

Paris, Amsterdam, le 30 janvier 2013

## Communiqué de presse

### RESULTATS ANNUELS 2012

#### Unibail-Rodamco réinvente l'expérience client

*« Alors qu'Unibail-Rodamco a fêté cette année le 5<sup>e</sup> anniversaire de sa fusion réalisée en 2007, la performance du Groupe en 2012 prouve la pertinence de sa stratégie visant à accélérer la différenciation de ses grands centres commerciaux. Unibail-Rodamco s'est consacré en 2012 à réinventer l'expérience client en continuant à introduire des enseignes internationales premium, en continuant à travailler sur la rénovation de ses centres et en lançant des initiatives marketing innovantes. 2012 a également été marqué par le succès des ouvertures de 3 nouveaux centres commerciaux. Avec son portefeuille de qualité composé de 82 centres commerciaux, trois partenariats stratégiques signés en 2012, des projets de développement de qualité et flexibles, un bilan solide et un coût de la dette faible et sécurisé, et des équipes talentueuses, Unibail-Rodamco vise une croissance forte de ses résultats dans le futur. »*

Guillaume Poitrinal, Président du Directoire

#### Résultat net récurrent en hausse de +6,7%

Le Résultat Net Récurrent (RNR) par action en 2012 s'élève à 9,60 €, en hausse de +6,7% par rapport à 2011 et surperformant l'objectif de croissance de 4% annoncée pour 2012. Cette performance résulte de bons résultats opérationnels à périmètre constant dans tous les secteurs d'activités, d'une croissance des chiffres d'affaires des commerçants du Groupe, d'une baisse de son coût moyen de financement et de la poursuite de la maîtrise des frais généraux.

#### Une solide performance opérationnelle

Les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco ont vu leur fréquentation augmenter de +1,3% en 2012. A fin novembre 2012, les chiffres d'affaires des commerçants du Groupe augmentaient de +2,5%, surperformant les indices nationaux de 350 points de base. Malgré un contexte macro-économique difficile, la performance a été tirée par les grands centres commerciaux, qui représentent 89% de la valeur du portefeuille de commerces du Groupe, et la gestion active de ses centres. Les loyers nets des centres commerciaux à périmètre constant ont augmenté de +4,2% en 2012, soit une surperformance de 200 points de base par rapport à l'indexation. Le taux de rotation des enseignes a augmenté à 13,2% et l'augmentation des loyers sur les renouvellements et relocations en 2012 s'élève à 21,4%. 139 baux ont été signés avec des enseignes internationales premium, confirmant ainsi l'attrait des centres du Groupe pour les enseignes et les visiteurs. Le taux de vacance reste faible à 2,1%.

Le pôle bureaux a vu ses loyers nets à périmètre constant augmenter de +6,9% en 2012, dans un marché difficile. Le pôle Congrès-Expositions a vu son résultat opérationnel récurrent augmenter de +10,7% par rapport à la même période comparable en 2010, avec une très bonne performance des grands salons et une augmentation de l'activité de congrès (notamment internationaux).

#### Un grand nombre d'innovations lancées en 2012

2012 a été une année exceptionnelle en matière d'innovations avec un grand nombre d'initiatives lancées par l'UR Lab visant à réinventer l'expérience client dans les centres commerciaux du Groupe, et à renforcer leur leadership en matière de différenciation et de services clients:

- Le Label 4 étoiles, le nouveau référentiel-qualité du Groupe fondé sur une liste de 571 critères. 9 centres commerciaux ont ainsi été labellisés en 2012 ;
- Le concept des « vitrines iconiques », destiné aux magasins phares des enseignes (« the Home of the Flagships<sup>TM</sup> »), permettra d'augmenter la visibilité des vitrines de ces enseignes en renforçant leur diversité, l'innovation et l'excellence du design des centres ;
- La « Dining Experience », une nouvelle initiative visant à doubler l'espace dédié à la restauration dans les centres du Groupe en attirant les meilleurs concepts locaux et internationaux en matière de restauration et en créant un nouvel espace emblématique, la « Dining Plaza » ;

- Le marketing digital afin de renforcer les relations avec les clients : tous les centres du Groupe ont maintenant une application iPhone ou Android dédiée et le nombre de téléchargements a atteint 1,3 million. Le nombre de fans facebook des centres commerciaux du Groupe s'élève actuellement à 2,6 millions.

## **Hausse des valeurs d'actifs soutenue par la croissance des loyers**

La valeur de marché du portefeuille du Groupe au 31 décembre 2012 s'élève à 29,3 Md€, en hausse de +4,8% à périmètre constant par rapport au 31 décembre 2011. La valeur du portefeuille de centres commerciaux du Groupe a augmenté de +6,0% à périmètre constant à 23,0 Md€, soutenue par l'augmentation des loyers (+4,9%). Malgré l'impact négatif de la mise à juste valeur de la dette et des instruments financiers, l'Actif Net Réévalué de Continuation a atteint 151,10 € par action, en hausse de +5,6% par rapport au 31 décembre 2011. L'Actif Net Réévalué EPRA triple net s'élève à 138,40 € par action, en hausse de +5,9% par rapport au 31 décembre 2011 (à 130,70 €).

## **Un coût de la dette historiquement bas**

S'appuyant sur un bilan solide (ratio d'endettement de 37% et ratio de couverture des intérêts par l'EBE de 3,5x) et une notation « A » avec perspective stable de S&P et Fitch, le Groupe a levé en 2012 pour 4,6 Md€ de financements moyen et long terme à des taux très attractifs, dont 2,4 Md€ sur les marchés obligataires avec une marge de 99 points de base en moyenne au-dessus du niveau du taux de swap. Le coût moyen de la dette du Groupe a baissé en 2012 à 3,4%, vs 3,6% en 2011.

## **7,0 Md€ de projets de développement flexibles**

Les projets de développement du Groupe s'élèvent à 7,0 Md€ à fin 2012, dont 2,9 Md€ sont engagés. Les projets de centres commerciaux représentent 70% des projets engagés. 11 projets ont été livrés en 2012, dont les ouvertures des centres commerciaux Confluence et So Ouest en France et El Faro en Espagne. Les livraisons d'actifs s'intensifieront avec notamment à partir de 2013 les ouvertures des centres rénovés et étendus de Centrum Cerny Most à Prague, Alma à Rennes et Toison d'Or à Dijon, ainsi que le nouveau centre commercial Aéroville en région parisienne. En outre, le Groupe a ajouté des nouveaux projets à son portefeuille, à l'instar de Polygone Riviera, un centre commercial de nouvelle génération à ciel ouvert de 71 474 m<sup>2</sup> GLA situé à Cagnes-sur-Mer près de Nice. Unibail-Rodamco conserve par ailleurs une grande flexibilité pour la mise en œuvre d'une partie de ses projets de développement (projets contrôlés et exclusifs).

## **Perspectives**

Pour 2013, le Groupe reste confiant quant à la croissance future de ses loyers. Cette croissance résulte de fondamentaux solides : une surperformance des chiffres d'affaires de ses commerçants, une vacance faible, des taux d'effort limités et des loyers de renouvellement ou de relocation en hausse. Elle s'appuiera également sur les livraisons de projets d'extension et de nouveaux actifs. De plus, le coût moyen de financement du Groupe devrait rester contenu à un niveau faible. Au vu de ces éléments, le Groupe anticipe une croissance d'au moins 5% de son RNR par action en 2013.

Sur le long terme, le Groupe prévoit d'atteindre un RNR par action de 14 € d'ici à 2017. Cet objectif, résultant du plan à 5 ans actuel du Groupe, repose sur les hypothèses suivantes : (i) le succès des livraisons des projets de développement du Groupe, (ii) l'absence d'évolution majeure de la structure de capital du Groupe, (iii) une absence de dégradation significative de l'environnement macro-économique en Europe, (iv) une stabilité de la fiscalité, (v) un maintien du ratio de distribution du Groupe et (vi) le paiement d'un dividende annuel en numéraire au titre des années 2013 à 2016.

## **Dividendes**

Il sera proposé à l'Assemblée Générale de distribuer un dividende de 8,40 € par action au titre de l'exercice 2012, en augmentation de 5% par rapport à 2011. Ce dividende représente 88% du RNR par action, en ligne avec le taux de distribution de 2011. Sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale, les actionnaires du Groupe recevront le 3 juin 2013 pour chaque action Unibail-Rodamco détenue :

- 5,27 € en numéraire relevant des activités immobilières du Groupe non assujetties à l'impôt sur les sociétés (SIIC) ;
- 3,13 € par action relevant des activités soumises à l'impôt sur les sociétés, pour lequel les actionnaires auront l'option d'un paiement soit (i) en nouvelles actions émises avec une décote de 7%, soit (ii) en numéraire. La retenue à la source historiquement payée par les OPCVM non français ne s'applique pas sur cette partie du dividende.

## Changement de marché de référence

Unibail-Rodamco annonce qu'à compter du 28 février 2013, son marché de référence sera NYSE Euronext Amsterdam au lieu de Paris. Cette modification vient souligner l'identité pan-Européenne du Groupe et son statut unique de Societas Europaea, et conforter sa double inclusion au sein des indices CAC40 et AEX25. Le changement de marché de référence n'a pas de conséquence sur : (i) l'organisation du Groupe (y compris son siège social parisien) et sa présence en France, (ii) la double cotation d'Unibail-Rodamco sur NYSE Euronext Paris et NYSE Euronext Amsterdam, (iii) la liquidité des titres Unibail-Rodamco, (iv) la situation fiscale des actionnaires du Groupe<sup>(1)</sup> et (v) les codes ISIN (FR0000124711) et mnemonic (UL) du Groupe, qui resteront inchangés.

Les actions Unibail-Rodamco ne seront plus éligibles au Service à Règlements Différés (SRD), ouvert aux seuls actionnaires personnes physiques résidant en France, à partir du 23 février 2013. Les ordres passés sur le SRD seront possibles jusqu'au 22 février 2013.

Note (1) : Les éléments fiscaux évoqués ne constituent en aucun cas un conseil fiscal et les actionnaires doivent consulter leurs propres conseillers fiscaux

	2012	2011	Croissance	Croissance à périmètre constant
<b>Loyers nets (en M€)</b>	<b>1 318</b>	<b>1 262</b>	<b>+4,4%</b>	<b>+4,8%</b>
- Centres commerciaux	1 044	984	+6,1%	+4,2%
- Bureaux	173	185	-6,5%	+6,9%
- Congrès-Expositions	101	93	+7,7%	+7,7%
Résultat net récurrent (en M€)	886	826	+7,2%	
<b>Résultat net récurrent par action (en €)</b>	<b>9,60</b>	<b>9,00</b>	<b>+6,7%</b>	
	31 déc. 2012	31 déc. 2011		
<b>Valeur du patrimoine total (en M€)</b>	<b>29 292</b>	<b>25 924</b>	-	<b>+4,8%</b>
<b>ANR de Continuation (en € par action)</b>	<b>151,10</b>	<b>143,10</b>	<b>+5,6%</b>	
<b>ANR EPRA triple net (en € par action)</b>	<b>138,40</b>	<b>130,70</b>	<b>+5,9%</b>	

Des écarts dans les totaux peuvent exister du fait des arrondis

L'annexe au communiqué de presse et la présentation des résultats annuels sont disponibles sur le site internet du Groupe [www.unibail-rodamco.com](http://www.unibail-rodamco.com).

Les procédures d'audit par les Commissaires Aux Comptes sont actuellement en cours.

**Pour plus d'informations, merci de contacter :**

### Relations investisseurs

Paul Douay  
+33 1 76 77 57 40

### Relations presse

Camille Delomez  
+33 1 76 77 57 94

### A propos d'Unibail-Rodamco

Créé en 1968, Unibail-Rodamco est le premier groupe coté de l'immobilier commercial en Europe, présent dans 12 pays de l'Union-Européenne et doté d'un portefeuille d'actifs d'une valeur de 29,3 milliards d'euros au 31 décembre 2012. À la fois gestionnaire, investisseur et promoteur, le Groupe souhaite couvrir toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Grâce à ses 1 500 employés, Unibail-Rodamco applique ces savoir-faire à des segments de marchés spécifiques comme les grands centres commerciaux des villes majeures d'Europe, ou comme les grands bureaux ou centres de congrès-exposition dans la région parisienne.

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

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

Pour plus d'informations, consultez [www.unibail-rodamco.com](http://www.unibail-rodamco.com)

# unibail·rodamco

## ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 30 janvier 2013

- États financiers
  - Compte de résultat consolidé par activité p 2
  - Etat du résultat global consolidé - présentation EPRA p 3
  - Etat de situation financière consolidée p 4
  - Etat des flux de trésorerie consolidés p 5
- Rapport de gestion et résultats 2012 p 6
- Projets de développement au 31 décembre 2012 p 19
- Actif Net Réévalué au 31 décembre 2012 p 23
- Ressources financières p 32
- Indicateurs de performance EPRA p 36

Les procédures d’audit par les commissaires aux comptes sont en cours. Les comptes ont été soumis au Conseil de Surveillance le 30 janvier 2013.

Le communiqué et ses annexes ainsi que la présentation des résultats sont consultables sur le site d’Unibail-Rodamco [www.unibail-rodamco.com](http://www.unibail-rodamco.com)

