



UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 15 MAI 2020
REPONSES AUX QUESTIONS ECRITES DES ACTIONNAIRES

(Articles L. 225-108 et R. 225-84 du Code de commerce)

Unibail-Rodamco-Westfield SE (« **URW** ») a reçu par courrier électronique plusieurs questions écrites de deux actionnaires. Le texte intégral des questions écrites reçues et des réponses apportées par le Directoire figurent dans le présent document mis en ligne sur le site internet d'URW.

I. Questions du Forum pour l'Investissement Responsable

Environnement

1. Quelle est la liste de vos activités non-compatibles avec l'accord de Paris (i.e. un scénario climatique maintenant l'augmentation de la température mondiale à un niveau bien inférieur à 2 °C et poursuivant les efforts pour limiter encore davantage l'augmentation de la température à 1,5 °C) ? Quelles sont les actions prises pour vous désengager de ces activités en 2020 ?

Dans le cadre de sa stratégie RSE Better Places 2030, le Groupe s'engage à réduire de moitié (-50 %) ses émissions de carbone sur l'ensemble de sa chaîne de valeur entre 2015 et 2030. Cet engagement fort est une première parmi les entreprises du secteur de l'immobilier commercial car il couvre le Scope 3 du bilan carbone du Groupe en incluant :

- les émissions de gaz à effet de serre générées lors de la construction de ses projets de développement ;
- les émissions de gaz à effet de serre liées aux consommations énergétiques privatives de ses locataires ;
- et, enfin, les émissions dues aux déplacements des occupants du bâtiment, en particulier les visiteurs des centres commerciaux du Groupe.

L'objectif carbone du Groupe entre 2015 et 2030 se divise en trois sous-objectifs complémentaires :

- Réduire les émissions liées à la construction de 35 % d'ici à 2030 ;
- Réduire les émissions liées à l'exploitation de 80 % d'ici à 2030 ;
- Réduire les émissions liées aux transports de 40 % d'ici à 2030.

En 2019 et avec le support d'experts indépendants, le Groupe a vérifié que sa stratégie de réduction d'émissions de gaz à effet de serre était conforme aux efforts d'atténuation nécessaires pour maintenir le réchauffement climatique en dessous de 2°C. Cette modélisation s'est fondée sur l'approche absolue *SBTi* se servant de la trajectoire d'émissions du 5ème rapport du GIEC.

La stratégie RSE du Groupe illustre sa volonté d'engager 100 % de ses actifs existants et projets de développement dans la réduction de son empreinte carbone.

Pour plus de détails, nous vous invitons à vous référer à la section « 2.2.1 Répondre au changement climatique » de notre Document d'Enregistrement Universel 2019.

2. Comment vos CapEx/plans de développements sont-ils alignés avec un scénario climatique compatible avec l'accord de Paris ?

La démarche RSE est totalement intégrée aux processus clés d'Unibail-Rodamco-Westfield, en prise réelle avec les enjeux stratégiques et les préoccupations opérationnelles de l'entreprise. Des processus de gestion adaptés ont été mis en place à tous les niveaux du cycle économique, avec les indicateurs clés de performance adéquats, et en particulier :

- les projets de développement font l'objet d'une évaluation régulière au regard des objectifs du programme Better Places 2030 afin de répondre aux standards les plus élevés ;
- les actifs gérés ont un plan d'action environnemental, avec des revues de performance annuelles ;

- les processus de décision intègrent des indicateurs de performance RSE en ligne avec le programme Better Places 2030. Depuis 2017, les revues budgétaires d'actifs, que ce soit pour les choix d'investissements d'actifs existants, le suivi des projets de développement, ou encore les décisions d'investissement immobilier, présentent des critères de type performance énergétique, empreinte carbone, mobilité durable.

Pour plus de détails, nous vous invitons à vous référer à la section « 2.1.5.3 Intégration aux processus clés et aux activités » de notre Document d'Enregistrement Universel 2019.

