date d'ouverture du centre commercial. Si l'option de vente n'est pas exercée, le Groupe dispose d'une option d'achat des parts de CFE dans Mall of Europe. BESIX dispose d'une option de vente de ses parts à URW dans Mall of Europe qu'elle peut exercer dès la fin de la deuxième année complète suivant l'ouverture du centre commercial. Cette option prend fin 38 mois après cette date. URW SE ainsi que les sociétés mères de BESIX et CFE ont conjointement fourni des garanties à la Ville de Bruxelles portant sur l'ensemble des obligations de paiement des coentreprises qui développeront le projet. Plusieurs contre-garanties ont été mutuellement fournies entre URW SE, BESIX et CFE pour s'assurer que chaque coentreprise ne supporte aucune conséquence financière au-delà de son programme et que le dernier actionnaire ne soit pas plus sollicité que ce que sous-tend sa part de détention dans la coentreprise.

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

13.2. Engagements reçus

Engagements reçus (M€)	Principales caractéristiques	Échéances	31/12/2025	31/12/2024
1) Engagements hors bilan liés au périmètre du Groupe consolidé			0,9	0,9
Engagements de prises/ventes de participations	• Promesses de vente	2027	0,9	0,9
2) Engagements hors bilan liés au financement du Groupe			8 748,2	8 589,9
Garanties financières reçues	• Lignes de crédit non tirées ⁽¹⁾	2026 à 2031	8 748,2	8 589,9
3) Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles			808,0	783,9
Autres engagements contractuels reçus et liés à l'activité	• Garanties bancaires sur travaux et autres	2026+	3,1	6,8
	• Autres ⁽²⁾	2026+	320,1	252,3
Actifs reçus en gage, en hypothèque ou en nantissement, ainsi que les cautions reçues	• Cautions reçues dans le cadre de la Loi Hoguet (France)	2026 à 2030	103,4	103,4
	• Cautions reçues des locataires	2026+	285,1	321,2
	• Cautions reçues de fournisseurs sur travaux	2026+	96,3	100,2
Total des engagements reçus			9 557,1	9 374,7

(1) Ces accords contiennent des covenants basés sur les états financiers IFRS du Groupe. Certaines lignes de crédit font également l'objet d'une clause de remboursement anticipé (total ou partiel) en cas de changement de contrôle ou de cessions réduisant le patrimoine sous un certain seuil. Aucun montant n'est garanti par hypothèques au 31/12/2025.

(2) Comprend essentiellement les contre-garanties reçues des partenaires de la coentreprise dans le projet Tour Triangle, ainsi que la garantie reçue de Cenomi Centers relative à la concession de licences de centres commerciaux en Arabie Saoudite.

13.3. Passifs éventuels

Audit fiscal

Le Groupe fait l'objet d'un contrôle fiscal en France ayant donné lieu à une proposition de rectifications. La grande majorité des rectifications proposées est contestée par le Groupe. Une provision complémentaire de 1,8 M€ a été comptabilisée en 2025, sur la base de l'analyse des risques conduite par le Groupe et de ses conseils fiscaux, portant la provision totale à 11,6 M€.

Autres passifs éventuels

Dans le cadre de ses activités de DD&C, le Groupe peut effectuer des travaux pour le compte de tiers, ce qui peut donner lieu à des réclamations potentielles. À date de clôture des comptes, le Groupe a fait l'objet d'une seule réclamation pour un montant limité.

Note 14. Événements postérieurs à la clôture

Unibail-Rodamco-Westfield (« URW ») annonce son intention de présenter, lors des Assemblées générales annuelles 2026 d'Unibail-Rodamco-Westfield SE et d'Unibail-Rodamco-Westfield N.V., une proposition de réorganisation interne visant à simplifier la structure juridique du Groupe grâce au déjumelage (de-stapling) des actions d'URW.

L'opération envisagée aboutirait à faire d'URW SE la seule entité cotée détenant les actifs américains. Cette simplification devrait rationaliser la gouvernance du Groupe et générer des économies récurrentes. La réorganisation envisagée n'aurait aucun impact sur les droits économiques actuels des actionnaires et n'impliquerait aucun changement dans la stratégie du Groupe, sa politique de distribution, ses objectifs financiers, ni sur la négociation de ses titres.

Étant donné qu'URW NV et ses filiales sont entièrement consolidées (voir § 3.2 Consolidation de Unibail-Rodamco-Westfield N.V.),

l'opération ne devrait avoir aucun impact sur les états financiers consolidés d'URW SE. Après la réalisation de l'opération, la distinction dans les états financiers consolidés entre les « Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées » et le « Résultat net de la période attribuable aux détenteurs d'actions jumelées » entre les membres d'Unibail-Rodamco-Westfield SE et ceux d'Unibail-Rodamco-Westfield N.V. ne s'appliquera plus.

Sous réserve de l'approbation des assemblées générales des actionnaires, la réalisation de cette opération est prévue pour la fin du deuxième trimestre 2026. Des informations complémentaires sont disponibles sur le site internet du Groupe URW.

Le 28 janvier 2026, URW a finalisé la cession d'une participation de 65 % dans le terrain de Bubny, à Prague.

Le 30 janvier 2026, URW a finalisé la cession du centre commercial Palais Vest en Allemagne.