Compte de résultat consolidé par activité (en millions d'euros)			2012			2011		
			Activités récurrentes	Activités non récurrentes (2)	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes (2)	Résultat
CENTRES COMMERCIAUX	France	Revenus locatifs (1)	599,4	-	599,4	552,6	-	552,6
		Charges nettes d'exploitation (1)	- 62,7	-	- 62,7	- 53,2	-	- 53,2
		<b>Loyers nets</b>	<b>536,7</b>	-	<b>536,7</b>	<b>499,3</b>	-	<b>499,3</b>
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	6,7	6,7	-	8,4	8,4
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	765,6	765,6	-	352,9	352,9
		<b>Résultat Commerces France</b>	<b>536,7</b>	<b>772,3</b>	<b>1 309,0</b>	<b>499,3</b>	<b>361,3</b>	<b>860,7</b>
		<b>Résultat Commerces Espagne</b>	<b>140,7</b>	<b>- 79,3</b>	<b>61,4</b>	<b>128,7</b>	<b>60,7</b>	<b>189,4</b>
	Espagne	Revenus locatifs	155,7	-	155,7	139,8	-	139,8
Charges nettes d'exploitation		- 15,0	-	- 15,0	- 11,1	-	- 11,1	
<b>Loyers nets</b>		<b>140,7</b>	-	<b>140,7</b>	<b>128,7</b>	-	<b>128,7</b>	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	- 77,4	- 77,4	-	60,7	60,7	
Dépréciation de l'écart d'acquisition		-	- 2,0	- 2,0	-	-	-	
<b>Résultat Commerces Espagne</b>		<b>140,7</b>	<b>- 79,3</b>	<b>61,4</b>	<b>128,7</b>	<b>60,7</b>	<b>189,4</b>	
<b>Résultat Commerces Europe Centrale</b>		<b>126,3</b>	<b>326,3</b>	<b>452,6</b>	<b>101,3</b>	<b>208,0</b>	<b>309,3</b>	
Europe Centrale	Revenus locatifs	113,4	-	113,4	105,5	-	105,5	
	Charges nettes d'exploitation	- 5,2	-	- 5,2	- 4,2	-	- 4,2	
	<b>Loyers nets</b>	<b>108,2</b>	-	<b>108,2</b>	<b>101,3</b>	-	<b>101,3</b>	
	Part des sociétés liées	<b>18,1</b>	<b>64,6</b>	<b>82,7</b>	-	-	-	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	5,4	5,4	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	261,7	261,7	-	202,6	202,6	
	<b>Résultat Commerces Europe Centrale</b>	<b>126,3</b>	<b>326,3</b>	<b>452,6</b>	<b>101,3</b>	<b>208,0</b>	<b>309,3</b>	
Autriche	Revenus locatifs	106,5	-	106,5	94,2	-	94,2	
	Charges nettes d'exploitation	- 4,6	-	- 4,6	- 4,6	-	- 4,6	
	<b>Loyers nets</b>	<b>101,9</b>	-	<b>101,9</b>	<b>89,6</b>	-	<b>89,6</b>	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	3,0	3,0	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	128,1	128,1	-	71,4	71,4	
	<b>Résultat Commerces Autriche</b>	<b>101,9</b>	<b>128,1</b>	<b>230,1</b>	<b>89,6</b>	<b>74,3</b>	<b>163,9</b>	
	<b>Résultat Commerces Pays Nordiques</b>	<b>87,8</b>	<b>176,1</b>	<b>263,8</b>	<b>90,2</b>	<b>100,6</b>	<b>190,8</b>	
Pays Nordiques	Revenus locatifs	107,5	-	107,5	113,9	-	113,9	
	Charges nettes d'exploitation	- 19,7	-	- 19,7	- 23,7	-	- 23,7	
	<b>Loyers nets</b>	<b>87,8</b>	-	<b>87,8</b>	<b>90,2</b>	-	<b>90,2</b>	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	11,4	11,4	-	30,9	30,9	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	164,7	164,7	-	69,6	69,6	
	<b>Résultat Commerces Pays Nordiques</b>	<b>87,8</b>	<b>176,1</b>	<b>263,8</b>	<b>90,2</b>	<b>100,6</b>	<b>190,8</b>	
	<b>Résultat Commerces Pays-Bas</b>	<b>69,2</b>	<b>42,1</b>	<b>111,3</b>	<b>75,0</b>	<b>36,8</b>	<b>111,8</b>	
Pays-Bas	Revenus locatifs	76,9	-	76,9	83,0	-	83,0	
	Charges nettes d'exploitation	- 7,7	-	- 7,7	- 8,0	-	- 8,0	
	<b>Loyers nets</b>	<b>69,2</b>	-	<b>69,2</b>	<b>75,0</b>	-	<b>75,0</b>	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,8	0,8	-	17,3	17,3	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	41,3	41,3	-	19,5	19,5	
	<b>Résultat Commerces Pays-Bas</b>	<b>69,2</b>	<b>42,1</b>	<b>111,3</b>	<b>75,0</b>	<b>36,8</b>	<b>111,8</b>	
	<b>TOTAL RESULTAT COMMERCES</b>	<b>1 062,5</b>	<b>1 365,6</b>	<b>2 428,1</b>	<b>984,1</b>	<b>841,8</b>	<b>1 825,8</b>	
BUREAUX	France	Revenus locatifs	150,6	-	150,6	154,4	-	154,4
		Charges nettes d'exploitation	- 4,4	-	- 4,4	0,8	-	0,8
		<b>Loyers nets</b>	<b>146,2</b>	-	<b>146,2</b>	<b>155,2</b>	-	<b>155,2</b>
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	- 3,6	- 3,6	-	4,7	4,7
		Gain/perte sur valeur immeubles de placement	-	- 106,8	- 106,8	-	- 34,3	- 34,3
		<b>Résultat Bureaux France</b>	<b>146,2</b>	<b>- 110,4</b>	<b>35,8</b>	<b>155,2</b>	<b>- 29,5</b>	<b>125,7</b>
		<b>Résultat Bureaux Autres pays</b>	<b>26,4</b>	<b>2,2</b>	<b>28,6</b>	<b>29,3</b>	<b>10,8</b>	<b>40,1</b>
Autres pays	Revenus locatifs	32,1	-	32,1	34,2	-	34,2	
	Charges nettes d'exploitation	- 5,7	-	- 5,7	- 4,9	-	- 4,9	
	<b>Loyers nets</b>	<b>26,4</b>	-	<b>26,4</b>	<b>29,3</b>	-	<b>29,3</b>	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	1,3	1,3	-	2,6	2,6	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	0,9	0,9	-	8,2	8,2	
	<b>Résultat Bureaux Autres pays</b>	<b>26,4</b>	<b>2,2</b>	<b>28,6</b>	<b>29,3</b>	<b>10,8</b>	<b>40,1</b>	
	<b>TOTAL RESULTAT BUREAUX</b>	<b>172,6</b>	<b>- 108,2</b>	<b>64,4</b>	<b>184,5</b>	<b>- 18,7</b>	<b>165,8</b>	
CONGRES-EXPOSITIONS	France	Revenus locatifs	194,8	-	194,8	181,1	-	181,1
		Charges nettes d'exploitation	- 103,6	-	- 103,6	- 96,3	-	- 96,3
		<b>Loyers nets</b>	<b>91,1</b>	-	<b>91,1</b>	<b>84,8</b>	-	<b>84,8</b>
		<b>Résultat opérationnel sur sites</b>	<b>46,5</b>	-	<b>46,5</b>	<b>37,2</b>	-	<b>37,2</b>
		<b>Résultat opérationnel hôtels</b>	<b>9,5</b>	-	<b>9,5</b>	<b>8,6</b>	-	<b>8,6</b>
		<b>Résultat opérationnel organisateur de salons</b>	<b>19,6</b>	<b>- 7,0</b>	<b>12,6</b>	<b>10,8</b>	<b>- 0,6</b>	<b>10,2</b>
		Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	- 12,6	25,1	12,5	- 12,1	78,4	66,2
<b>TOTAL RESULTAT CONGRES-EXPOSITIONS</b>	<b>154,1</b>	<b>18,1</b>	<b>172,3</b>	<b>129,2</b>	<b>77,7</b>	<b>206,9</b>		
Résultat opérationnel autres prestations			22,7	-	22,7	17,3	-	17,3
Autres produits nets			7,1	-	7,1	7,2	2,7	10,0
<b>TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS</b>			<b>1 419,0</b>	<b>1 275,6</b>	<b>2 694,6</b>	<b>1 322,4</b>	<b>903,5</b>	<b>2 225,9</b>
Frais généraux (2)			- 85,2	- 6,6	- 91,8	- 86,7	- 2,9	- 89,6
Frais de développement			- 4,5	-	- 4,5	- 5,2	-	- 5,2
Résultat financier			- 328,6	- 449,3	- 777,8	- 301,1	- 191,1	- 492,3
<b>RESULTAT AVANT IMPÔT</b>			<b>1 000,7</b>	<b>819,7</b>	<b>1 820,4</b>	<b>929,4</b>	<b>709,5</b>	<b>1 638,8</b>
Impôt sur les sociétés			- 16,7	- 119,3	- 136,0	- 12,1	- 108,8	- 120,9
<b>RESULTAT NET</b>			<b>984,0</b>	<b>700,4</b>	<b>1 684,4</b>	<b>917,2</b>	<b>600,7</b>	<b>1 517,9</b>
Participations ne donnant pas le contrôle (2)			97,7	128,1	225,7	90,8	102,5	193,3
<b>RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE (2)</b>			<b>886,3</b>	<b>572,3</b>	<b>1 458,6</b>	<b>826,4</b>	<b>498,2</b>	<b>1 324,6</b>

(1) En 2012, les honoraires de gestion immobilière facturés aux locataires sont comptabilisés en revenus locatifs. Les données en 2011 ont été retraitées en conséquence.

(2) En 2012, le Groupe a décidé d'appliquer la norme IAS19R ("Avantages du personnel") par anticipation. L'année 2011 a été retraitée en conséquence. 3,2 M€ ont été reclassés de "Résultat consolidé" à "Réserves consolidées".

(3) Le non-récurrent comprend les variations de valeur, les cessions, la mise à juste valeur des instruments financiers, la dépréciation d'écart d'acquisition ou la reprise d'écart d'acquisition négatif, et les autres éléments non récurrents.

Nombre moyen d'actions et d'ORA

92 368 457

91 862 849

Résultat net récurrent par action

9,60 €

9,00 €

Progression du résultat net récurrent par action

6,7%

<b>Etat du résultat global consolidé - Présentation EPRA</b> (en millions d'euros)	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Revenus locatifs <sup>(1)</sup>	1 548,3	1 468,1
Charges du foncier	-20,7	-17,6
Charges locatives non récupérées	-20,5	-13,8
Charges sur immeubles <sup>(1)</sup>	-189,5	-174,7
<b>Loyers nets</b>	<b>1 317,6</b>	<b>1 262,0</b>
Frais de structure <sup>(2)</sup>	-82,9	-84,4
Frais de développement	-4,5	-5,2
Amortissements des biens d'exploitation	-2,3	-2,3
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>-89,7</b>	<b>-91,9</b>
<b>Coûts d'acquisition et coûts liés</b>	<b>-6,6</b>	<b>-2,9</b>
Revenus des autres activités	177,1	165,8
Autres dépenses	-120,5	-123,4
<b>Résultat des autres activités</b>	<b>56,6</b>	<b>42,4</b>
Revenus des cessions d'actifs de placement	615,3	772,6
Valeur comptable des actifs cédés	-598,6	-736,5
<b>Résultat des cessions d'actifs</b>	<b>16,6</b>	<b>36,1</b>
Revenus des cessions de sociétés	90,4	378,1
Valeur comptable des titres cédés	-90,4	-342,0
<b>Résultat des cessions de sociétés</b>	<b>-</b>	<b>36,1</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	1 490,9	1 022,9
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	-287,7	-193,7
<b>Solde net des ajustements de valeurs</b>	<b>1 203,2</b>	<b>829,2</b>
<b>Ecart d'acquisition négatif &amp; dépréciation d'écart d'acquisition positif</b>	<b>-2,0</b>	<b>-</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL NET</b>	<b>2 495,8</b>	<b>2 111,0</b>
Résultat des sociétés non consolidées	7,1	9,9
<i>Produits financiers</i>	93,6	81,9
<i>Charges financières</i>	-422,1	-383,0
Coût de l'endettement financier net	-328,6	-301,1
Ajustement de valeur des obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	-230,4	43,4
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	-219,3	-234,0
Actualisation des dettes	0,5	-0,5
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	79,9	4,2
Intérêts sur créances	15,4	6,0
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>	<b>1 820,4</b>	<b>1 638,8</b>
Impôt sur les sociétés	-136,0	-120,9
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>1 684,4</b>	<b>1 517,9</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle <sup>(2)</sup>	225,7	193,3
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société mère <sup>(2)</sup></b>	<b>1 458,6</b>	<b>1 324,6</b>
Nombre moyen d'actions non dilué	92 358 483	91 850 947
Résultat net global - Part des Propriétaires de la société mère	1 458,6	1 324,6
<b>Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère / action (en €)</b>	<b>15,79</b>	<b>14,42</b>
Résultat net global retraité <sup>(3)</sup> - Part des Propriétaires de la société mère	1 638,0	1 281,2
Nombre moyen d'actions dilué	93 105 153	93 291 418
<b>Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en €)</b>	<b>17,59</b>	<b>13,73</b>
<b>RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE</b>	<b>1 684,4</b>	<b>1 517,9</b>
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	19,3	21,9
Gain/perte sur couverture d'investissement net	29,7	-14,4
Couverture de flux de trésorerie	-4,0	1,4
Avantages du personnel <sup>(2)</sup>	-8,1	3,2
Réévaluation des titres disponibles à la vente	5,2	4,3
<b>AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL</b>	<b>42,1</b>	<b>16,3</b>
<b>RESULTAT NET GLOBAL</b>	<b>1 726,5</b>	<b>1 534,2</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	225,4	193,4
<b>RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère</b>	<b>1 501,0</b>	<b>1 340,9</b>

<sup>(1)</sup> Les honoraires de gestion facturés en 2012 aux locataires sont maintenant comptabilisés en revenus locatifs bruts. Les données en 2011 ont été retraitées en conséquence.

<sup>(2)</sup> En 2012, le Groupe a décidé d'appliquer la norme IAS19R ("Avantages du personnel") par anticipation. L'année 2011 a été retraitée en conséquence. 3,2 M€ ont été reclassés de "Résultat net de la période" à "Réserves consolidées".

<sup>(3)</sup> Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANE.

Etat de situation financière consolidée (en millions d'euros)	31/12/2012	31/12/2011
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>28 797,5</b>	<b>25 426,1</b>
<b>Immeubles de placement</b>	<b>26 658,3</b>	<b>24 055,9</b>
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	25 912,8	23 419,1
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	745,6	636,8
Actifs corporels	200,4	198,4
Écarts d'acquisition	269,4	296,8
Immobilisations incorporelles	206,1	211,3
Prêts et créances	127,0	244,5
Actifs financiers <sup>(1)</sup>	77,0	8,8
Titres disponibles à la vente	118,1	113,0
Impôt différé actif	5,0	6,0
Dérivés à la juste valeur	182,6	84,9
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	953,5	206,6
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>773,6</b>	<b>977,2</b>
<b>Immeubles sous promesse ou mandat de vente</b>	-	<b>221,5</b>
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>278,5</b>	<b>282,5</b>
Activité de foncière	238,3	257,4
Autres activités	40,2	25,1
<b>Autres créances</b>	<b>429,7</b>	<b>390,9</b>
Créances fiscales	167,0	179,3
Créances sur désinvestissement	-	3,4
Autres créances	200,8	155,1
Charges constatées d'avance	61,9	53,1
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>65,3</b>	<b>82,3</b>
Titres monétaires disponibles à la vente	2,2	2,3
Disponibilités	63,1	80,0
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>29 571,1</b>	<b>26 403,3</b>
<b>Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)</b>	<b>12 902,5</b>	<b>11 636,1</b>
Capital	474,5	459,0
Primes d'émission	5 838,2	5 712,0
Obligations Remboursables en Actions	1,4	1,4
Réserves consolidées <sup>(2)</sup>	5 112,3	4 166,5
Réserves de couverture et de change	17,6	-
Résultat consolidé <sup>(2)</sup>	1 458,6	1 324,6
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>1 583,1</b>	<b>1 419,4</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>14 485,6</b>	<b>13 055,5</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>11 723,9</b>	<b>10 127,0</b>
Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	-	10,7
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	794,7	738,5
Emprunts long terme	8 774,8	7 571,4
Emprunts liés à des contrats de location financière	121,3	120,8
Dérivés à la juste valeur	625,3	369,8
Impôts différés passifs	1 016,0	965,3
Provisions long terme	30,2	28,3
Provision pour engagement de retraite	20,0	10,9
Dépôts et cautionnements reçus	192,2	182,1
Dettes fiscales	14,5	-
Dettes sur investissements	134,7	129,3
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>3 361,6</b>	<b>3 220,8</b>
<b>Dettes fournisseurs et autres dettes</b>	<b>965,5</b>	<b>759,1</b>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	127,0	117,3
Dettes sur immobilisations	400,0	280,8
Autres dettes d'exploitation	274,0	180,8
Autres dettes	164,5	180,2
<b>Part courante des emprunts et dettes financières</b>	<b>2 225,6</b>	<b>2 309,2</b>
<b>Emprunts liés à des contrats de location financière</b>	<b>2,6</b>	<b>4,6</b>
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>146,4</b>	<b>122,2</b>
<b>Provisions court terme</b>	<b>21,5</b>	<b>25,7</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>29 571,1</b>	<b>26 403,3</b>

<sup>(1)</sup> Sur 2011, les titres non consolidés ont été reclassés en "Actifs financiers".

<sup>(2)</sup> En 2012, le Groupe a décidé d'appliquer la norme IAS19R ("Avantages du personnel") par anticipation. L'année 2011 a été retraitée en conséquence. 3,2 M€ ont été reclassés de "Résultat net de la période" à "Réserves consolidées".

Etat des flux de trésorerie consolidés (en millions d'euros)	31/12/2012	31/12/2011
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>		
<b>Résultat net <sup>(1)</sup></b>	<b>1 684,4</b>	<b>1 517,9</b>
Amortissements et provisions <sup>(1)</sup>	16,1	21,4
Variations de valeur sur les immeubles	-1 203,2	-829,2
Variations de valeur sur les instruments financiers	449,7	190,7
Produits/charges d'actualisation	-0,5	0,5
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	7,1	6,9
Autres produits et charges calculés	-	0,3
Plus et moins values sur cessions de filiales consolidées	-	-36,1
Plus et moins values sur cessions d'actifs <sup>(2)</sup>	-17,6	-35,2
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	-79,9	-4,2
Intérêts sur créances	-15,4	-6,0
Dividendes de sociétés non consolidées	-7,3	-9,9
Coût de l'endettement financier net	328,6	301,1
Charge d'impôt	136,0	120,9
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt</b>	<b>1 297,9</b>	<b>1 239,1</b>
Intérêts sur créances	14,8	6,0
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	17,3	7,8
Impôt versé	-33,2	-17,2
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	34,5	-16,6
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>1 331,3</b>	<b>1 219,0</b>
<b>Flux de trésorerie des activités d'investissement</b>		
<b>Secteur des activités de foncière</b>	<b>-1 497,5</b>	<b>-265,6</b>
Acquisitions de filiales consolidées	-481,9	-357,1
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	-1 362,1	-1 245,6
Paiement de l'exit tax	-8,6	-0,5
Remboursement de financement immobilier	8,3	1,0
Nouveau financement immobilier	-63,7	-1,3
Cessions de filiales consolidées	155,1	503,4
Cessions d'immeubles de placement	255,5	834,6
<b>Remboursement des prêts en crédit-bail</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>
<b>Investissements financiers</b>	<b>21,1</b>	<b>-105,5</b>
Acquisitions d'immobilisations financières	-4,9	-108,6
Cessions d'immobilisations financières	25,6	3,0
Variation d'immobilisations financières	0,4	-
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>	<b>-1 476,1</b>	<b>-371,2</b>
<b>Flux de trésorerie des activités de financement</b>		
Augmentation de capital	131,6	19,3
Augmentation de capital de société détenant des actionnaires minoritaires	-0,5	7,5
Distribution aux actionnaires de la société mère	-735,4	-735,2
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés intégrées	-9,8	-3,1
Acquisitions d'actions propres	-	-17,3
Nouveaux emprunts et dettes financières	4 077,8	2 758,2
Remboursements emprunts et dettes financières	-2 983,7	-2 410,7
Produits financiers	95,7	82,3
Charges financières	-376,1	-386,1
Autres flux liés aux opérations de financement	-71,3	-159,0
<b>Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	<b>128,4</b>	<b>-844,0</b>
<b>Variation des liquidités et équivalents au cours de la période</b>	<b>-16,5</b>	<b>3,8</b>
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>	<b>73,5</b>	<b>70,9</b>
<b>Effet des variations de taux de change sur la trésorerie</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,2</b>
<b>Trésorerie à la clôture <sup>(3)</sup></b>	<b>56,3</b>	<b>73,5</b>

<sup>(1)</sup> En 2012, le Groupe a décidé d'appliquer la norme IAS19R ("Avantages du personnel") par anticipation. L'année 2011 a été retraitée en conséquence. 3,2 M€ ont été reclassés de "Résultat net de la période" à "Réserves consolidées".