3. Comment analysez-vous l'impact de vos activités sur les écosystèmes mondiaux et locaux (par exemple, la biodiversité) ? Quels sont vos 5 principaux impacts sur ceux-ci (positifs et négatifs) ?

Dans le cadre de sa stratégie Better Places 2030, le Groupe s'engage à rendre les villes plus vertes en protégeant la biodiversité. Cet engagement se traduit par les objectifs suivants : 100 % de ses projets de développement et 100 % de ses actifs existants à fort enjeu de biodiversité, doivent se doter d'un plan d'action en faveur de la biodiversité d'ici à 2022. Pour atteindre ces objectifs, le Groupe s'engage à élaborer une nouvelle stratégie de groupe sur la biodiversité en 2020. Dans le même temps, Unibail-Rodamco-Westfield intègre la biodiversité à ses projets actuels de développement, via les exigences de son « *Sustainability Brief* » et dans ses actifs existants, par des actions indépendantes ou fondées sur une certification.

Par ailleurs, le Groupe s'est notamment engagé dans l'étude et le développement de projets d'agriculture et d'apiculture urbaine sur plusieurs de ses actifs. Outre les bénéfices provenant de la diversification de l'usage des terres et de l'influence des tendances de la consommation alimentaire, ce type de projets a également un impact positif sur la valorisation de la biodiversité en ville.

Pour plus de détails concernant la prise en compte de la biodiversité dans les projets de développement et sites en activité, ainsi qu'aux projets d'agriculture urbaine, nous vous invitons à vous référer à la section « 2.2.5 Intégrer la nature et la biodiversité » de notre Document d'Enregistrement Universel 2019.

Social

4. La crise du coronavirus va fortement affaiblir le tissu économique, et en particulier les TPE-PME. Dans ce contexte, votre groupe envisage-t-il de modifier les conditions de paiement de ses fournisseurs, et si oui, de quelle manière et sur quel périmètre géographique ?

URW opère dans un écosystème opérationnel avec de nombreux fournisseurs de services différents, grands et petits, et continuera de se concentrer sur l'optimisation des coûts associés à ces services. Les conditions spécifiques des contrats avec nos fournisseurs sont optimisées au cas par cas en mettant l'accent sur l'équilibre entre des conditions contractuelles favorables et une haute qualité de services afin de garantir le meilleur parcours client pour nos visiteurs.

5. Comment votre société prépare-t-elle ses salarié.e.s aux transitions du XXI^e siècle qui bouleversent votre industrie ?

Le Groupe a poursuivi le développement de son réseau de champions de l'innovation via son programme interne, l'« *Innovation Champion Graduate Program* », afin de tirer parti de l'innovation et de l'intelligence collective, ouvrir de nouvelles perspectives de carrières et promouvoir la diversité au sein des équipes. L'implication au niveau national s'est renforcée en 2019, avec un total de 13 participants au programme. Les participants ont reçu une formation et un encadrement spécifiques dans des domaines tels que le « *brainstorming* » et le « *design thinking* » et ont présenté les résultats de leurs projets lors de différents ateliers et réunions sur l'innovation. Ils ont également participé à un parcours d'apprentissage de deux jours consacré à la découverte de concepts impactants et novateurs dans le domaine du *retail* et du divertissement à Londres.

En outre, en 2019, la formation liée au business représentait 74 % du total des heures de formation. Ces formations sont dispensées par des experts internes et des cadres supérieurs du Groupe. Parmi les points forts de cette année, citons le programme URW Fundamentals (une session d'intégration de deux jours organisée chaque trimestre pour tous les nouveaux arrivants) qui a été dispensé en Europe et lancé aux États-Unis. Le

programme a été mis à jour afin d'intégrer les derniers thèmes stratégiques mondiaux, le nouveau cadre de valeurs « *Together at URW* », ainsi qu'une nouvelle vidéo de bienvenue du Président du Directoire d'URW. Des formations ont également été organisées afin d'aligner les équipes locales aux processus et politiques du Groupe dans différents domaines (Better Places 2030, lutte contre la corruption, sûreté ou valorisation des actifs). Les formations en ligne sont également très demandées, avec 17 différents modules désormais disponibles.