Note 15. Liste des principales sociétés consolidées

Liste des principales sociétés consolidées	Pays	Méthode ⁽¹⁾	% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt
			31/12/2025	31/12/2025	31/12/2024
Unibail-Rodamco-Westfield SE	France	IG	100,00	100,00	100,00
Sociétés CentrO	Allemagne	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
Unibail-Rodamco-Westfield Germany GmbH	Allemagne	IG	89,90	89,90	89,90
Westfield Corporation Limited	Australie	IG	100,00	100,00	100,00
Donauzentrum Besitz- u. Vermietungs GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Shopping Center Planungs- und Entwicklungsgesellschaft mbH & Co, Werbeberatung KG	Autriche	IG	55,00	55,00	55,00
UR Invest GmbH	Autriche	IG	55,00	55,00	55,00
URW Invest GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Retail Spain	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Steam SLU	Espagne	IG	51,11	51,11	51,11
Head Acquisition LP	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
New WTC Retail Member LLC	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
Urban Shopping Centers LP	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
URW America Inc.	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
URW US Services, Inc.	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
URW WEA LLC	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
WEA Finance, LLC	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
WEA Holdings, LLC	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
Westfield America, LP	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
Westfield DDC, LLC	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
Westfield Head, LP	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
Westfield, LLC	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
WHL USA Acquisitions, Inc.	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00
Doria	France	IG	100,00	100,00	100,00
Financière 5 Malesherbes	France	IG	100,00	100,00	100,00
Foncière Crossroads	France	MEQ-EA	45,78	45,78	–
Volumes LPD	France	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco France	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Uni-Expos	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Union Internationale Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Chesnay Pierre 2	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI du Forum des Halles de Paris	France	IG	50,01	50,01	65,00
SCI Propexpo	France	IG	50,00	50,00	50,00
SCI SCC de La Défense	France	IG	53,30	53,30	53,30
SCI CC Francilia	France	IG	55,00	55,00	55,00
SNC Viparis - Porte de Versailles	France	IG	50,00	100,00	50,00
Uni-commerces	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Red Grafton 1	Luxembourg	IG	65,00	65,00	65,00
Rodamco Austria BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Central Europe BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Czech BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Deutschland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Properties BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00

5.

5.2 Notes annexes aux états financiers consolidés

Liste des principales sociétés consolidées	Pays	Méthode ⁽¹⁾	% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt
			31/12/2025	31/12/2025	31/12/2024
Rodamco Retail Deutschland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco TH BV	Pays-Bas	–	Fusionnée	Fusionnée	100,00
URW UK Olympic BV 1 et 2	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
URW UK Olympic BV 3, 4 et 5	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
URW UK Shepherds BV 1 à 3	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
URW UK Shepherds BV 13, 14 et 15	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco-Westfield N.V.	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Crystal Warsaw Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
GSSM Warsaw Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Zlote Tarasy partnership	Pologne	MEQ-EA	100,00	–	100,00
Centrum Cerny Most as	République tchèque	IG	68,67	68,67	75,00
Centrum Chodov sro	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Stratford City Shopping Centre n°1 & 2 Limited	Royaume-Uni	MEQ-CE	50,00	50,00	50,00
URW Stratford REIT Limited	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	–
Westfield Europe Limited	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00
Westfield UK & Europe Finance PLC	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00
Westfield UK REIT Limited	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	–
White City Acquisitions Limited	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Centerpool AB	Suède	–	Fusionnée	Fusionnée	100,00
Rodamco Handel AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Northern Europe AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Sverige AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Taby Centrum KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00

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

Note 16. Relations avec les Commissaires aux Comptes

Commissaires aux comptes

- KPMG Audit
 - Date de début du premier mandat : Assemblée Générale du 11 mai 2023.
 - Associé signataire des comptes : Régis Chemouny depuis mai 2023.
- Deloitte & Associés
 - A succédé à Deloitte Marque & Gendrot dont la date de début du premier mandat était le 28 avril 2005.
 - Associés signataires des comptes : Marjorie Blanc Lourme depuis mai 2025 et Sylvain Durafour depuis 2023.

Les mandats de 6 ans de KPMG Audit et de Deloitte & Associés prennent fin à l'Assemblée Générale qui statuera sur la clôture des comptes de l'année 2028.

Honoraires des Commissaires aux comptes à l'exclusion de leurs réseaux, relatifs aux exercices 2025 et 2024 :

HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES 31/12/2025 (M€)	Deloitte & Associés		KPMG	
	2025	2024	2025	2024
Certification des comptes individuels et consolidés et examen semestriel (Entité + entités contrôlées ⁽¹⁾)	1,8	1,7	1,3	1,3
Services autres que la certification des comptes ⁽²⁾ (Entité + entités contrôlées ⁽¹⁾)	0,3	0,2	0,2	0,2
Total	2,1	1,9	1,5	1,4

(1) Les entités contrôlées prises en compte sont les filiales intégrées globalement ainsi que les entités contrôlées conjointement.

(2) Les prestations fournies couvrent les services autres que le commissariat aux comptes (SACC) requis par les textes légaux et réglementaires ainsi que les SACC fournis à la demande de l'entité. Elles correspondent (i) aux lettres de confort émises dans le cadre des émissions obligataires du Groupe et des opérations sur titres hybrides, et (ii) à d'autres services.