<sup>(2)</sup> Ces lignes regroupent les plus ou moins values de cessions d'actifs immobiliers,

<sup>(3)</sup> Comptes bancaires et comptes courants à moins de 3 mois moins les découverts bancaires.



## RAPPORT DE GESTION ET RESULTATS 2012

### I. PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

#### Principes comptables

Les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2012 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 31 décembre 2012.

Unibail-Rodamco a adopté par anticipation la norme IAS 19 révisée « Avantages du personnel » dans ses comptes consolidés au 31 décembre 2012. Les états financiers au 31 décembre 2011 ont été retraités en conséquence, avec un impact de -3,2 M€ sur le « Résultat net part des propriétaires de la société mère ».

Les principes comptables ne présentent pas d'autres changements par rapport à la clôture 2011.

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

#### Périmètre de consolidation

Les principaux changements intervenus sur le périmètre de consolidation du Groupe depuis le 31 décembre 2011 sont :

- L'acquisition, en août 2012, d'une participation de 51% de la société holding qui détient à ce jour 91,15% de mfi AG (second opérateur, investisseur et développeur de centres commerciaux en Allemagne), consolidée par mise en équivalence<sup>2</sup> ;
- L'acquisition, en août 2012, d'une participation de 50% dans la société holding qui détient le centre commercial Ruhr-Park, consolidée par mise en équivalence<sup>2</sup> ;
- L'investissement indirect, en mars 2012, dans le complexe immobilier Zlote Tarasy, situé à Varsovie, qui comprend un centre commercial, un parking et deux immeubles de bureaux. Cet investissement est consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2012<sup>3</sup> ;
- Suite à la création d'une joint-venture à 50-50 entre Unibail-Rodamco et Abu Dhabi Investment

Authority (« ADIA ») concernant le centre commercial Parly 2 en région parisienne, la nouvelle entité est maintenant consolidée en intégration proportionnelle depuis juillet 2012 (au lieu d'une consolidation en intégration globale au 30 juin 2012 pour la partie concernant Unibail-Rodamco) ;

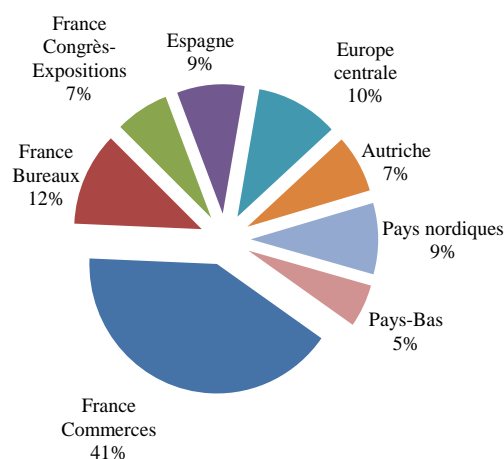
- L'acquisition, en janvier 2012, d'une partie du centre commercial de Sant Cugat à Barcelone, consolidée en intégration globale.

Au 31 décembre 2012, 260 sociétés sont consolidées en intégration globale, 32 en intégration proportionnelle et 12 par mise en équivalence<sup>4</sup>.

#### Reporting opérationnel

Le Groupe est organisé d'un point de vue opérationnel en six régions : France, Espagne, Europe centrale, Autriche, Pays nordiques et Pays-Bas. La France, qui représente une part substantielle des trois activités du Groupe, est divisée en trois segments : Centres Commerciaux, Bureaux et Congrès-Expositions. Dans les autres régions, l'activité Centres Commerciaux est très largement dominante.

La répartition du portefeuille d'actifs par région est présentée ci-dessous, en % de leur valeur brute de marché au 31 décembre 2012.



<sup>1</sup> Les recommandations de l'EPRA sont consultables sur le site internet : [www.epra.com](http://www.epra.com).

<sup>2</sup> Suite à l'analyse de la gouvernance.

<sup>3</sup> Voir paragraphe 1.5.

<sup>4</sup> Principalement le sous-groupe Comexposium (organisation de salons), le complexe immobilier Zlote Tarasy en Pologne, mfi AG et le centre commercial Ruhr-Park en Allemagne.

## II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE PAR POLE

### 1. Centres commerciaux

#### 1.1. Les centres commerciaux en 2012

La conjoncture en Europe est restée incertaine en 2012, avec une dégradation au 2<sup>ème</sup> semestre de l'année. Le renforcement des mesures d'austérité budgétaire dans la zone Euro ainsi que la poursuite de la montée du chômage ont pesé sur le marché et le pouvoir d'achat des ménages.

La situation a été particulièrement difficile en Espagne et en République Tchèque avec une décroissance du PIB<sup>5</sup> en 2012 estimée respectivement à -1,4% et -1,3%, alors que la France et les Pays-Bas sont en croissance quasi nulle. La Pologne, la Slovaquie et la Suède devraient conserver, quant à elles, en 2012 une croissance sensible de leur PIB de respectivement +2,4%, +2,6% et +1,1%.

Malgré ce contexte macro-économique difficile, Unibail-Rodamco a démontré la solidité de son modèle économique. Celui-ci repose sur de grands centres commerciaux localisés dans des métropoles européennes aux zones de chalandise riches et denses, dans lesquels les clients peuvent bénéficier d'une expérience shopping unique grâce à une offre variée de grandes enseignes internationales dites « premium »<sup>6</sup>, à l'intégration permanente de nouveaux locataires différenciants, à un design innovant et à une qualité de service et un marketing de hauts niveaux.

Les centres commerciaux du Groupe ont ainsi vu leur fréquentation augmenter de +1,3% et les chiffres d'affaires des locataires de +2,0%<sup>7</sup> en 2012, en dépit d'une légère baisse sur décembre par rapport à l'an passé. A fin novembre 2012, les chiffres d'affaires des commerçants<sup>7</sup> augmentaient de +2,5%, surperformant les indices nationaux de +350 points de base<sup>8</sup>. Cette surperformance a été constatée dans les

différentes régions et a été tirée par la croissance des plus grands centres<sup>9</sup>. Sur cette période, les chiffres d'affaires des commerçants en France ont augmenté de +4,1% (dont +8,1% et +14,0% aux Quatre Temps et à Carré Sénart respectivement), une surperformance de +440 points de base par rapport à l'indice national. En Autriche<sup>10</sup>, les chiffres d'affaires des commerçants ont augmenté de +7,8% (dont principalement +10,2% à Donau Zentrum, Vienne), une surperformance de +590 points de base par rapport à l'indice national. En Europe centrale, les chiffres d'affaires des commerçants ont augmenté de +2,0% (dont +3,3% à Arkadia, Varsovie), une surperformance de +230 points de base par rapport à l'indice national. En Espagne, malgré une baisse globale de -1,6% de leurs chiffres d'affaires, les locataires des centres commerciaux du Groupe ont surperformé de +530 points de base l'indice national de consommation espagnol. Cette performance provient principalement des grands centres commerciaux, comme La Maquinista (+2,4% de croissance des chiffres d'affaires) et Parquesur (+5,7%), qui représentent 69% de la valeur du portefeuille espagnol du Groupe. Dans ces centres, les chiffres d'affaires des commerçants à fin novembre 2012 ont augmenté de +0,2%<sup>7</sup> et les loyers ont enregistré un gain de +15,3% lors des renouvellement et des relocations en 2012. Le centre commercial Splau (Barcelone, 55 100 m<sup>2</sup> GLA), acquis en octobre 2011 et rénové par Unibail-Rodamco, a connu une hausse spectaculaire de sa fréquentation et du chiffre d'affaires des commerçants de respectivement +13,5% et +10,6% sur l'année 2012 (données à fin décembre).

Dans les Pays nordiques, le périmètre d'analyse exclut les centres situés à Täby, Fisketorvet et Solna, en cours de rénovation ou d'extension. Les autres centres de cette région ont connu une baisse de -3,2% des chiffres d'affaires des commerçants, notamment en raison du départ d'une enseigne importante à Örebro.

En moyenne, les chiffres d'affaires des commerçants ont dépassé les indices nationaux de +180 points de base par an depuis 2006, avec une nette accélération depuis 2009.

Cette performance du portefeuille des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco illustre la qualité des actifs du Groupe et la proactivité de leur gestion. Le Groupe travaille à l'amélioration constante de ses centres afin d'offrir aux clients une expérience innovante qui ne puisse être trouvée ailleurs, en particulier sur internet.

<sup>5</sup> Source : Eurostat, janvier 2013.

<sup>6</sup> Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques – différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

<sup>7</sup> Chiffres d'affaires (hors Pays Bas) des commerçants des centres existants, y compris extensions, hors livraison des nouveaux centres, acquisition d'actifs et centres en restructuration. Chiffres d'affaires des boutiques Apple estimés sur la base des informations publiées par Apple Inc. (Rapport 2011 10-K publié le 26 octobre 2011, pages 20 et 30 et Rapport 2012 10-K 2012 publié le 31 octobre 2012, pages 30 et 34).

<sup>8</sup> Sur la base des derniers indices nationaux publiés (évolution annuelle) à fin novembre 2012 : France: Institut Français du Libre-Service ; Espagne : Instituto Nacional de Estadística ; Europe Centrale Europe : Český statistický úrad (République Tchèque), Polska Rada Centrow Handlowych (Pologne) ; Autriche : Eurostat (Autriche et

Slovaquie) ; Pays nordiques : HUI Research (Suède), Danmarks Statistik (Danemark), Statistikcentralen (Finlande).

<sup>9</sup> Centres commerciaux accueillant plus de 6 millions de visites par an.

<sup>10</sup> Inclut la Slovaquie

L'année 2012 a été un cru exceptionnel en matière d'innovation, grâce notamment aux projets lancés par la nouvelle entité UR Lab créée cette année pour renforcer l'avance du Groupe en matière de services clients et de différenciation. Ces innovations incluent en particulier :

- Le marketing digital, avec le déploiement des applications smartphone de tous les centres commerciaux du Groupe, conduisant à une croissance spectaculaire du nombre d'applications téléchargées (de 0,2 million fin 2011 à 1,3 million fin 2012). De nouvelles fonctionnalités, telles que la recherche produit, les bandes annonces de films, la recherche de cadeaux ou la géolocalisation à l'intérieur des centres, ont été créées. Le renforcement de la présence des centres du Groupe sur Facebook s'est poursuivi : ceux-ci comptaient en effet plus de 2,6 millions de fans à fin 2012, en forte hausse par rapport au 0,7 million de fans à fin 2011 ;
- Le label « 4 étoiles »<sup>11</sup>, qui constitue le nouveau référentiel-qualité du Groupe, a ainsi été décerné à 9 centres commerciaux en 2012. Après Carré Sénart (région parisienne), Confluence (Lyon), Arkadia et Galeria Mokotow (Varsovie) au 1<sup>er</sup> semestre, Docks 76 (Rouen), Rivétoile (Strasbourg), So Ouest (Levallois), Nacka Forum (Stockholm) et Amstelveen (Amsterdam) ont passé avec succès l'audit de labellisation réalisé par la société SGS, leader mondial de la certification. Le processus de labellisation se poursuivra en 2013 et en 2014 ;
- La « Dining Experience », une toute nouvelle initiative visant à doubler la place de la restauration dans les centres du Groupe en créant un nouvel espace emblématique (« Dining Plaza »), à attirer de nouvelles enseignes différenciantes et à proposer de nombreuses animations gastronomiques. Ce nouveau concept a été introduit avec succès en juillet 2012 à la Maquinista (Barcelone) qui accueille maintenant 19 restaurants sur 5 582 m<sup>2</sup> GLA, y compris 1 743 m<sup>2</sup> de nouvelles surfaces. Depuis le lancement de ce nouveau concept, la fréquentation de La Maquinista a progressé de +7,4% par rapport à la période comparable en 2011, dont +14,1% en soirée et +23,6% le dimanche (où seuls les restaurants et cinémas sont ouverts). Le chiffre d'affaires des commerçants a progressé de +5,4% sur cette période. Fort de ce succès, ce concept sera progressivement déployé dans 25 centres commerciaux du Groupe dans les prochaines années ;

<sup>11</sup> Le label « 4 étoiles » repose sur un référentiel qualité de 571 points audités par SGS, le leader mondial des services de certification.

- Le concept de « vitrines iconiques », destiné à recevoir les magasins phares des enseignes (« the Home of the Flagships™ »), permettra d'augmenter leur visibilité et de renforcer la diversité, l'innovation et l'excellence du design dans les centres commerciaux du Groupe.

L'activité locative a encore été très intense, avec 1 418 baux signés en 2012, avec une croissance des loyers de +21,4% sur les relocations et renouvellements, et une activité toujours très soutenue avec les enseignes exclusives et différenciantes génératrices de trafic. Le taux de rotation<sup>12</sup> du Groupe ressort à 13,2% en 2012, en hausse significative par rapport à 11,3% en 2011. 139 baux ont été signés avec des enseignes internationales dites « premium »<sup>6</sup>, en forte augmentation par rapport à l'année dernière (104 en 2011). Outre la poursuite des implantations d'enseignes telles que Apple Store (ouvrant notamment son 1<sup>er</sup> magasin scandinave au sein de Täby Centrum) ou Hollister, Nespresso a ouvert avec succès à Parly 2 son 1<sup>er</sup> magasin en centre commercial en France et son 1<sup>er</sup> aux Pays-Bas à Amstelveen ; Michael Kors, American Eagle Outfitters et Victoria's Secret ont choisi les centres du Groupe pour ouvrir leur 1<sup>er</sup> magasin en Pologne et Vans et The North Face ont ouvert leurs premières boutiques en propre en République Tchèque à Centrum Chodov.

Les enseignes deviennent de plus en plus sélectives dans leurs décisions d'implantation et donnent la priorité à des centres commerciaux offrant une forte fréquentation et un vaste choix de grandes enseignes internationales dites « premium »<sup>6</sup>. Afin de répondre à ces attentes, le Groupe a livré 7 nouveaux centres commerciaux et investi en rénovation, extension et amélioration de nombreux centres commerciaux existants, depuis la fusion en 2007. Ces actifs neufs ou rénovés devraient représenter 75% du portefeuille d'actifs de centres commerciaux du Groupe au 31 décembre 2014<sup>13</sup>.

Les travaux de rénovation et d'extension se sont poursuivis sur 2012, notamment au Forum des Halles (Paris), à Alma (Rennes), Toison d'Or (Dijon), Shopping City Süd (Vienne), Täby (Stockholm), Fisketorvet (Copenhague), Centrum Cerny Most (Prague) et Galeria Mokotow (Varsovie), visant à renforcer leur position, à offrir aux clients une expérience shopping exceptionnelle et aux enseignes la possibilité d'implanter leurs « flagships » dans des centres commerciaux à forte fréquentation.

<sup>12</sup> Taux de rotation = (nombre de relocations + nombre de transferts + nombre de renouvellements avec de nouveaux concepts) / nombre de boutiques.

<sup>13</sup> Calculé sur la Valeur du patrimoine des centres commerciaux en activité recevant plus de 6 millions de visites par an.

Les ouvertures des nouveaux centres de Confluence à Lyon, d'El Faro à Badajoz (Espagne) et de So Ouest, à Levallois aux portes de Paris, reflètent parfaitement la stratégie du Groupe en matière de différenciation et d'expérience client.

So Ouest, ouvert au public le 18 octobre 2012, a connu un accueil exceptionnel de la presse, des professionnels et du public, avec plus de 2,8 millions de visites depuis son ouverture. Ce centre a imposé un nouveau standard en Europe continentale en termes de design, de choix de matériaux et de parcours polysensoriel. Grâce à la qualité exceptionnelle de ses services, il a obtenu le label « 4 étoiles » d'Unibail-Rodamco. Il offre des enseignes exclusives en France et sur sa zone de chalandise, telles Lego Store, Hollister, le plus grand Marks & Spencer d'Europe continentale, ainsi que des premières implantations en centre commercial d'enseignes telles qu'Ann Tuil ou Claudie Pierlot.

## 1.2. Loyers des centres commerciaux Unibail-Rodamco

Le Groupe détient 103 actifs de commerce dont 82 centres commerciaux parmi lesquels 57 accueillent plus de 6 millions de visites par an. Ces 57 centres représentent 89% du portefeuille d'actifs de commerce du Groupe en valeur brute.

Le total des loyers nets consolidés des actifs de commerce du Groupe s'est élevé à 1 044,4 M€ en 2012.

Région	Loyers nets (M€)		
	2012	2011	%
France	536,7	499,3	7,5%
Espagne	140,7	128,7	9,4%
Europe centrale	108,2	101,3	6,8%
Autriche	101,9	89,6	13,8%
Pays nordiques	87,8	90,2	-2,7%
Pays Bas	69,2	75,0	-7,8%
<b>TOTAL Loyers nets</b>	<b>1 044,4</b>	<b>984,1</b>	<b>6,1%</b>

Les loyers nets de l'année sont en progression de +60,3 M€ par rapport à 2011 (+6,1%), qui se décompose de la manière suivante :

- +30,3 M€ provenant d'acquisitions :
  - ✓ Acquisition de Splau en octobre 2011, un centre commercial de 55 100 m<sup>2</sup> à Barcelone et d'une partie du centre commercial Sant Cugat à Barcelone en janvier 2012 (+10,1 M€) ;
  - ✓ Acquisition de 50% de Galeria Mokotow à Varsovie en juillet 2011, détenu depuis lors à 100% par le Groupe (+9,0 M€)<sup>14</sup> ;

<sup>14</sup> Passage de consolidation proportionnelle à globale au 31 décembre 2011.