Le Groupe s'est engagé à développer et à déployer des programmes de leadership et de management intégrant la RSE à l'échelle du Groupe. Le Groupe souhaite également que 100 % de ses salariés aient participé à une formation RSE d'ici 2022.

6. Avez-vous une définition du « salaire décent » ne se limitant pas au salaire minimum légal local ? Si oui laquelle ? Comment votre société garantit-elle à ses salarié.e.s un salaire décent, notamment dans ses principaux pays d'implantation ?

Au sein d'Unibail-Rodamco-Westfield, nous considérons que le salaire décent doit permettre à un salarié et l'ensemble de sa famille de répondre à leurs besoins matériels et sociaux essentiels pour vivre sans se sentir exclus. Cela implique par conséquent d'être en capacité d'accéder aux biens et services de première nécessité (nourriture, logement, santé, vêtements), mais aussi à d'autres services indispensables (éducation, transport), voire plus annexes (les loisirs, l'épargne, etc.).

Cette notion est à apprécier de manière relative d'un pays à l'autre, voire d'une région à l'autre. C'est pourquoi Unibail-Rodamco-Westfield s'appuie sur les équipes RH locales qui maîtrisent parfaitement les législations et contextes locaux pour déterminer de la manière la plus juste le niveau du salaire considéré comme décent.

En outre, les rémunérations (fixes et variables le cas échéant) de tous les collaborateurs sont revues chaque année localement mais aussi au Siège du Groupe par les Ressources Humaines et les membres du Senior Management Team pour s'assurer non seulement du respect de ces seuils locaux mais aussi de l'équité interne.

Enfin, des analyses internes sont régulièrement menées tout au long de l'année afin d'identifier d'éventuels biais pouvant amener à un quelconque écart dans les rémunérations.

7. Dans le cadre des formules des accords d'intéressement dont bénéficient vos salarié.e.s en France, prenez-vous en compte des critères environnementaux et sociaux ? Si oui comment et dans quelle proportion ?

Aucun critère environnemental ou social n'est actuellement pris en compte dans le cadre des formules de nos accords d'intéressement en France. Les accords d'intéressement devant être revus en 2020, nous cherchons actuellement à identifier les critères ayant le plus de sens, compte tenu de notre structure interne et de notre secteur d'activité.

En outre, la quasi-totalité des salariés du Groupe fait l'objet d'une fixation annuelle d'objectifs, qui inclut obligatoirement un critère RSE. L'atteinte de ces objectifs détermine le montant de la rémunération variable annuelle des salariés éligibles.

Enfin, 13 % des salariés du Groupe bénéficient de notre Plan de Rémunération Variable à long terme, qui inclut 10 % de critères RSE.

8. Dans le cadre de l'épargne salariale, quelle est la part des fonds qui bénéficient d'un label responsable (CIES, Finansol, Greenfin, ISR) ?

Parmi les sept fonds du Plan Epargne Groupe (hors Fonds URW), 2 fonds bénéficient d'un label responsable, soit quasiment 30 % des fonds d'épargne salariale proposés aux collaborateurs URW :

- Le Fonds Amundi Label Equilibre Solidaire ESR – F est un FCPE multi-entreprises qui combine les deux approches ISR et Solidaire. Il est investi de façon équilibrée entre supports actions et taux (obligations, monétaire) sélectionnés dans un univers de valeurs socialement responsables (répondant à des critères extra-financiers environnementaux, sociétaux et de gouvernance d'entreprise). Il détient entre 5 et 10 % de titres solidaires (sociétés favorisant l'emploi et l'insertion sociale).