- ✓ Acquisition de 50% d'Aupark à Bratislava en octobre 2011, détenu depuis lors à 100% par le Groupe (+8,8 M€)<sup>14</sup> ;
- ✓ Acquisitions de lots complémentaires en Espagne, aux Pays-Bas et en France dans des centres existants (+2,4 M€).

- +17,8 M€ provenant de la livraison de projets, principalement, en France, du centre commercial Confluence à Lyon, ouvert en avril 2012, et du centre commercial So Ouest en région parisienne, ouvert en octobre 2012, et de l'ouverture en septembre en Espagne du centre commercial El Faro à Badajoz.
- -24,6 M€ en raison de ventes d'actifs non stratégiques :
  - ✓ -7,4 M€ aux Pays-Bas à la suite principalement de la vente d'actifs commerciaux à Almere, Eindhoven et Breda en 2011 et de Brink en 2012 ;
  - ✓ -6,4 M€ en France à la suite des cessions de Bonneveine à Marseille, Saint Genis 2 près de Lyon, Shopping Etrembières à Annemasse, Evry 2 en région parisienne, Boisseuil à Limoges et Croix Dampierre à Châlons-en-Champagne, essentiellement au 1<sup>er</sup> semestre 2011, et de la cession en juillet 2012 du centre commercial de Wasquehal ;
  - ✓ -5,8 M€ dus aux cessions des participations dans Arkad à Budapest en février 2011 et Allee-Center à Magdeburg en octobre 2011 ;
  - ✓ -3,9 M€ en Suède en raison des ventes d'actifs situés à Haninge, Tyresö, Bälsta, Helsingborg et Väsby en 2011 et de Halmstad en août 2012 ;
  - ✓ -1,1 M€ en Autriche suite à la cession de Südpark à Klagenfurt en juillet 2011.
- +1,1 M€ provenant d'autres impacts mineurs, comprenant les écarts de change, la prise en compte des centres en cours d'extension et des éléments exceptionnels.
- Les loyers nets à périmètre constant<sup>15</sup> progressent de +35,7 M€ soit une progression de +4,2% par rapport à 2011, dont +2,2% (18,8 M€) provenant de l'indexation.

<sup>15</sup> Loyers nets à périmètre constant : loyers nets excluant pour les périodes analysées les acquisitions, cessions, transferts vers ou en provenance des actifs en développement (extensions ou nouveaux actifs) et les écarts de change.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2012	2011	%
France	457,2	433,9	5,4%
Espagne	115,8	115,6	0,2%
Europe centrale	93,4	89,4	4,4%
Autriche	90,9	85,4	6,4%
Pays nordiques	59,9	58,2	2,9%
Pays Bas	67,3	66,3	1,5%
<b>TOTAL</b>	<b>884,5</b>	<b>848,8</b>	<b>4,2%</b>

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

L'évolution des loyers nets à périmètre constant hors indexation s'élève à +2,0%, les meilleures performances étant enregistrées en Autriche (+4,3%), en France (+3,2%) et en Europe centrale (+2,3%). La progression des loyers nets à périmètre constant des Pays nordiques s'explique notamment par des dépenses moindres dues à un hiver moins rigoureux. Les loyers nets en Espagne ont été affectés par une baisse sensible des autres revenus (comprenant les loyers variables et les droits d'entrée) et par une hausse des impayés clients. Aux Pays-Bas, l'évolution des loyers nets a été affectée par des faillites de commerçants et par la vacance sur certains actifs non stratégiques.

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 1,8% (19,1 M€) des loyers nets de 2012, stable par rapport à 2011 (1,8%).

### 1.3. Activité locative

1 418 baux ont été signés en 2012 (1 320 en 2011), représentant un montant de Loyers Minimum Garantis (LMG) de 170,0 M€, avec un gain locatif de +21,4%<sup>16</sup> en moyenne sur les relocations et renouvellements de l'année (+19,4% en 2011).

<sup>16</sup> La croissance du LMG est égale à la différence entre les nouveaux et les anciens loyers et se calcule uniquement sur les relocations et les renouvellements, en excluant les relocations de surfaces vacantes.

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux signés	m²	LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant	
				M€	%
France	457	156 328	78,2	13,1	23,2%
Espagne	319	81 006	25,3	1,9	12,0%
Europe centrale	199	37 174	18,1	4,0	35,8%
Autriche	133	42 602	16,0	1,8	17,4%
Pays nordiques	192	57 060	20,6	1,9	17,0%
Pays-Bas	118	46 270	11,8	1,3	18,2%
<b>TOTAL</b>	<b>1 418</b>	<b>420 440</b>	<b>170,0</b>	<b>23,9</b>	<b>21,4%</b>

LMG : Loyer Minimum Garantit

### 1.4. Loyers futurs et taux de vacance

Au 31 décembre 2012, le portefeuille de baux des centres commerciaux représente un montant cumulé de LMG en année pleine, hors loyers variables et autres produits, de 1 079,9 M€ (992,8 M€ au 31 décembre 2011).

Ils se répartissent par date de prochaine option de sortie pour le locataire et par date de fin de bail selon l'échéancier suivant :

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie	En % du total	LMG par date de fin de bail	En % du total
expirés	59,6	5,5%	58,9	5,5%
2013	171,2	15,9%	65,3	6,0%
2014	232,3	21,5%	86,0	8,0%
2015	240,2	22,2%	91,4	8,5%
2016	99,7	9,2%	83,0	7,7%
2017	77,4	7,2%	82,9	7,7%
2018	59,4	5,5%	82,1	7,6%
2019	35,8	3,3%	86,5	8,0%
2020	27,3	2,5%	72,8	6,7%
2021	18,8	1,7%	88,0	8,1%
2022	16,9	1,6%	96,7	9,0%
2023	6,9	0,6%	17,9	1,7%
au-delà	34,6	3,2%	168,5	15,6%
<b>TOTAL</b>	<b>1 079,9</b>	<b>100%</b>	<b>1 079,9</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles sur le portefeuille total s'élèvent à 27,0 M€ au 31 décembre 2012, contre 21,7 M€ au 31 décembre 2011.

Le taux de vacance financière<sup>17</sup> au 31 décembre 2012 s'élevait à 2,1% en moyenne sur l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux contre 1,9% au 31 décembre 2011. La hausse du taux de vacance en France s'explique en partie par la vacance stratégique à Lyon Part-Dieu. La hausse dans les Pays nordiques provient de la vacance stratégique à Täby (Suède) et à Fisketorvet (Danemark), en cours de rénovation et d'extension, et de quelques faillites de locataires. La

<sup>17</sup> Selon la définition de l'EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

hausse du taux de vacance en Autriche est essentiellement due à la vacance stratégique sur Shopping City Süd, dans le cadre du projet de restructuration du centre.

Région	Vacance au 31/12/2012		% 31/12/2011
	M€	%	
France	14,5	2,2%	1,7%
Espagne	3,6	2,1%	2,2%
Europe centrale	0,3	0,3%	0,6%
Autriche	2,5	2,3%	1,1%
Pays nordiques	3,9	3,1%	2,7%
Pays-Bas	2,1	2,5%	4,1%
<b>TOTAL</b>	<b>27,0</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>

Hors projets en développement

Le taux d'effort<sup>18</sup> moyen des locataires s'élevait à 13,1% au 31 décembre 2012 (12,6% au 31 décembre 2011). Il est stable en France à 13,5% (vs 13,3%) et a légèrement augmenté dans les Pays nordiques à 11,4% (vs 10,8%), en Espagne à 12,4% (vs 11,7%), en Europe centrale à 13,3% (vs 11,9%) et en Autriche à 14,2% (vs 13,8%). Ces évolutions résultent principalement de l'activité commerciale, de l'impact sur les chiffres d'affaires des restructurations en cours, notamment de Centrum Cerny Most, Täby et Shopping City Süd, et de la baisse des chiffres d'affaires en Espagne.

## 1.5. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 1 128 M€<sup>19</sup> dans son portefeuille de centres commerciaux en 2012 répartis de la manière suivante :

- 111 M€ de nouvelles acquisitions :
  - ✓ En Espagne, le Groupe a acquis en janvier 2012 une partie du centre commercial de Sant Cugat à Barcelone (22 382 m<sup>2</sup>) et plusieurs lots à Los Arcos et à La Maquinista, pour un montant total d'acquisition de 35 M€ ;
  - ✓ En France, plusieurs lots complémentaires ont été acquis à Villabé, au Forum des Halles et aux 4 Temps pour un montant total de 30 M€ ;
  - ✓ Aux Pays-Bas, des lots ont été acquis au cours de l'exercice 2012 pour un montant total de 25 M€ ;

<sup>18</sup> Taux d'effort = (loyer + charges incluant les coûts de marketing pour les locataires) / (chiffre d'affaires des locataires), TTC et pour tous les commerçants du centre. Le chiffre d'affaires des commerçants n'étant pas connu aux Pays-Bas, aucun taux d'effort fiable ne peut être calculé pour ce pays. Chiffre d'affaires des boutiques Apple estimé sur la base des informations publiées par Apple Inc. (Rapport 2011 10-K publié le 26 octobre 2011, pages 20 et 30 et Rapport 2012 10-K 2012 publié le 31 octobre 2012, pages 30 et 34).

<sup>19</sup> Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

✓ En Europe centrale, une acquisition de 21 M€ a été effectuée en août 2012 en Pologne afin de développer un nouveau centre commercial.

- 861 M€ investis dans des projets de construction de nouveaux centres ou d'extension et de rénovation de centres existants. Trois centres majeurs ont été livrés en 2012 : en France, Confluence à Lyon et So Ouest en région parisienne et le centre commercial El Faro à Badajoz en Espagne. Des progrès significatifs ont été réalisés en 2012 sur les projets Aéroville en France, Centrum Cerny Most en République Tchèque et Mall of Scandinavia en Suède (voir également la section « Projets de développement »).
- Les frais financiers, les coûts d'évictions et autres coûts ont été capitalisés respectivement pour 35 M€, 97 M€ et 24 M€.

En 2002, Rodamco Europe NV avait signé un accord en vue d'acquérir, à la livraison du projet, 50% des actions de la société Zlote Tarasy S.p.z.o.o (« Zlote Tarasy »). Cette société polonaise développait un projet de construction au centre de Varsovie d'un centre commercial (64 243 m<sup>2</sup>), d'un parking et de deux immeubles de bureaux, Lumen et Skylight (pour une surface totale de 43 576 m<sup>2</sup>).

En mars 2012, un accord définitif a été signé, permettant au Groupe d'acquérir en qualité d'associé commanditaire les parts d'un fonds détenant 100% de la société holding Warsaw III, laquelle détient à son tour 76,85% de Zlote Tarasy. Dans le cadre de cet accord, le Groupe a effectué un investissement total de 312,8 M€ (en part du groupe), permettant de détenir indirectement divers prêts et 76,85% du capital de Zlote Tarasy. Warsaw III continuera à verser des intérêts sur un prêt participatif accordé par un fonds géré par CBRE Global Investors et arrivant à maturité au plus tard le 31 décembre 2016. Afin de se conformer aux conditions imposées à Unibail-Rodamco par les autorités de la concurrence polonaises lors de l'acquisition par le Groupe des centres commerciaux Arkadia et Wilenska en juillet 2010, la gestion de Warsaw III, du centre commercial et du parking est réalisée par CBRE Global Investors et AXA REIM. Par conséquent, l'investissement du Groupe dans le complexe immobilier Zlote Tarasy est consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2012.

Le 26 juillet 2012, Unibail-Rodamco et ADIA ont apporté leurs actifs respectifs détenus dans le centre commercial Parly 2 (région parisienne), à une société actuellement détenue en contrôle conjoint par ces deux actionnaires. Compte tenu de cet accord, ce centre commercial est consolidé en intégration proportionnelle depuis cette date (au lieu de l'intégration globale des actifs d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2012).

Le 2 août 2012, Unibail-Rodamco a acquis une participation de 51% des actions de la société holding qui détenait alors 90,4% de mfi AG (second opérateur, investisseur et développeur de centres commerciaux en Allemagne). Le portefeuille de centres commerciaux de mfi AG comprend au 31 décembre 2012 cinq centres en activité, un centre en construction et deux projets en développement. Par ailleurs, mfi AG gère vingt centres commerciaux pour le compte de tiers.

Le 10 août 2012, Unibail-Rodamco a acquis une participation de 50,0% dans la société qui détient le centre commercial Ruhr-Park, l'un des plus grands centres commerciaux en Allemagne.

322,7 M€ ont été payés en août 2012 et 67,6 M€ le seront au 30 juin 2014<sup>20</sup>. Ce prix d'acquisition reflète une valeur de marché des actifs de mfi AG de 1,1 Md€ et de 380 M€ pour 100% de Ruhr-Park. Il représente un prix au m<sup>2</sup> moyen de 4 125 € pour les actifs de mfi AG et de Ruhr-Park. Compte tenu d'une augmentation de capital de 50 M€ effectuée en août 2012, la société holding qui contrôle mfi AG détient maintenant 91,15% du capital de celle-ci.

Dans la mesure où Unibail-Rodamco n'a pas actuellement le contrôle des sociétés acquises, elles ont été consolidées par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2012.

La majeure partie du plan de cessions d'actifs de commerces non stratégiques a été réalisée en 2011 et au cours des années précédentes. Au cours de l'année 2012, le Groupe a cédé quelques actifs mineurs en France, en Suède et aux Pays-Bas pour un prix total net vendeur de 98 M€ (sans prendre en compte la mise en place de la joint-venture sur Parly 2).

Le Groupe poursuit sa stratégie de rotation d'actifs et continue à examiner de manière sélective les différentes opportunités d'acquisition ou de cession.

---

<sup>20</sup> Le prix d'acquisition total est de 387,2 M€, compte tenu d'une valeur actualisée dans les comptes de 64,5 M€ pour le solde du prix. La différence de +4,2 M€ par rapport au prix d'acquisition de 383 M€ publié dans les comptes au 30 juin 2012 provient de l'établissement des comptes définitifs lors du « closing ».

## 2. Bureaux

### 2.1 Le marché de bureaux en 2012<sup>21</sup>

#### Demande placée<sup>22</sup>

La demande placée de surfaces de bureaux en région parisienne s'est élevée à 2 380 600 m<sup>2</sup> en 2012, soit une baisse de 3% par rapport à 2011.

Le segment des grandes surfaces de bureaux de la région parisienne (transactions supérieures à 5 000 m<sup>2</sup>) a fortement impacté la demande placée avec 68 transactions<sup>23</sup> en 2012 (à comparer à 71 transactions en 2011), portant sur un total de 0,9 million de m<sup>2</sup> loués (soit -11% par rapport à 2011). Les transactions les plus importantes enregistrées sont : Thalès pour 49 000 m<sup>2</sup> à New Vélizy<sup>24</sup>, Allianz pour 35 175 m<sup>2</sup> dans la Tour Athéna (La Défense) et Yves Rocher pour 22 759 m<sup>2</sup> à Issy-les-Moulineaux.

Avec une demande placée de 716 900 m<sup>2</sup> en 2012<sup>25</sup>, l'activité à Paris a baissé de 24% par rapport à l'année dernière, en raison principalement du manque de surfaces de qualité. Paris représente néanmoins une part significative de la demande placée totale (32%<sup>25</sup> en 2012), devant le Croissant Ouest (23%<sup>25</sup>).

A La Défense, les surfaces louées ont atteint 108 900 m<sup>2</sup> en 2012 (-7% vs. 2011), en excluant la transaction avec le Ministère de l'Environnement.

Compte tenu des incertitudes économiques actuelles et de la réticence des locataires potentiels à s'engager sur le long terme pour la prise à bail de nouvelles surfaces de bureaux, le Groupe considère que les perspectives à court terme du marché de bureaux resteront difficiles.

#### Valeurs locatives<sup>26</sup>

Les valeurs locatives en région parisienne ont connu une légère baisse en 2012 pour les immeubles neufs ou rénovés, mais avec des disparités géographiques.

Les loyers « prime » à Paris QCA ont augmenté selon les agents de 748 €/m<sup>2</sup> en 2011 à 771 €/m<sup>2</sup> en 2012, grâce à l'impact favorable de trois transactions<sup>27</sup>

---

<sup>21</sup> Sources : Immostat, BNP Paribas Real Estate, CBRE, DTZ, JLL.

<sup>22</sup> Source : Immostat, janvier 2013.

<sup>23</sup> Source : CBRE, Market view Bureaux Ile-de-France, 4<sup>ème</sup> trimestre 2012, en excluant deux transactions avec le Ministère de la Défense et le Ministère de l'Environnement.

<sup>24</sup> Source : DTZ, Property Times Ile-de-France, T3-2012.

<sup>25</sup> Source : Immostat, janvier 2013, excluant la transaction avec le Ministère de la Défense.

<sup>26</sup> Source : CBRE, Marché Ile-de-France 4<sup>ème</sup> trimestre 2012.

<sup>27</sup> Source : BNP Paribas Real Estate.

conclues à plus de 800 €/m<sup>2</sup>. Les principales transactions enregistrées au 2<sup>ème</sup> semestre 2012 sont : le cabinet d'avocats SJ Berwin sur l'immeuble Ozone (92 avenue des Champs Elysées, Paris 8) pour 3 500 m<sup>2</sup> et Goldman Sachs au 5 avenue Kléber (Paris 16) pour 2 700 m<sup>2</sup>.

A La Défense, les loyers « prime » sont en baisse à 441 €/m<sup>2</sup> au 31 décembre 2012 (comparé à 494 €/m<sup>2</sup> au 31 décembre 2011) avec seulement deux transactions à plus de 500 €/m<sup>2</sup> enregistrées en 2012 : RTE sur Cœur Défense pour 14 144 m<sup>2</sup> (530 €/m<sup>2</sup>) et EDF sur la Tour EDF pour 5 782 m<sup>2</sup> (530 €/m<sup>2</sup>).

### Des surfaces disponibles limitées<sup>28</sup>

Le total des surfaces disponibles en région parisienne est stable depuis 2009 avec environ 3,6 millions de m<sup>2</sup>. Le taux de vacance<sup>23</sup> est également resté stable à 6,5%, avec des écarts significatifs selon les secteurs : 10,8% pour le Croissant Ouest, 6,6% à La Défense, 8,8% pour la 1<sup>ère</sup> couronne et 5,2% pour Paris Quartier Central des Affaires (QCA).

Au-delà de ces écarts, la situation est également contrastée entre des immeubles neufs ou rénovés et le reste du marché qui souffre d'obsolescence. Les surfaces nouvelles restent ainsi attractives pour les preneurs, ce qui explique que les immeubles neufs ou rénovés ne représentent plus que 19% de l'offre disponible en 2012 contre 23% en 2011.

En 2013, les entreprises devraient poursuivre leurs plans de baisse des coûts et d'optimisation de leurs implantations. Dans ce contexte, avec son portefeuille d'actifs de qualité et le développement de bureaux de nouvelle génération, Unibail-Rodamco dispose d'actifs répondant aux besoins des entreprises.

### Investissements

Le montant des investissements dans les bureaux<sup>29</sup> en région parisienne a atteint 10,9 Md€ d'euros en 2012, en baisse de 8% par rapport à 2011 (11,9 Md€).

L'année 2012 se distingue par des transactions portant sur des portefeuilles d'actifs, le plus souvent effectuées par des fonds d'investissement souverains. Ainsi, « Qatar Investment Authority » a réalisé à Paris plusieurs transactions majeures au cours de l'année : acquisition d'un portefeuille de bureaux auprès de KanAm pour plus de 600 M€<sup>30</sup> (Neo, 26 000 m<sup>2</sup> à Paris 9 et la Cité du Retiro, 21 000 m<sup>2</sup> à Paris 8) et acquisition du 52-60 avenue des Champs-Élysées (Paris 8) pour 500 M€ auprès de Groupama. Un autre fonds souverain, conseillé par JP Morgan Asset Management, a acquis un portefeuille d'actifs pour

508 M€ auprès de Eurosic (52 avenue Hoche, 11 000 m<sup>2</sup> à Paris 8 et le 50-60 avenue Pierre Mendès France, 43 000 m<sup>2</sup> à Paris 13). Au 4<sup>ème</sup> trimestre, ADIA a acquis le 90 Boulevard Pasteur (Paris 15) auprès d'AMUNDI pour 250 M€.

Les taux de rendement ont connu une hausse de la segmentation entre les actifs « prime » et les actifs secondaires. Les actifs « prime » à Paris QCA ont ainsi vu une baisse de leur taux de rendement en 2012. Au 31 décembre 2012, les taux de rendement « prime »<sup>31</sup> se situaient à environ 4,25% pour Paris QCA et à environ 6,25% à La Défense.

## 2.2 Activité des Bureaux en 2012

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 172,6 M€ en 2012.

Région	Loyers nets (M€)		
	2012	2011	%
France	146,2	155,2	-5,8%
Pays nordiques	14,5	15,0	-3,3%
Pays Bas	8,7	11,5	-24,0%
Autres pays	3,2	2,9	9,8%
<b>Total Loyers nets</b>	<b>172,6</b>	<b>184,5</b>	<b>-6,5%</b>

La baisse des loyers nets de -11,9 M€ enregistrée par rapport à 2011 s'explique de la manière suivante :

- -6,3 M€ en raison de la mise en rénovation de plusieurs immeubles (principalement 2-8 Ancelle et 34-36 Louvre en France et Plaza aux Pays-Bas).
- -6,2 M€ dus aux cessions :
  - ✓ le 3-5 Malesherbes à Paris, vendu en juillet 2011 ;
  - ✓ divers petits actifs cédés en Suède et aux Pays-Bas en 2011.
- -4,6 M€ provenant principalement de l'impact positif exceptionnel au 1<sup>er</sup> semestre 2011 d'une reprise de provision sur un litige, et d'effets de change positifs.
- -3,9 M€ provenant des livraisons en janvier 2012 d'immeubles rénovés et non encore entièrement loués et qui avaient généré des loyers en 2011 (Nouvel Air – anciennement dénommé « Issy-Guynemer » – à Paris et 80 Wilson à La Défense).
- Les loyers nets à périmètre constant<sup>32</sup> progressent de +9,1 M€, soit +6,9% par rapport à 2011, dont

<sup>31</sup> Source : CBRE, Market view Bureaux Ile-de-France, T4-2012.

<sup>32</sup> Loyers nets à périmètre constant : loyers nets excluant pour les périodes analysées les acquisitions, cessions, transferts vers ou en provenance des actifs en développement (extensions ou nouveaux actifs) et les écarts de change.

<sup>28</sup> Sources : Immostat et CBRE.

<sup>29</sup> Source : Immostat, janvier 2013.

<sup>30</sup> Source : Le Figaro Immobilier, 25/06/2012.



+9,2 M€ en France, soit +8,2% (comprenant un impact de l'indexation de +4,1 M€), et -0,1 M€ sur les autres pays, principalement aux Pays-Bas.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2012	2011	%
France	122,1	112,9	8,2%
Pays nordiques	9,7	9,4	3,3%
Pays Bas	6,0	6,9	-12,4%
Autres pays	3,2	2,9	12,7%
<b>TOTAL</b>	<b>141,1</b>	<b>132,0</b>	<b>6,9%</b>

75 baux ont été signés ou renouvelés en 2012, pour une surface totale de 55 736 m<sup>2</sup>, dont 31 375 m<sup>2</sup> en France. Les baux signés concernent notamment les immeubles 34-36 Louvre à Paris pré-loué en 2012 à Louis Vuitton Malletier, Tour Ariane et 70-80 Wilson à La Défense, et Le Sextant, Capital 8 et Nouvel Air à Paris.

La pré-commercialisation de l'immeuble 2-8 Ancelle, un immeuble de bureaux en cours de rénovation, situé à Neuilly et offrant une surface utile de 16 600 m<sup>2</sup>, a été signée en janvier 2013 avec le cabinet CMS-Bureau Francis Lefebvre, un grand cabinet d'avocats français, illustrant ainsi l'attractivité des actifs neufs ou rénovés bien situés.

Les Loyers Minimum Garantis du portefeuille de bureaux se répartissent par date de prochaine option de sortie pour le locataire et par date de fin de bail de la façon suivante :

Bureaux	Echéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie	En % du total	LMG par date de fin de bail	En % du total
expirés	2,6	1,3%	2,6	1,3%
2013	23,3	12,1%	10,8	5,6%
2014	26,3	13,7%	8,0	4,1%
2015	35,5	18,5%	27,7	14,4%
2016	30,6	15,9%	21,4	11,1%
2017	4,3	2,2%	18,5	9,6%
2018	25,1	13,1%	21,5	11,2%
2019	32,6	17,0%	56,9	29,6%
2020	5,4	2,8%	8,2	4,2%
2021	2,1	1,1%	8,6	4,5%
2022	0,2	0,1%	1,1	0,5%
2023	3,0	1,5%	3,0	1,5%
au-delà	1,2	0,6%	4,0	2,1%
<b>TOTAL</b>	<b>192,1</b>	<b>100%</b>	<b>192,1</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles à la location représentent 21,6 M€ au 31 décembre 2012, soit un taux de vacance financière<sup>33</sup> de 11,2% sur le portefeuille global (7,3% au 31 décembre 2011).

<sup>33</sup> Selon la définition de l'EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

En France, les loyers potentiels des surfaces vacantes s'élèvent à 16,6 M€, principalement dans les immeubles Nouvel Air et Le Sextant à Paris, 70-80 Wilson et le CNIT à La Défense, représentant un taux de vacance financière de 10,4% contre 6,5% au 31 décembre 2011, en hausse du fait de la livraison en 2012 de Nouvel Air et du 80 Wilson, rénovés mais non encore totalement loués.

### 2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 173 M€<sup>34</sup> dans son portefeuille de bureaux en 2012.

- 144 M€ ont été investis en travaux de construction, essentiellement en France pour la tour Majunga à La Défense et le projet So Ouest à Levallois, en travaux de rénovation de plusieurs immeubles (voir également la section « Projets de développement ») et 3 M€ pour quelques acquisitions mineures.

- Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 26 M€.

Le 21 décembre 2012, Unibail-Rodamco a vendu la Tour Oxygène à Lyon à la Caisse des Dépôts et au Crédit Agricole Assurances à un prix égal à la valeur nette comptable au 30 juin 2012, faisant ressortir un taux de rendement initial<sup>35</sup> de 5,9% et une plus-value sur le coût de construction de 9,9 M€.

Au global, le montant des cessions d'actifs de bureaux effectuées en 2012 est de 132 M€.

### 3. Congrès-Expositions

Cette activité, exclusivement localisée en France, comprend la détention et la gestion immobilière des sites de congrès-expositions (Viparis) et l'organisation d'événements (Comexposium).

Ces deux activités sont détenues conjointement avec la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris (CCIP). Viparis est consolidé en intégration globale par Unibail-Rodamco tandis que Comexposium est consolidé par mise en équivalence. Le métier des congrès-expositions est cyclique, avec des salons annuels, biennaux ou triennaux, et une répartition inégale des salons entre les années paires et impaires.

<sup>34</sup> Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

<sup>35</sup> Calculé sur la base des loyers nets des douze prochains mois divisé par le coût total d'acquisition.

Alors que la crise économique mondiale a pesé sur la surface moyenne louée par salon, 2012 a été une année record en termes de création de nouveaux salons dans les sites de Viparis avec l'accueil de 31 nouveaux salons créés, contre 29 nouveaux salons en 2011 et seulement 15 en 2010. Par ailleurs, de nouveaux concepts ont été testés avec succès en 2012, comme le montre la réussite exceptionnelle de l'exposition Toutankhamon à la Porte de Versailles qui a accueilli plus de 250 000 visites en trois mois.

Dans un environnement de restriction des budgets de marketing, les salons comptent toujours parmi les médias de publicité et de communication les plus efficaces pour les exposants. Soucieuses de maîtriser leurs dépenses commerciales et d'accroître leurs volumes de commandes, les sociétés maintiennent leur présence sur les salons. Les salons les plus importants, devenus des rendez-vous de référence dans leur secteur, ont ainsi connu un impact limité de la crise.

L'activité de l'année 2012 a été marquée par la tenue de plusieurs salons majeurs :

- Salons annuels : Salon International de l'Agriculture (« SIA ») qui a attiré 681 200 visiteurs, l'une des meilleures fréquentations des dix dernières années. L'édition 2012 de la « Foire de Paris » a connu une hausse de fréquentation de +4%, ce qui en fait une des plus grandes foires européennes.
- Salons biennaux : le Salon de l'automobile, qui s'est tenu au 2<sup>ème</sup> semestre, a connu un énorme succès en termes de visitorat (1 230 000 visites), d'exposants et de commandes reçues. De plus, le SIAL, le plus grand salon mondial consacré à l'alimentation, a attiré 150 200 visiteurs professionnels, en hausse de 10% par rapport à l'édition 2010.
- Salons triennaux : le salon « Intermat », leader sur son marché, a connu une année record avec plus de 200 000 visiteurs et 1 350 exposants, dont 67% internationaux.

L'activité congrès a été très dynamique en 2012, compte tenu du fort développement des congrès internationaux au Palais des Congrès de Paris, comme le congrès ERA-ETDA et le congrès de l'Association Européenne d'Urologie.

Au total, 898 manifestations ont été organisées sur les sites Viparis au cours de l'année 2012, parmi lesquelles 305 salons, 130 congrès et 463 événements d'entreprise.

Dans un environnement économique difficile et compte tenu des effets de saisonnalité, l'Excédent

Brut d'Exploitation<sup>36</sup> (EBE) de Viparis en 2012 s'élève à 137,6 M€, en hausse de +15,6 M€ par rapport à 2011 (+13%) et de +17,5 M€ par rapport à 2010 (+15%). En excluant le salon triennal Intermat, l'EBE 2012 progresse de +8% par rapport à 2010.

Au 31 décembre 2012, 87% des manifestations prévues pour l'exercice 2013 ont déjà été signées, en ligne avec les niveaux habituels de 85-90%.

Le 12 juillet 2011, le Conseil Municipal de la Ville de Paris a décidé de lancer une consultation relative à la modernisation du Parc des expositions de la Porte de Versailles afin d'augmenter son attractivité. Dans la continuité de cette décision, la Ville de Paris a lancé le 19 juin 2012 un appel à candidature. L'objectif sera, pour l'opérateur sélectionné, de réaliser des investissements significatifs en contrepartie de droits immobiliers consentis par la Ville sur une longue durée. Néanmoins, aucune décision de résiliation du contrat de concession expirant en 2026 n'a été prise à ce stade et les conditions d'exploitation du site demeurent inchangées. Viparis répondra à cet appel à candidature.

Les hôtels ont généré au cours de l'exercice 2012 un résultat opérationnel de 9,5 M€, à comparer à 8,6 M€ en 2011, la hausse de 0,9 M€ provenant essentiellement de l'hôtel Pullman Montparnasse et de l'ouverture de l'hôtel Confluence à Lyon.

La contribution de Comexposium au résultat net récurrent du Groupe s'élève à 19,6 M€ en 2012, contre 10,8 M€ en 2011 et 15,3 M€ en 2010 (année comparable en terme de saisonnalité).

### III. DEVELOPPEMENT DURABLE

Le développement durable fait partie intégrante des activités courantes et des projets d'investissement et de développement d'Unibail-Rodamco. Depuis 2007 le Groupe déploie une stratégie de développement durable ambitieuse, basée sur les meilleures pratiques environnementales, l'équité sociale et une gouvernance transparente. Cette stratégie est conçue pour délivrer des améliorations solides et quantifiables de sa performance économique à long terme.

Unibail-Rodamco a deux principaux objectifs environnementaux de long terme : la réduction, calculée par visite dans les centres, de l'émission de CO<sub>2</sub> et de la consommation d'énergie. La performance par rapport à ces objectifs est mesurée

<sup>36</sup> Excédent Brut d'Exploitation = « Loyers nets » + « Résultat opérationnel des services sur sites » du secteur Congrès-Expositions.

chaque année et les performances CO<sub>2</sub> et énergie sont auditées par Ernst & Young depuis 2009.

En 2012<sup>37</sup>, la consommation d'énergie en KWh par visite a été réduite de 7% sur le périmètre constant des centres commerciaux gérés du Groupe, soit une baisse cumulée de 23% de son intensité énergétique depuis 2006, dépassant l'objectif de réduction de 20% entre 2006 et 2012, et en ligne avec l'objectif de réduction de 30% sur la période 2006 - 2016.

La consolidation des chiffres d'émission de CO<sub>2</sub> par visite est en cours, en attente des certificats de fournisseurs d'énergie en 2012. Cependant, les premières estimations montrent que l'objectif fixé à -50% entre 2006 et 2016 sera dépassé, avec une baisse cumulée de -57%, dont -12% en 2012.

Ces excellents résultats sont atteints grâce à l'engagement fort des équipes sur site, à des mesures ciblées d'économie d'énergie, à la réduction d'émissions carbone réalisée par les fournisseurs d'énergie et aux nouveaux 'contrats d'électricité verte' signés en 2012.

En 2012, le Groupe a finalisé le déploiement à l'ensemble de son portefeuille d'un processus interne global et intégré de gestion des risques visant à diminuer et à mieux maîtriser les risques en matière d'hygiène, de santé et de sécurité. Chaque actif géré est désormais soumis à une évaluation annuelle de la maîtrise des risques réalisée par un auditeur indépendant, débouchant sur un plan d'amélioration. En avance sur les réglementations locales en vigueur, la politique du Groupe intègre des exigences spécifiques pour un grand nombre de sujets tels que la qualité de l'air et de l'eau, l'amiante, la pollution des sols et de l'air, la légionellose, les ondes électromagnétiques, les installations techniques et la sécurité incendie.

Unibail-Rodamco demeure inclus dans les principaux indices en matière de développement durable (FTSE4Good, Dow Jones Sustainability Index (« DJSI ») World, DJSI Europe and STOXX Global ESG<sup>38</sup> leaders) en 2012. Avec un résultat de 76% au DJSI (contre 75% en 2011), le Groupe se classe parmi le « top 5% » des sociétés immobilières et très en avance par rapport à la moyenne globale du secteur qui s'établit à 43% sur cet indice.