- Le Fonds Amundi Label Actions Euroland ESR - F est un FCPE multi-entreprises labellisé par le CIES (Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale). Il est investi en supports actions sélectionnés dans un univers de valeurs socialement responsables (répondant à des critères extra-financiers environnementaux, sociétaux et de gouvernance d'entreprise).

De manière plus générale, tous les fonds disponibles dans notre Plan Epargne Groupe bénéficient d'un filtre ESG (Environnement, Social et Gouvernance) dans le choix des titres intégrés, à travers la prise en compte du développement durable et des enjeux de long terme dans la stratégie des entreprises.

Il n'existe pas de Plan Epargne Retraite Collectif dans les filiales détenues à 100 % par le Groupe.

Gouvernance

9. La répartition des impôts pays par pays est-elle débattue par le conseil d'administration¹ dans son ensemble et/ou au sein du comité d'audit ? Pensez-vous en rendre les résultats publics ?

URW est un groupe coté en Bourse dédié à l'investissement dans l'immobilier commercial en Europe et aux États-Unis. La structure fiscale d'URW reflète la localisation géographique de son portefeuille immobilier ainsi que la conduite normale de ses activités économiques et de sa stratégie. Le Groupe déclare ses bénéfices et paie ses impôts localement au lieu de réalisation de ses activités. Cela se matérialise par le paiement auprès des autorités fiscales locales des impôts sur les bénéfices, sur les activités et des prélèvements sur les dividendes spécialement lorsque des régimes de transparence fiscale sont appliqués localement. La détention de biens immobiliers engendre également le paiement d'impôts fonciers substantiels.

Le Groupe ne détient pas ses investissements et activités au travers de pays ou territoires non coopératifs ou de structures artificielles destinées à localiser des revenus dans des juridictions faiblement taxées. La fonction fiscale au sein d'URW est organisée de façon à garantir le respect des lois et réglementations fiscales. Les risques fiscaux sont suivis et analysés par une équipe d'experts fiscaux internes et externes et discutés avec un comité interne incluant le Président du Directoire et le Directeur Général Finance Groupe, les auditeurs du Groupe, le Comité d'Audit et le Conseil de Surveillance du Groupe. Par ailleurs, le Directeur Fiscal Groupe assiste à toutes les réunions du Comité d'Audit. URW se conforme aux réglementations relatives à la transparence fiscale, telles que le FATCA des États-Unis (*Foreign Account Tax Compliance Act*) et le CRS (*Common Reporting Standard*), et dépose son *reporting* fiscal pays par pays auprès de l'administration fiscale française.

Des informations complémentaires sur la politique fiscale d'URW sont disponibles sur le site internet au lien suivant : <https://www.urw.com/fr-fr/investor/taxation-information>.

URW publie des informations sur les taxes acquittées par zone géographique (pour l'exercice 2019, page 92 du Document d'Enregistrement Universel « 2.3.2.1 – Empreinte Fiscale »). Le Groupe n'envisage pas de publier le *reporting* fiscal pays par pays qu'il dépose auprès de l'administration fiscale française dans la mesure où cette pratique est susceptible de porter atteinte à sa compétitivité.

10. Les problèmes de cohésion sociale dus aux écarts de rémunérations sont-ils examinés en conseil d'administration¹ et font-ils l'objet d'une politique ?

Le ratio d'équité (multiples de rémunération des dirigeants) fait désormais l'objet d'une publication annuelle dans notre Document d'Enregistrement Universel, et d'une présentation lors de l'Assemblée Générale Annuelle.

Toute décision en matière de rémunération des membres du Directoire fera l'objet d'une analyse au regard de ce ratio. Les variations de celui-ci devront rester raisonnables et pouvoir s'expliquer par l'évolution de la performance du Groupe, dans la mesure où les dirigeants d'URW ont une part plus importante de rémunération liée à la performance que la moyenne des salariés.