En complément du Gold Award reçu de l'EPRA pour le respect de ses recommandations en matière de reporting sur le développement durable, le Groupe a également fait réaliser un audit externe de conformité de son reporting par rapport au référentiel du GRI-CRESS (« Global Reporting Initiative – Construction

& Real Estate Sector Supplement ») conduisant à l'obtention du label B+.

Pour assurer une cohérence des objectifs environnementaux avec ses locataires tant du secteur bureaux que du secteur commerces, le Groupe a mis en place pour la première fois en 2009 un bail « vert ». Depuis lors, plus de 40% de l'ensemble des baux actifs comporte ces clauses « vertes », par rapport à 32% au 31 décembre 2011.

En 2012, le Groupe s'est rapproché de son objectif de certification « développement durable » pour l'ensemble de son portefeuille d'actifs en activité et en développement.

A fin 2012, 43% des centres commerciaux du Groupe en activité<sup>39</sup> étaient certifiés BREEAM, ce qui représente 16 centres et 1,1 million de m<sup>2</sup> GLA, contre seulement 4 centres au 31 décembre 2011. 88% des certificats BREEAM délivrés pour les actifs en activité ont été obtenus avec la mention « Très bien »<sup>40</sup>, par rapport à seulement 32% pour le secteur immobilier européen, ce qui démontre l'excellente qualité environnementale des actifs du Groupe, en dépit de la diversité du portefeuille en terme de taille, de date de construction et de localisation.

En 2012, pour ce qui concerne les projets de développement, Unibail-Rodamco a obtenu trois nouvelles certifications BREEAM : deux au niveau « Très bien » pour le nouveau centre El Faro à Badajoz (Espagne) et pour l'extension du centre commercial Centrum Cerny Most à Prague, et un « Excellent » pour l'immeuble de bureaux Nouvel Air situé à Paris.

#### IV. RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2012

##### Résultat opérationnel autres prestations

Le résultat net opérationnel dégagé en 2012 par les sociétés de prestations de services immobiliers en France, en Espagne et en Europe Centrale s'élève à 22,7 M€, en hausse de 5,4 M€ par rapport à 2011 en raison de la croissance de l'activité locative et de la taille du patrimoine géré.

Les « Autres produits nets » (7,1 M€) comprennent essentiellement le dividende reçu en avril et novembre 2012 de SFL (Société Foncière Lyonnaise) dont Unibail-Rodamco a acquis 7,25% en mars 2011.

Les frais généraux exprimés en % des loyers nets ont baissé à 7,5% en 2012 par rapport à 7,7% en 2011 (91,8 M€ en 2012 comparés à 89,6 M€ en 2011, après retraitement de +3,3 M€ dû à l'adoption de la norme IAS19R). Hors impact des coûts d'acquisition, la

<sup>37</sup> Chiffres 2012 non audités, les travaux d'audit d'Ernst & Young étant en cours.

<sup>38</sup> Environnemental / Social / Gouvernance.

<sup>39</sup> En valeur de patrimoine, droits et frais de mutation inclus, à fin décembre 2012.

<sup>40</sup> Pour le « Management score ».

baisse de -1,7% des frais administratifs à 85,2 M€ en 2012 contre 86,7 M€ en 2011 résulte du plan de recherche d'efficacité lancé par le Groupe en 2010 ainsi que de la rationalisation de son portefeuille.

Les frais de développement engagés dans les études de faisabilité de projets non réalisés se sont élevés à 4,5 M€ en 2012 (contre 5,2 M€ en 2011).

Les frais financiers récurrents totaux supportés par le Groupe s'élèvent à 383,5 M€, comprenant les frais financiers attribués aux projets de développement et capitalisés pour un montant de 54,9 M€. Les frais financiers nets récurrents du compte de résultat s'établissent ainsi à 328,6 M€ en 2012, en augmentation de 27,5 M€ par rapport à 2011 provenant principalement de l'augmentation de la dette.

Le taux moyen de financement du Groupe ressort à 3,4% au 31 décembre 2012 (3,6% au titre de l'année 2011). La politique de financement d'Unibail-Rodamco est décrite au chapitre « Ressources financières ».

Le résultat financier non récurrent s'est élevé à -449,3 M€ en 2012, qui se décomposent comme suit :

- -214,3 M€ d'impact de la mise à juste valeur des dérivés et instruments financiers, conformément à l'option comptable adoptée par Unibail-Rodamco consistant à reconnaître dans son compte de résultat les changements de valeur des couvertures effectuées ;
- -179,4 M€ de mise à juste valeur jusqu'à leur date de conversion fin 2012 des ORNANE<sup>41</sup> émises en 2009 ;
- -51,0 M€ de mise à juste valeur des ORNANE émises en 2012 ;
- -7,2 M€ d'amortissement de la dette de Rodamco mise à juste valeur à la date de la fusion ;
- +2,6 M€ d'autres frais financiers non récurrents.

La quasi-totalité des ORNANE<sup>42</sup> émises en avril 2009 ont été converties au 31 décembre 2012, entraînant la création de 2 013 012 actions nouvelles et une augmentation des capitaux propres de 362,1 M€.

La plupart des ORA<sup>43</sup> émises en 2007 ont été converties. Seulement 7 825 ORA<sup>44</sup> restent en circulation au 31 décembre 2012.

#### Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas de régime fiscal spécifique

<sup>41</sup> Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes.

<sup>42</sup> Les 2 766 ORNANE restantes ont été remboursées le 2 janvier 2013 à leur valeur nominale.

<sup>43</sup> ORA : Obligations Remboursables en Actions.

<sup>44</sup> Remboursables en 9 781 actions.

pour les sociétés foncières<sup>45</sup> et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement le secteur Congrès-Expositions.

L'impôt sur les sociétés prend en compte les évolutions récentes de la législation fiscale dans les différents pays où le Groupe est implanté, et notamment le nouveau « Décret royal » en Espagne qui limite la déductibilité fiscale des frais financiers. Ce nouveau décret n'a pas d'impact significatif sur les impôts du Groupe en 2012.

La charge d'impôt affectée au résultat récurrent en 2012 s'élève à -16,7 M€.

L'impôt affecté au résultat non récurrent (-119,3 M€) provient essentiellement de la variation des impôts différés passifs constatés à la suite des augmentations de juste valeur des actifs immobiliers.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 97,7 M€ (90,8 M€ en 2011). Elle concerne principalement la quote-part de la CCIP dans Viparis (39,2 M€) et les partenaires du Groupe dans des centres commerciaux en France et en Espagne (57,9 M€, essentiellement Les Quatre Temps et le Forum des Halles).

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 1 458,6 M€ en 2012, se décomposant en :

- 886,3 M€ de résultat net récurrent (826,4 M€ au en 2011, après retraitement dû à l'adoption de la norme IAS19R ayant entraîné un impact négatif de -3,2 M€ sur le résultat 2011) ;
- 572,3 M€ de résultat net non récurrent<sup>46</sup> (498,2 M€ en 2011).

3 085 091 actions nouvelles ont été émises au cours de l'année 2012 suite aux exercices d'options des salariés, aux souscriptions au Plan d'Épargne Entreprise et aux conversions d'ORNANE ou d'ORA.

Le nombre moyen d'actions et d'ORA<sup>47</sup> sur la période ressort à 92 368 457.

**Le résultat net récurrent par action de l'exercice 2012 s'élève à 9,60 €, en hausse de 6,7% par rapport à l'exercice 2011.**

<sup>45</sup> En France : SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

<sup>46</sup> Comprenant les variations de valeur, le résultat des cessions, la mise à la juste valeur des instruments financiers, les impairements de goodwill ou la reprise de badwill et les autres éléments non récurrents.

<sup>47</sup> Les ORA ayant été essentiellement comptabilisées en capitaux propres et les frais correspondant à la partie comptabilisée en dette n'ayant pas impacté le résultat récurrent, les ORA sont assimilées à des actions.

Ce résultat résulte de bons résultats opérationnels à périmètre constant dans tous les secteurs d'activités, de la livraison réussie de plusieurs projets de développement du Groupe, d'une baisse de son taux moyen de financement et de la poursuite de la maîtrise des frais généraux.

## V. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS A LA CLOTURE

Le 10 janvier 2013, Unibail-Rodamco a acquis auprès de la Socri une participation de 50,01% dans le projet de centre commercial « Polygone Riviera » (centre commercial de 71 474 m<sup>2</sup> GLA avec une date de livraison prévue au 2<sup>ème</sup> semestre 2015) à Cagnes-sur-Mer (région de Nice, France).

Unibail-Rodamco bénéficie d'une option d'achat portant sur 29,99% des parts et exerçable à partir de deux ans après l'ouverture du centre commercial. La Socri bénéficie d'une option de vente portant également sur 29,99% et exerçable dans les deux ans suivant l'ouverture du centre.

Le coût total d'investissement estimé est de 386 M€ (incluant le prix d'acquisition par Unibail-Rodamco de la participation de 50,01%) et le Groupe anticipe un taux de rendement de 8% sur ce projet.

## VI. DIVIDENDE<sup>48</sup>

Il sera proposé à l'Assemblée Générale de distribuer un dividende de 8,40 € par action au titre de l'exercice 2012, en augmentation de 5% par rapport à 2011. Ce dividende représente un taux de distribution de 88% du résultat net récurrent par action, en ligne avec celui de 2011.

Sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale, les actionnaires du Groupe recevront le 3 juin 2013 pour chaque action Unibail-Rodamco détenue :

i) 5,27 € en numéraire relevant des activités immobilières du Groupe non assujetties à l'impôt sur les sociétés (dividende issu du régime « SIIC »). Ce dividende, qui correspond à l'obligation de distribution liée au régime SIIC, ne supportera pas la nouvelle taxe de 3% due par chaque société sur le montant des dividendes distribués, mais sera soumise à la retenue à la source s'appliquant à la fois aux OPCVM français et internationaux et ne bénéficiera

pas de l'abattement forfaitaire de 40% pour les actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France.

ii) 3,13€ par action relevant des activités soumises à l'impôt sur les sociétés (dividende non issu des activités relevant du régime SIIC), pour lequel les actionnaires auront l'option d'un paiement soit (i) en nouvelles actions émises avec une décote de 7%, soit (ii) en numéraire. Dans le cas d'un paiement en actions, le Groupe ne sera pas soumis à la nouvelle taxe de 3% sur cette partie du dividende. Dans le cas d'un paiement en numéraire, cette taxe de 3% sera due par le Groupe. Dans les deux cas, ce dividende non issu du régime SIIC ne supportera pas la retenue à la source s'appliquant aux OPCVM français ou internationaux et bénéficiera de l'abattement forfaitaire de 40% pour les actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France.

Pour les actionnaires qui ne sont ni des OPCVM, ni des personnes physiques domiciliées fiscalement en France, la retenue à la source continuera à s'appliquer sur la totalité du dividende, que son origine soit SIIC ou non SIIC.

## VII. PERSPECTIVES

Pour 2013, le Groupe reste confiant quant à la croissance future de ses loyers. Cette croissance résulte de fondamentaux solides : une surperformance des chiffres d'affaires des locataires, une vacance faible, des taux d'effort limités et des loyers en hausse lors des renouvellements ou relocations. Elle s'appuiera également sur les livraisons de projets d'extension et de nouveaux actifs. De plus, le coût moyen de financement du Groupe devrait rester contenu à un niveau faible. Au vu de ces éléments, le Groupe anticipe une croissance d'au moins 5% de son résultat net récurrent par action en 2013.

Sur le long terme, le Groupe prévoit d'atteindre un résultat net récurrent par action de 14 € d'ici 2017. Cet objectif, résultant du plan à 5 ans actuel du Groupe, repose sur les hypothèses suivantes : (i) le succès des livraisons des projets de développement du Groupe, (ii) l'absence d'évolution majeure de la structure de capital du Groupe, (iii) une absence de dégradation significative de l'environnement macro-économique en Europe, (iv) une stabilité de la fiscalité, (v) un maintien du ratio de distribution du Groupe et (vi) le paiement d'un dividende annuel en numéraire au titre des années 2013 à 2016.

<sup>48</sup> Les éléments fiscaux évoqués dans ce paragraphe ne constituent en aucun cas un conseil fiscal et les actionnaires doivent consulter leurs propres conseillers fiscaux.

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco s'élève à 7,0 Md€ au 31 décembre 2012 en ligne avec le portefeuille au 31 décembre 2011 qui s'établissait à 6,9 Md€. Il porte sur 1,4 Mn de m<sup>2</sup> de surfaces comprenant des nouveaux projets, des extensions et des restructurations. Plusieurs projets de premier plan (dont So Ouest, Confluence et El Faro) ont été livrés avec succès durant l'année 2012. Trois projets majeurs, représentant environ 170 000 m<sup>2</sup>, ont été ajoutés au portefeuille en 2012. Le Groupe conserve par ailleurs une grande flexibilité pour la mise en œuvre d'une partie de son portefeuille de projets couvrant 56% de l'investissement total.

### 1. Evolution du portefeuille de projets en développement

L'année 2012, marquée par les ouvertures réussies des centres commerciaux Confluence, El Faro et de So Ouest, a démontré la capacité d'Unibail-Rodamco à créer une nouvelle génération de centres commerciaux d'envergure offrant, aussi bien aux enseignes qu'aux visiteurs, une expérience unique.

Ces ouvertures seront suivies, entre autres, en 2013 par celle de l'extension du centre de Cerny Most et l'ouverture d'Aéroville, ces deux centres bénéficiant du label « 4 étoiles » et proposant des concepts novateurs et de nouvelles offres de loisirs et de restaurants (dont « Dining Experience »). La livraison des extensions d'Alma à Rennes et de Toison d'Or à Dijon est également prévue en 2013.

Ces livraisons et celles des autres projets d'extension, de rénovation et de restructuration illustrent le potentiel de croissance du Groupe provenant de son portefeuille de projets.

En 2012, Unibail-Rodamco a remporté de nouveaux projets prometteurs qui contribueront à la création de valeur future du Groupe.

Enfin, les travaux sur les projets « engagés » progressent selon le calendrier prévu initialement.

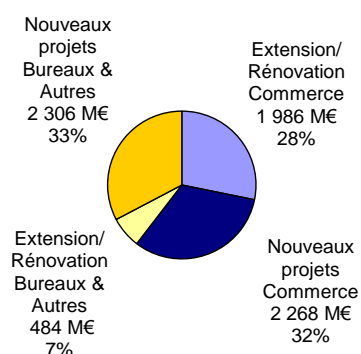
### 2. Portefeuille de projets d'Unibail-Rodamco

L'investissement total estimé sur le portefeuille de développement du Groupe au 31 décembre 2012 s'élève à 7,0 Md€<sup>49</sup>, stable par rapport au 31 décembre 2011 (6,9 Md€) du fait (i) de l'entrée de nouveaux projets dans le pipeline au second semestre 2012 et (ii) de la livraison de plusieurs projets.

<sup>49</sup> En excluant le portefeuille de projets de mfi AG, la société étant consolidée par mise en équivalence au 31 décembre 2012.

La répartition de ce portefeuille est la suivante :

Projets de développement par secteur



Les projets de centres commerciaux représentent €4,3 Md€. Ils sont composés à 53% de nouveaux projets et à 47% d'extensions / rénovations de centres commerciaux existants. Au global, ces projets représentent un potentiel de 810 398 m<sup>2</sup> de surfaces locatives additionnelles et de 106 589 m<sup>2</sup> de surfaces redéveloppées.

Les projets du secteur Bureaux (et autres) représentent un montant d'investissement de 2,8 Md€. Les projets visant à la création d'immeubles neufs représentent 83% de ce montant et 352 101 m<sup>2</sup> de surfaces additionnelles. Le solde est consacré à la restructuration de 137 274 m<sup>2</sup> d'actifs existants<sup>50</sup>.

### 3. Un portefeuille de projets de développement sécurisé et flexible

Les projets « engagés »<sup>51</sup> au 31 décembre 2012 portent sur 2,9 Md€ (stable comparé à fin 2011), les projets « contrôlés »<sup>52</sup> représentent 3,3 Md€ (contre

<sup>50</sup> Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

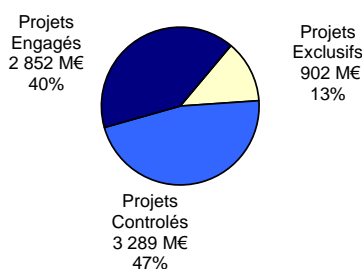
<sup>51</sup> Projets « engagés » : projets en construction, pour lesquels Unibail-Rodamco est propriétaire du foncier ou des droits à construire et pour lesquels toutes les autorisations administratives et tous les permis ont été obtenus.

<sup>52</sup> Projets « contrôlés » : projets pour lesquels les études sont très avancées et Unibail-Rodamco contrôle le foncier

2,7 Md€ à fin 2011) et les projets «exclusifs»<sup>53</sup> 0,9 Md€ (contre 1,3 Md€ à fin 2011).

Neuf projets sont passés du stade « contrôlé » à « engagé », à la suite du démarrage des travaux. Ces projets comprennent principalement les projets d'extension et de rénovation de Toison d'Or à Dijon et d'Alma à Rennes et de Shopping City Süd (Vienne), ainsi que deux projets de bureaux en région parisienne (2-8 Ancelle et So Ouest Plaza, anciennement « Courcellor 1 »).

Projets de développement par phase



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

Sur les 2,9 Md€ de projets «engagés», 1,3 Md€ ont déjà été dépensés. L'investissement résiduel, à réaliser sur les 3 prochaines années, s'élève donc à 1,5 Md€ le Groupe étant contractuellement engagé à hauteur de 1,1 Md€.

70% du portefeuille de projets «engagés» porte sur le secteur des centres commerciaux. Le reste des projets est concentré principalement sur les bureaux en région parisienne pour un montant total de 0,9 Md€ et pour un investissement résiduel de 0,4 Md€.

Les projets «contrôlés» et «exclusifs» confèrent au Groupe la possibilité de réaliser des projets générateurs de croissance et de valeur futures à un moment où de nombreux développeurs sont confrontés à des difficultés pour obtenir les financements nécessaires à de nouveaux projets.

La prélocation des projets «engagés» de centres commerciaux assure au Groupe la visibilité sur les revenus futurs de ses actifs. Sur les projets majeurs de centres commerciaux qui ouvriront dans les 6

prochains mois, la prélocation<sup>54</sup> atteint en moyenne 83% et 70% à 12 mois dont :

- 98% pour l'extension de Centrum Cerny Most qui doit être livré en mars 2013 ;
- 67% pour Aéroville qui doit être livré en octobre 2013.

#### 4. Nouveaux projets du portefeuille de développement en 2012

En 2012, 3 projets majeurs ont été ajoutés au portefeuille de projets de développement pour un montant total d'investissement d'environ 748 M€.

Il s'agit :

- De Polygone Riviera, un projet de centre commercial de 71 474 m<sup>2</sup> à Cagnes-sur-Mer près de Nice, en partenariat avec Socri, le Groupe ayant le contrôle des sociétés portant le projet. Le coût total d'investissement estimé est de 386 M€ (incluant le prix d'acquisition par Unibail-Rodamco de la participation de 50,01%) ;
- D'un projet de centre commercial de 73 979 m<sup>2</sup> dans le centre de Wrocław, la 4<sup>ème</sup> ville de Pologne comptant plus de 600 000 habitants, dont le terrain vient d'être acquis. Le coût total d'investissement estimé est de 216 M€ ;
- De l'extension de 25 810 m<sup>2</sup> de Carré Sénart pour un coût total d'investissement estimé de 146 M€, à la suite de la livraison du Shopping Park de Carré Sénart.

#### 5. Investissements en 2012

*Voir les chapitres II.1.5 et II.2.3 de la section « Rapport de Gestion et Résultats » pour les investissements réalisés en 2012 respectivement dans les centres commerciaux et les bureaux.*

#### 6. Livraisons

Onze projets ont été livrés en 2012, comprenant la livraison de nouveaux actifs et la rénovation ou l'extension d'actifs existants.

Les 3 principaux centres commerciaux livrés avec succès sont :

- Le centre commercial de Confluence (53 288 m<sup>2</sup>) à Lyon, ouvert en avril 2012 et qui a accueilli plus de 6,3 millions de visites depuis son ouverture. L'hôtel Confluence a été livré en mars 2012 ;

ou des droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues.

<sup>53</sup> Projets «exclusifs» : projets pour lesquels Unibail-Rodamco détient l'exclusivité mais pour lesquels les négociations pour les droits à construire ou la définition du projet sont toujours en cours.

<sup>54</sup> En loyer minimum garanti (y compris lettre d'intention) signé.

- Le centre commercial d'El Faro à Badajoz en Espagne de 43 286 m<sup>2</sup> <sup>55</sup> a ouvert en septembre 2012 ; il a accueilli depuis 3,4 millions de visites ;
- Le centre commercial de So Ouest de 48 434 m<sup>2</sup> a ouvert en octobre 2012, et a accueilli 2,8 millions de visites depuis son ouverture.

Le Shopping Park de Carré Sénart (13 637 m<sup>2</sup>) a également été livré en 2012, renforçant ainsi l'attractivité du centre commercial de Carré Sénart qui compte déjà près de 15 millions de visites par an.

De plus, plusieurs projets de rénovations de centres commerciaux ont été livrés en 2012, notamment en Espagne dans les centres Bonaire, à Valence (arrivée de Primark), Equinoccio à Madrid, La Maquinista à Barcelone avec la création d'une offre nouvelle de restauration et de loisirs et enfin Donauzentrum à Vienne avec la rénovation du pôle loisir du centre.

Le Groupe a également achevé, en 2012, la restructuration des bureaux Nouvel Air et 80 Wilson en région parisienne.

## 7. Livraisons prévues en 2013

Plusieurs livraisons sont prévues début 2013, notamment :

- L'extension (2 138 m<sup>2</sup>) / rénovation de Solna à Stockholm ;
- La rénovation de Fisketorvet à Copenhague ;
- A Rotterdam Plaza, la rénovation des espaces de bureaux ainsi que les travaux d'amélioration des commerces et des parkings ;
- So Ouest bureaux (33 253 m<sup>2</sup>), à côté du centre commercial So Ouest en région parisienne.

Plus tard en 2013, des livraisons importantes sont attendues :

- L'extension de Centrum Cerny Most à Prague, sur 43 595 m<sup>2</sup> (mars 2013) ;
- Le nouveau centre commercial d'Aéroville en région parisienne, d'une surface de 84 640 m<sup>2</sup>, prévu au second semestre 2013 ;
- Les extensions d'Alma (10 005 m<sup>2</sup>), à Rennes, et de la Toison d'Or (12 284 m<sup>2</sup>) à Dijon, dont les livraisons sont prévues au second semestre 2013 ;
- La rénovation de Shopping City Süd à Vienne, pour le second semestre 2013.

Enfin, la rénovation du 34-36 Louvre à Paris, déjà pré-loué à 100% à Louis Vuitton Malletier, devrait être livrée au premier trimestre 2013.

## 8. Description des projets de développement

*(Voir page suivante)*

Mis à part l'impact mécanique de l'inflation et des effets d'actualisation et de change essentiellement sur les projets en Suède, les coûts estimés des projets ont augmenté légèrement depuis le 31 décembre 2011.

Cela est notamment dû à des changements de périmètre, concernant principalement la rénovation d'Aupark, avec une augmentation de la taille du projet de 17 593 m<sup>2</sup>, et la modification du programme de rénovation de Shopping City Süd.

---

<sup>55</sup> Part d'Unibail-Rodamco ; surface totale du complexe de 66 286 m<sup>2</sup>.



## Projets de développement au 31 décembre 2012

Projets de développement <sup>(1)</sup> Secteur	Pays	Ville	Type	Total Complexe GLA (m <sup>2</sup> )	GLA Périmètre de consolidation U-R (m <sup>2</sup> )	Coût à date <sup>(2)</sup> Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé <sup>(3)</sup> Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue <sup>(4)</sup>	Taux de rendement U-R (%)	Valorisation des projets
SOLNA RENOVATION	Centre Commercial	Suède	Solna	Extension / Rénovation	2 138 m <sup>2</sup>	2 138 m <sup>2</sup>	32	32	S1 2013	Juste Valeur
FISKETORVET RENOVATION	Centre Commercial	Danemark	Copenhague	Extension / Rénovation	237 m <sup>2</sup>	237 m <sup>2</sup>	30	36	S1 2013	Juste Valeur
ROTTERDAM PLAZA	Bureaux & Autre	Pays-Bas	Rotterdam	Re-développement	16 025 m <sup>2</sup>	16 025 m <sup>2</sup>	12	20	S1 2013	Juste Valeur
SO OUEST OFFICES	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	33 253 m <sup>2</sup>	33 253 m <sup>2</sup>	174	205	S1 2013	Juste Valeur
CENTRUM CERNY MOST EXTENSION	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	43 595 m <sup>2</sup>	43 595 m <sup>2</sup>	105	150	S1 2013	Juste Valeur
RENNES ALMA EXTENSION	Centre Commercial	France	Rennes	Extension / Rénovation	10 005 m <sup>2</sup>	10 005 m <sup>2</sup>	43	96	S2 2013	Juste Valeur
LA TOISON D'OR	Centre Commercial	France	Dijon	Extension / Rénovation	12 284 m <sup>2</sup>	12 284 m <sup>2</sup>	29	85	S2 2013	Juste Valeur
SCS RENOVATION	Centre Commercial	Autriche	Vienne	Extension / Rénovation	3 483 m <sup>2</sup>	3 483 m <sup>2</sup>	46	113	S2 2013	Juste Valeur
AEROVILLE <sup>(5)</sup>	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	84 640 m <sup>2</sup>	84 640 m <sup>2</sup>	171	349	S2 2013	Juste Valeur
MAJUNGA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	63 035 m <sup>2</sup>	63 035 m <sup>2</sup>	223	379	S1 2014	Coût de construction
2-8 ANCELLE	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	16 600 m <sup>2</sup>	16 600 m <sup>2</sup>	8	71	S1 2014	Juste Valeur
FORUM DES HALLES RENOVATION	Centre Commercial	France	Paris	Extension / Rénovation	15 069 m <sup>2</sup>	15 069 m <sup>2</sup>	3	133	S2 2014	Juste Valeur
TABY CENTRUM EXTENSION	Centre Commercial	Suède	Täby	Extension / Rénovation	28 427 m <sup>2</sup>	28 427 m <sup>2</sup>	196	319	S2 2014	Juste Valeur
SO OUEST PLAZA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	40 182 m <sup>2</sup>	40 182 m <sup>2</sup>	32	181	S1 2015	Coût de construction
MALL OF SCANDINAVIA	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Nouveau projet	100 438 m <sup>2</sup>	100 438 m <sup>2</sup>	181	614	S2 2015	Coût de construction
AUTRES					5 361 m <sup>2</sup>	5 361 m <sup>2</sup>	35	68		
<b>Projets Engagés</b>					<b>474 771 m<sup>2</sup></b>	<b>474 771 m<sup>2</sup></b>	<b>1 321</b>	<b>2 852</b>		<b>7.9%</b>
PARLY 2 EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	7 600 m <sup>2</sup>	3 800 m <sup>2</sup>	5	54	S2 2014	Coût de construction
POLYGOËNE RIVIERA	Centre Commercial	France	Cagnes sur Mer	Nouveau projet	71 474 m <sup>2</sup>	71 474 m <sup>2</sup>	37	386	S2 2015	Coût de construction
AUPARK EXTENSION- RENOVATION	Centre Commercial	Slovaquie	Bratislava	Extension / Rénovation	17 593 m <sup>2</sup>	17 593 m <sup>2</sup>	0	79	S2 2015	Coût de construction
CARRÉ SENART EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	25 810 m <sup>2</sup>	25 810 m <sup>2</sup>	4	146	S2 2015	Coût de construction
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	47 750 m <sup>2</sup>	47 750 m <sup>2</sup>	6	293	S1 2016	Coût de construction
VAL TOLOSA	Centre Commercial	France	Toulouse	Nouveau projet	85 731 m <sup>2</sup>	25 552 m <sup>2</sup>	10	114	S2 2016	Coût de construction
CHODOV EXTENSION	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	38 183 m <sup>2</sup>	38 183 m <sup>2</sup>	9	126	S2 2016	Coût de construction
OCEANIA	Centre Commercial	Espagne	Valencia	Nouveau projet	96 488 m <sup>2</sup>	96 488 m <sup>2</sup>	2	251	S1 2017	Coût de construction
WROCLAW	Centre Commercial	Pologne	Wroclaw	Nouveau projet	73 979 m <sup>2</sup>	73 979 m <sup>2</sup>	21	216	S2 2017	Coût de construction
MAQUINEXT	Centre Commercial	Espagne	Barcelona	Extension / Rénovation	35 281 m <sup>2</sup>	35 281 m <sup>2</sup>	59	107	S2 2017	Coût de construction
TRIANGLE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	83 532 m <sup>2</sup>	83 532 m <sup>2</sup>	9	516	Post 2017	Coût de construction
BENIDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	53 939 m <sup>2</sup>	26 969 m <sup>2</sup>	38	76	Post 2017	Coût de construction
PHARE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	124 531 m <sup>2</sup>	124 531 m <sup>2</sup>	54	914	Post 2017	Coût de construction
AUTRES					2 500 m <sup>2</sup>	2 500 m <sup>2</sup>	5	13		
<b>Projets Contrôlés</b>					<b>764 390 m<sup>2</sup></b>	<b>673 441 m<sup>2</sup></b>	<b>259</b>	<b>3 289</b>		<b>8% objectif</b>
BUBNY	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Nouveau projet	59 823 m <sup>2</sup>	35 894 m <sup>2</sup>	1	116	Post 2017	Coût de construction
AUTRES					276 929 m <sup>2</sup>	222 256 m <sup>2</sup>	6	786		
<b>Projets Exclusifs</b>					<b>336 752 m<sup>2</sup></b>	<b>258 150 m<sup>2</sup></b>	<b>7</b>	<b>902</b>		<b>8% objectif</b>
<b>Total</b>					<b>1 575 913 m<sup>2</sup></b>	<b>1 406 362 m<sup>2</sup></b>	<b>1 588</b>	<b>7 044</b>		<b>8% objectif</b>
					Dont surfaces additionnelles	1 162 498 m <sup>2</sup>				
					Dont surfaces restructurées	243 863 m <sup>2</sup>				

(1) Les chiffres sont susceptibles d'évoluer en fonction de la maturité des projets.

(2) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés.

(3) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés. Les montants sont actualisés au 31 décembre 2012.

(4) En cas de projet à livraison par phases, la date correspond à l'ouverture de la première phase.

(5) Le coût à date et l'investissement total estimé d'Aéroville n'incluent pas les paiements relatifs au bail à construction après l'ouverture du centre.

L'Actif Net Réévalué (« ANR ») EPRA triple net<sup>56</sup> d'Unibail-Rodamco s'élève à 138,40 € par action au 31 décembre 2012, en hausse de 5,9% comparé au 31 décembre 2011. Les éléments impactant l'ANR sont : (i) la mise à juste valeur des actifs pour +13,05 € par action, (ii) la contribution de 9,60 € par action du résultat net récurrent de l'exercice 2012 et (iii) un impact positif d'autres éléments pour 0,32 € par action ; compensé par : (i) la distribution effectuée en mai 2012 de 8,00 € par action, (ii) la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour -5,92 € par action et (iii) l'augmentation du nombre d'actions diluées pour -1,35 € par action. L'ANR de continuation<sup>57</sup> (droits inclus), qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à 151,10 € par action, en hausse de 5,6% par rapport au 31 décembre 2011 (143,10 € par action).

### 1. PATRIMOINE DU GROUPE

Malgré la crise économique, la liquidité est demeurée importante sur le marché de l'immobilier commercial européen. Le volume d'investissement<sup>58</sup> d'environ 112 Md€ en 2012, en ligne avec 2011, confirme l'attractivité du secteur pour les investisseurs à la recherche de cash-flows sécurisés et de rendement.

La divergence de performance entre les actifs de qualité et les autres a perduré durant l'année 2012, tant pour les centres commerciaux que pour les actifs de bureaux. Pour les centres commerciaux, cette tendance est renforcée par les perspectives économiques incertaines et les mesures d'austérité annoncées dans plusieurs pays, qui poussent les consommateurs à être plus prudents. Les enseignes, qui font face à des pressions sur la consommation et à la concurrence d'internet, demeurent très sélectives dans leurs choix d'emplacement. Elles continuent à privilégier les actifs ayant une fréquentation et des chiffres d'affaires au mètre carré élevés.

Par conséquent, les actifs de qualité aux revenus sécurisés et affichant une prime de risque attractive restent la priorité des investisseurs. Beaucoup d'investisseurs sont en recherche active de rendements stables et sécurisés et disposent de capitaux significatifs alloués à l'immobilier commercial européen, malgré le déficit persistant de l'offre dans cette catégorie d'actifs.

En parallèle, le financement bancaire reste limité, surtout pour les actifs de moindre qualité, ce qui, combiné avec un intérêt des investisseurs plus faible et la détérioration de leur performance, affecte négativement la valorisation de ce type d'actifs.

Les experts immobiliers valorisant les actifs d'Unibail-Rodamco ont analysé en détail et comparé la rentabilité et la performance des actifs du Groupe (baux signés, chiffres d'affaires des locataires, évolution de la fréquentation, augmentation des loyers lors des renouvellements et relocations, taux d'effort, etc.) pour déterminer les perspectives propres à chaque actif. Ils ont également pris en compte leur capacité à surperformer les indices de ventes nationaux et leur résistance dans un contexte économique difficile en 2012.

La valorisation des actifs du Groupe fait ressortir des rendements globalement stables sur les marchés européens « core », alors que plusieurs régions ont vu une compression des rendements, telles que l'Europe centrale, les Pays nordiques et dans une moindre mesure l'Autriche. Dans ces régions, la baisse sensible des rendements a été soutenue par une forte hausse des loyers et une bonne visibilité des flux futurs des actifs.

La réévaluation des centres commerciaux du Groupe résulte de fondamentaux solides : les loyers du portefeuille continuent à croître grâce à la concentration du Groupe sur les grands actifs (plus de 6 millions de visites par an). Le gain de +21,4% de Loyer Minimum Garanti sur les renouvellements et relocations<sup>59</sup> réalisés en 2012, en hausse par rapport à celui de +19,4% en 2011, confirme l'attrait pour les enseignes des centres offrant les meilleures ventes par m<sup>2</sup> et le plus grand nombre de visites. Grâce à une gestion active et une pré-commercialisation réussie, le Groupe a également créé de la valeur sur les projets livrés avec succès en 2012 ainsi que sur ceux en cours de construction et valorisés à la juste valeur.