¹ Les questions du Forum pour l'Investissement Responsable font référence au « conseil d'administration ». Il est précisé qu'URW a une structure de gouvernance duale avec un Directoire et un Conseil de Surveillance. La structure de gouvernance d'URW est présentée dans le Chapitre 3 du Document d'Enregistrement Universel 2019 (page 130 et suivantes), disponible sur le site internet d'URW.

11. La politique pour assurer l'égalité entre les femmes et les hommes en termes de rémunération, de carrière et d'accès aux postes de responsabilité et les cibles à atteindre sont-elles débattues en conseil d'administration¹ ?

Le ratio d'égalité femmes/hommes est actuellement mesuré selon les réglementations locales pour la France, le Royaume-Uni et les Etats-Unis. Les résultats de ces analyses sont revus par le Conseil de Surveillance et rendus publics.

Une réflexion est actuellement engagée afin de définir une méthodologie Groupe, quantitative mais aussi qualitative, qui permettrait de présenter au Conseil de Surveillance une vue d'ensemble de l'égalité femmes/hommes, et les actions correctives nécessaires.

12. Entendez-vous publier l'avis des partenaires sociaux sur la Déclaration de Performance Extra-Financière de votre groupe ?

La Déclaration de Performance Extra-financière fait l'objet du chapitre 2 du Document d'Enregistrement Universel 2019. Elle compte parmi les informations mises à disposition du Comité Social et Economique dans le cadre de la consultation périodique sur la situation économique et financière du Groupe. Cette consultation est prévue en juin 2020.

II. Questions de M. Charles CUNY, actionnaire individuel

1. Pourriez-vous nous rappeler le mode de facturation des loyers ? Quelle est la part des loyers fixes et variables dans les loyers totaux facturés (Europe, US et UK) ? Comment les loyers variables et le loyer minimum garanti (LMG) sont-ils déterminés ?

La majorité des loyers du Groupe sont fixes pour toute la durée du bail, ce qui est appelé le Loyer Minimum Garanti (ou *Minimum Guaranteed Rent* (MGR) en anglais). Les baux standards diffèrent légèrement d'un pays à un autre. Dans la plupart des pays d'Europe continentale, le Loyer Minimum Garanti est revu annuellement en fonction de l'indice local des prix à la consommation. Aux Etats-Unis, les loyers augmentent d'un montant fixe chaque année et cette hausse annuelle est fixée contractuellement lors de la signature du bail. Enfin, au Royaume-Uni, une révision de loyer est habituellement prévue (uniquement à la hausse) après 5 ans (pour un bail standard de 10 ans). La quasi-totalité de nos loyers, outre la partie fixe, comporte une partie variable liée au chiffre d'affaires, qui s'ajoute. Cette part variable ne représente que 2,7 % des loyers nets du Groupe en 2019.

2. Quel est le profil type de nos locataires ? Que représentent les TPE ? Quelle est la part des locataires à risque dans nos revenus ? Dans votre communiqué du 29 avril, vous indiquez avoir perçu 20 % des loyers du mois d'avril. Au 15 mai, constatez-vous une amélioration ou une détérioration ? Pourquoi ce niveau si faible ? Pouvez-vous nous détailler vos mesures d'accompagnement ? Enfin, avons-nous souscrit à une garantie de loyers impayés auprès d'assureurs et dans quelle proportion ?

URW a une base de locataires très large et diversifiée, ce qui est renforcé par notre diversification géographique. Ainsi, nous comptons comme locataires de grandes chaînes internationales, mais aussi des enseignes locales très prospères.

En tant que bailleur, URW a seulement accès aux chiffres des ventes des commerçants qui exercent leur activité dans nos centres et non aux chiffres d'affaires globaux des commerçants au niveau de leurs groupes. Donner le pourcentage exact de TPE dans notre portefeuille est donc impossible. Durant les prochaines semaines, lorsque les discussions avec les locataires commenceront, nous aurons plus d'informations à ce sujet.

Le Groupe URW est conscient de l'impact de la pandémie sur la trésorerie de ses locataires et le Groupe a pris l'initiative d'informer les enseignes dont les magasins ont été fermés durant la crise que leurs loyers d'avril

seraient reportés au T3. Les locataires concernés n'ont donc pas eu à payer le loyer d'avril jusqu'ici. 20 % des loyers du mois d'avril ont tout de même été collectés et les loyers du mois de mai ont également été différés.

Les enseignes seront soutenues durant la crise de manière adaptée, en nous concentrant d'abord sur celles qui en ont le plus besoin, c'est-à-dire les petites et moyennes enseignes ainsi que certains opérateurs de restaurants. A cette fin des solutions combinant annulations et reports de loyers seront proposées.

Aucune couverture des loyers impayés par les compagnies d'assurance n'est attendue. Cependant, plusieurs locataires ont pu fournir des garanties préalables correspondant à plusieurs mois de loyers qui pourraient, si nécessaire, compenser les loyers impayés si un locataire décidait de ne pas rouvrir. Dans certains pays tels que la Suède ou la République Tchèque, le gouvernement soutient les propriétaires qui ont décidé de réduire leur demande de loyers.

3. Quelle est la part de vos centres commerciaux encore ouverte aujourd'hui ? Pouvez-vous nous faire un point par pays ? Principalement France, US, Europe Centrale, Espagne, Scandinavie et UK. Quelle est la part des enseignes alimentaires dans nos revenus ?

Les différentes dates de réouverture sont indiquées dans la présentation à l'Assemblée Générale disponible sur le site internet. Tous nos centres commerciaux en Allemagne, en Autriche, en République Tchèque, en Pologne et au Danemark ont réouvert. Nos centres en Suède et aux Pays-Bas n'ont quant à eux jamais cessé leur activité.

En France, une douzaine de centres commerciaux ont réouvert le 11 mai. Néanmoins, une dizaine de centres parmi les plus importants du portefeuille français (dont neuf sont situés en Île-de-France et un à Lyon) restent fermés en raison des directives gouvernementales. Nous travaillons activement à leur réouverture prochaine.

Aux Etats-Unis, cinq de nos centres commerciaux en Floride ouvrent aujourd'hui et nos deux centres dans le Connecticut, un autre centre en Floride, ainsi que Westfield Galleria à Roseville dans la région de Sacramento, réouvriront la semaine prochaine.

L'exposition du Groupe aux enseignes alimentaires, incluant les pâtisseries, les boucheries et les enseignes similaires est limitée : elle s'élève à environ 3 % de nos Loyers Minimum Garantis, car en Europe les supermarchés et hypermarchés sont principalement détenus par les opérateurs.

4. Où en sommes-nous dans le processus de cession des 5 centres commerciaux en France annoncé en février dernier ? Le consortium Crédit Agricole / La Française peut-il encore se dédire ? Peut-il réviser le prix à la baisse ? L'offre est de 2 Md€ mais le produit net de cession est de 1,5 Md€ ? D'où provient cette différence ?

L'opération se déroule conformément aux prévisions et aux obligations légales. Des informations seront transmises au marché dès que de nouveaux éléments portant sur l'état d'avancement de la transaction seront disponibles. La valeur total du portefeuille est de 2 Md€. Il est rappelé que le Groupe gardera une part dans la société commune. Le montant de 1,5 Md€ tient compte du montant du prêt et des fonds propres apportés par Crédit Agricole Assurance et La Française Asset Management.

5. Quelles explications pouvez-vous nous apporter à la suite de la nette contre-performance boursière du titre (cf. CAC 40 et Klépierre notamment) ? Pouvez-vous nous communiquer les principales interrogations (craintes mais aussi espoirs) de la communauté financière (brokers, gérants actions, agences de notation) au sujet de notre société ?

Il ne nous appartient pas d'interpréter les tendances des marchés financiers mais, en général, la volatilité importante des marchés ne reflète pas la force de notre activité, ni de nos actifs.

Une partie de la sous-performance relative pourrait être due à l'interdiction temporaire de ventes à découvert qui a été mise en place dans plusieurs pays européens comprenant la France, l'Espagne et l'Italie à la suite de la crise du COVID-19. Les investisseurs ne peuvent pas augmenter leur position de vente à découvert tant que l'interdiction est en vigueur pour les sociétés qui sont cotées sur ces marchés. Cependant, URW est également

coté aux Pays-Bas, qui n'ont pas mis en vigueur une telle interdiction. Ainsi, les investisseurs qui veulent s'exposer à une vente à découvert sur le secteur du commerce sont surreprésentés sur l'action d'URW.

Un certain nombre de défis sont à relever actuellement, du fait de la combinaison de transformations sociales profondes qui impactent le commerce aujourd'hui et des effets de la crise du COVID-19.

Nous pensons que même si la reprise peut prendre un certain temps, les consommateurs sont résilients et reviendront dans nos centres où ils peuvent faire leur shopping, se retrouver pour partager des moments en famille, entre amis, et profiter d'une très bonne expérience client.

URW a anticipé les changements dans le secteur du commerce et s'est activement positionné pour cela en cédant des actifs plus petits qui, sur le marché actuel, sont moins compétitifs que nos actifs *flagships*. Cela se reflète également dans la meilleure performance opérationnelle des actifs d'URW, les chiffres d'affaires des enseignes surperformant constamment les indices du marché.

Les principales interrogations des investisseurs sont les suivantes :

- La reprise économique après la réouverture des centres
- Perspectives pour le commerce face à l'essor du commerce en ligne

Aujourd'hui, sur le marché, les investisseurs doivent s'affranchir des gros titres des médias concernant la gravité de la crise pour le commerce qui ignorent par exemple les succès de nombre d'enseignes omnicanales innovantes. Bien que les ventes en ligne aient augmenté, nos centres commerciaux ont également renforcé leur part de marché grâce aux chiffres d'affaires des commerçants qui s'établissent à des niveaux systématiquement supérieurs aux indices de vente nationaux. La baisse sensible du chiffre d'affaires de la plupart des enseignes pendant la crise du COVID-19 démontre l'importance des magasins physiques, même si les ventes en ligne ont augmenté.

Actuellement, le marché ne distingue pas les perspectives de résultats des foncières avec un portefeuille de qualité supérieure comme le nôtre de celles des autres foncières dont le portefeuille n'est pas à ce niveau de qualité.

- Le niveau de levier et la baisse de la valeur des actifs

Dans cet environnement, les investisseurs se concentrent naturellement sur le bilan du Groupe. Les valeurs des actifs sont fixées deux fois par an par des experts indépendants, lors de nos résultats du premier semestre et nos résultats annuels. Au 31 décembre 2019, le ratio d'endettement était de 38,6 % et le ratio de couverture des frais financiers (ICR) de 5,7x, laissant une marge de manœuvre élevée pour respecter les niveaux de *covenant* fixés à 60 % et 2x. Pour atteindre le niveau de *covenant* en terme de ratio d'endettement, il faudrait enregistrer une détérioration de la valorisation des actifs environ deux fois supérieure à celle de la crise financière de 2008.

Après finalisation de la cession des 5 actifs français, nous aurons cédé dans de bonnes conditions 4,8 Md€ d'actifs au cours des deux dernières années, après la clôture de la transaction Westfield. Conjugué aux actifs que le Groupe pourrait mettre en vente, ceci est de nature à rassurer quant au niveau de dette du Groupe. A la suite de l'épidémie de COVID-19, le Groupe a revu son portefeuille de projets de développement et a annoncé qu'il retirera 1,6 Md€ supplémentaires des projets contrôlés, y compris Westfield Milan, en plus des 3,2 Md€ qui ont été retirés lors de l'annonce des résultats annuels de 2019. Cela réduira évidemment les besoins de trésorerie du Groupe.