Dans le secteur des bureaux, une légère correction des taux de rendement, dans la continuité de celle constatée en juin 2012, a conduit à une réévaluation négative limitée.

Enfin, les actifs du Groupe du secteur Congrès-Expositions bénéficient d'une légère revalorisation due aux performances opérationnelles observées et à des perspectives stables.

---

<sup>56</sup> L'ANR EPRA correspond à la valeur intrinsèque à long terme par action de la société et l'ANR EPRA triple net représente la valeur immédiate par action de la société.

<sup>57</sup> L'ANR de continuation représente le montant des capitaux propres nécessaires pour reconstituer le portefeuille d'actifs du Groupe, en conservant sa structure financière actuelle.

<sup>58</sup> Source : DTZ Research.

<sup>59</sup> Le gain de Loyers Minimum Garantis (LMG) est égal à la différence entre les nouveaux et les anciens loyers et se calcule uniquement sur les relocations et les renouvellements, en excluant les relocations de surfaces vacantes.

La valeur du patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, a crû de 25 924 M€ au 31 décembre 2011 à 29 292 M€ au 31 décembre 2012. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 1 014 M€, soit une hausse de +4,8% par rapport au 31 décembre 2011.

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	31/12/2011		31/12/2012		Evolution à périmètre constant nette des investissements - Année 2012 (b)	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	19 803	76%	22 987	78%	982	6,0%
Bureaux	3 853	15%	3 892	13%	- 74	-2,7%
Sites de Congrès Exposition	1 901	7%	1 966	7%	26	1,4%
Services	367	1%	448	2%	80	21,8%
<b>Total</b>	<b>25 924</b>	<b>100%</b>	<b>29 292</b>	<b>100%</b>	<b>1 014</b>	<b>4,8%</b>

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

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

- les valeurs d'expertise/prix de revient de tous les immeubles du patrimoine (à 100 % en cas d'intégration globale, en part du groupe en cas d'intégration proportionnelle) ;
- la valeur de marché de la participation d'Unibail-Rodamco dans la société Comexposium, société organisatrice de salons, et la valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les sociétés consolidées par mise en équivalence : mfi AG et Ruhr-Park (Allemagne) et dans les actifs Zlote Tarasy en Pologne.

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

Le patrimoine ne prend pas en compte les actions de Société Foncière Lyonnaise et une obligation de 60 M€ souscrite par Unibail-Rodamco dans une société détenant un centre commercial en France.

(b) Le périmètre constant 2012 ne prend pas en compte les écarts de change ainsi que principales variations de périmètre ci-dessous :

- acquisitions de centres commerciaux : partie de Sant Cugat (Barcelone), investissements dans mfi, Ruhr-Park et Zlote Tarasy ;
- acquisitions de lots aux Quatre Temps, au Forum des Halles et à Villabé en France, à Leidsenhage aux Pays-Bas et d'un terrain à Wroclaw (Pologne) ;
- cession de centres commerciaux : Wasquehal en France, Brink 100 au Pays-Bas et Halmstad en Suède ;
- cession de lots à Alma (Rennes / France) ;
- cession de la Tour oxygène (Lyon) ;
- le centre commercial de Parly 2, compte tenu de la création d'une joint-venture avec ADIA ;
- les centres commerciaux livrés en 2012, principalement : Confluence à Lyon, El Faro à Badajoz, Carré Sénart Shopping Park et So Ouest en région parisienne.

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

### Experts évaluateurs

Deux experts internationaux agréés, Jones Lang Lasalle et DTZ, évaluent les actifs commerces et bureaux du Groupe. Ils ont été nommés en 2010 conformément à la politique du Groupe de rotation des experts tous les cinq ans.

Le processus de valorisation des actifs du Groupe est centralisé, ce qui permet d'analyser et de prendre en compte les transactions en investissement immobilier à un niveau paneuropéen, sur l'intégralité du portefeuille du Groupe. Unibail-Rodamco a réparti ses actifs de manière égale entre les deux experts, tout en s'assurant que les grandes régions soient évaluées par les deux sociétés à des fins de comparaison et de benchmark. L'expert pour les congrès-expositions et les services est PricewaterhouseCoopers. Les expertises sont réalisées semestriellement (en juin et en décembre), hormis pour les sociétés de services, expertisées annuellement.

Expert	Patrimoine évalué	% du patrimoine total
DTZ	France / Pays-Bas / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale	49%
JLL	France / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale / Autriche	38%
PWC	France	7%
Au prix de revient, sous promesse ou expertisé par une tierce partie		5%
		<b>100%</b>

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

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

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

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

### Méthodologie utilisée par les experts

Le principe général de valorisation retenu repose sur une approche multicritères. La valeur vénale est estimée par les experts sur la base des valeurs issues de deux méthodologies : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement. Les résultats obtenus sont ensuite recoupés avec le taux de rendement initial, les valeurs au m<sup>2</sup> 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 la liste des baux incluant des 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 visiteurs par exemple) et les prévisions de cash-flows établies par le Groupe à travers des business plans pluriannuels détaillés par actif. Sur ces bases, les experts établissent de manière indépendante leurs estimations de cash-flows actuels et futurs, et appliquent des facteurs de risque, soit sur les cash-flows (par exemple sur les niveaux de loyers futurs, les taux de croissance, les investissements nécessaires, les périodes de vacance, les aménagements de loyers), soit sur les taux de rendement ou d'actualisation.

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

Au 31 décembre 2012, la part des actifs valorisés par des experts externes mandatés par Unibail-Rodamco est de 95% de son patrimoine.

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

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

Les Immeubles de Placement en Construction ont été expertisés à partir de la méthode des flux de trésorerie actualisés ou de la méthode par le rendement (en accord avec les standards 'RICS' et 'IVSC'<sup>60</sup>) selon ce que les experts ont estimé être le plus approprié. Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Les Immeubles de Placement en Construction ci-dessous continuent à être évalués à leur juste valeur au 31 décembre 2012 :

- Le projet de So Ouest bureaux (région parisienne) ;
- Le projet de centre commercial Aéroville (région parisienne) ;
- L'extension du centre commercial Centrum Cerny Most (Prague).

De plus, le projet d'extension du centre commercial Toison d'Or (Dijon) est maintenant valorisé à la juste valeur.

L'extension d'Alma (Rennes) continue à être valorisée à la juste valeur au 31 décembre 2012 mais est inclus dans la valorisation de l'actif sous-jacent.

Les actifs suivants ont ouvert durant l'année 2012 et ne font donc plus partie des Immeubles de Placement en Construction au 31 décembre 2012 :

- Le centre commercial (ouvert en avril) et l'hôtel (ouvert en mars) Confluence ;
- Le centre commercial El Faro (septembre) ;
- Le Shopping Park de Carré Sénart (septembre) ;
- Le centre commercial So Ouest (octobre).

Le reste du patrimoine (5%) est valorisé, au 31 décembre 2012, comme suit :

- au prix de revient pour les Immeubles de Placement en Construction pour lesquels une juste valeur fiable n'a pas pu être déterminée. Ces immeubles incluent principalement les actifs en construction : Mall of Scandinavia à Stockholm, Majunga et So Ouest Plaza pour le pôle Bureaux en France, ainsi que les projets de développement « exclusifs » et « contrôlés » (tels que définis dans la section « Projets de développement ») ;
- au prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2012 ;
- pour Zlote Tarasy, Ruhr-Park et les actifs détenus par mfi AG sur la base de la valorisation par des experts (DTZ et CBRE) de la quote-part d'Unibail-Rodamco, à la suite de leur comptabilisation par mise en équivalence et par conséquent de leur prise en compte dans le patrimoine et dans l'ANR du Groupe.

### **1.1. Centres Commerciaux**

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

### Évolution du patrimoine des centres commerciaux

La valeur du patrimoine des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco a crû de 19 803 M€ au 31 décembre 2011 à 22 987 M€ au 31 décembre 2012, droits de mutation et frais inclus.

<sup>60</sup> RICS : Royal Institution of Chartered Surveyors ; IVSC : International Valuation Standards Council.

<b>Evaluation au 31/12/2011 (M€)</b>	<b>19 803</b>	
Evolution à périmètre constant	982	
Réévaluation du périmètre non constant	476	(a)
Investissement / Acquisitions	2 315	(b)
Cessions	- 669	(c)
Effet de change	81	(d)
<b>Evaluation au 31/12/2012 (M€)</b>	<b>22 987</b>	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » concernent notamment les Immeubles de Placement en Construction valorisés au coût de construction ou à la juste valeur. Inclut la revalorisation des parts dans mfi AG, Ruhr-Park et Zlote Tarasy depuis leur date d'acquisition et la revalorisation des Immeubles de Placement en Construction livrés en 2012.

(b) Inclut les investissements, à la date d'acquisition, dans mfi AG, Ruhr-Park et Zlote Tarasy. Inclut également le traitement comptable de la joint-venture sur Parly 2 (acquisition de 50% des parts).

(c) Sur la base des valeurs d'expertise au 31/12/2011. Inclut le traitement comptable de la joint-venture sur Parly 2 (apport des actifs détenus par Unibail-Rodamco à la joint-venture).

(d) Gain de change pour 81 M€ lié principalement à l'exposition dans les Pays Nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen ressort à 5,3% au 31 décembre 2012, contre 5,5% à fin 2011.

Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 31 Décembre 2012	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement 31/12/2012 (a)	Taux de rendement 31/12/2011 (a)
France (b)	11 814	11 356	5,0%	5,2%
Espagne	2 471	2 415	6,6%	6,6%
Europe Centrale (c)	2 904	2 877	5,8%	6,2%
Autriche	2 049	2 030	5,1%	5,4%
Pays Nordiques	2 360	2 314	5,1%	5,1%
Pays-Bas	1 389	1 307	5,6%	5,6%
<b>Total</b>	<b>22 987</b>	<b>22 299</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,5%</b>

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

(b) Pour la France, l'ajout des droits d'entrée aux loyers nets ferait passer le taux de rendement à 5,5% au 31 décembre 2012.

(c) Inclut les investissements dans Zlote Tarasy, mfi AG et Ruhr-Park.

### Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de -964 M€ (ou -4,2%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (droits de mutation et frais inclus).

### Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur du portefeuille des centres commerciaux, droits de mutation et frais inclus, retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a augmenté de 982 M€ (ou +6,0%) au cours de l'année

2012. Cela s'explique principalement par la hausse de loyers (+4,9%) et l'impact positif (+1,2%) du resserrement des taux de capitalisation sur les actifs de qualité dans diverses régions où le Groupe opère.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Année 2012	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	523	6,6%	5,9%	0,7%
Espagne	57	-2,5%	0,7%	-3,2%
Europe Centrale	247	13,9%	6,6%	7,3%
Autriche	143	7,8%	6,7%	1,1%
Pays Nordiques	82	6,3%	4,3%	2,0%
Pays-Bas	43	3,8%	3,4%	0,4%
<b>Total</b>	<b>982</b>	<b>6,0%</b>	<b>4,9%</b>	<b>1,2%</b>

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2012.

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

Les évolutions de valeur à périmètre constant montrent un écart de performance accru entre les centres commerciaux recevant plus de six millions de visites par an (+6,7% de croissance à périmètre constant en 2012) et les autres centres (+1,0% de croissance à périmètre constant en 2012), résultant de leurs performances opérationnelles différenciées.

## 1.2. Bureaux

### Évolution du patrimoine Bureaux d'Unibail-Rodamco

La valeur du patrimoine Bureaux s'élève à 3 892 M€ au 31 décembre 2012, contre 3 853 M€ au 31 décembre 2011, droits de mutation et frais inclus :

<b>Evaluation au 31/12/2011 (M€)</b>	<b>3 853</b>	
Evolution à périmètre constant	- 74	
Réévaluation du périmètre non constant	- 24	(a)
Investissement / Acquisitions	266	
Cessions	- 138	(b)
Effet de change	10	(c)
<b>Evaluation au 31/12/2012 (M€)</b>	<b>3 892</b>	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » concernent : (i) les immeubles de placement en construction, (ii) les actifs récemment rénovés et livrés début 2012 (Nouvel Air, 80 Wilson), (iii) l'immeuble 7 Adenauer, siège européen d'Unibail-Rodamco et (iv) la revalorisation des parts dans les bureaux de Zlote Tarasy.

(b) Inclut l'investissement, à la date d'acquisition, des bureaux de Zlote Tarasy.

(c) Gain de change pour 10 M€ lié à l'exposition dans les Pays Nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux - 31/12/2012	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
France	3 374	87%
Europe Centrale	113	3%
Autriche	40	1%
Pays Nordiques	207	5%
Pays-Bas	157	4%
<b>Total</b>	<b>3 892</b>	<b>100%</b>

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs de Bureaux au 31 décembre 2012 s'élève à 6,9%.

Evaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 31/12/2012	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement 31/12/2012 (b)	Taux de rendement 31/12/2011 (b)
France	2 445	2 371	6,8%	6,4%
Europe Centrale (c)	8	8	8,3%	8,1%
Autriche	40	39	6,6%	6,6%
Pays Nordiques	188	184	7,2%	7,5%
Pays-Bas	120	113	8,3%	9,8%
<b>Total</b>	<b>2 801</b>	<b>2 716</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,6%</b>

(a) Valorisation au 31 décembre 2012 du patrimoine Bureaux pour les surfaces occupées, sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

(c) Hors bureaux de Zlote Tarasy.

### Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement bureaux ferait diminuer de -119 M€ (ou -3,1%) la valeur totale du patrimoine de bureaux (loués et vacants, droits de mutation et frais inclus).

### Analyse à périmètre constant

La valeur des actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, retraitée de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, diminue de 74 M€ en 2012 (ou -2,7%) à périmètre constant, dont +2,1% provient des loyers et des commercialisations, et -4,8% de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Année 2012	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	- 79	-3,3%	1,9%	-5,3%
Europe Centrale	0	-1,1%	0,8%	-1,9%
Autriche	2	5,4%	5,3%	0,1%
Pays Nordiques	7	3,5%	5,9%	-2,4%
Pays-Bas	- 3	-2,2%	0,3%	-2,5%
<b>Total</b>	<b>- 74</b>	<b>-2,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>-4,8%</b>

(a) Evolution à périmètre constant, nette des investissements, entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2012.

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

### Portefeuille Bureaux France

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux France par secteur - 31/12/2012	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
Paris QCA	793	24%
Neuilly-Levallois-Issy	751	22%
La Défense	1 711	51%
Autres	120	4%
<b>Total</b>	<b>3 374</b>	<b>100%</b>

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement du pôle pour la France au 31 décembre 2012 s'établit à 6,8%, reflétant une augmentation des taux de rendement de 40 points de base sur 2012.

Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées - 31/12/2012	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement 31/12/2012 (b)	Prix €/m2 moyen (c)
Paris QCA	790	771	6,1%	13 659
Neuilly-Levallois-Issy	229	228	6,8%	5 788
La Défense	1 315	1 265	7,0%	7 055
Autres	111	107	8,3%	2 454
<b>Total</b>	<b>2 445</b>	<b>2 371</b>	<b>6,8%</b>	<b>7 633</b>

(a) Valorisation au 31 décembre 2012 du patrimoine Bureaux en France pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

(c) Prix moyen (hors droits et frais estimés) au m<sup>2</sup> pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant. Pour les places de parking, le prix moyen a été retraité sur la base de 30 000 € par place pour Paris QCA et Neuilly-Levallois-Issy, 15 000 € pour les autres secteurs.

### 1.3. Congrès-Expositions

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

#### Méthodologie utilisée par les experts

La méthodologie de valorisation retenue par PricewaterhouseCoopers pour les sites de Congrès-Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction (net des montants décaissés dans le cadre de la concession ou du bail à construction) lorsqu'ils existent ou sur dix ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions<sup>61</sup> ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

Pour les hôtels Pullman-Montparnasse et CNIT-Hilton (tous deux en location gérance) et Confluence à Lyon (contrat de gestion), la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue au 31 décembre 2012.

#### Évolution du patrimoine des sites de Congrès-Expositions

La valeur du patrimoine des sites de Congrès-Expositions (y compris hôtels), droits de mutation et frais inclus, s'établit à 1 966 M€<sup>62</sup> au 31 décembre 2012 :

Évaluation au 31/12/2011 (M€)	1 901	(a)
Évolution à périmètre constant	26	
Réévaluation du périmètre non constant	1	
Investissements	38	
Évaluation au 31/12/2012 (M€)	1 966	(b)

(a) Composé de 1 630 M€ pour Viparis et 271 M€ pour les hôtels.  
(b) Composé de 1 691 M€ pour Viparis et 275 M€ pour les hôtels.

A périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès-Expositions et des hôtels augmente de 26 M€ ou +1,4% par rapport à fin 2011.

Évolution du patrimoine de Congrès-Expositions nette des investissements	Année 2012	
	M€	%
Viparis et autres (a)	38	2,4%
Hotels	- 13	-5,1%
Total	26	1,4%

(a) « Viparis et autres » regroupe tous les sites de Congrès-Expositions du Groupe (parmi lesquels 50% du Palais des Sports).

<sup>61</sup> Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 22,5%.

<sup>62</sup> Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du Groupe).

Ces valorisations font ressortir pour Viparis un taux de rendement moyen au 31 décembre 2012 de 8,6% (résultat opérationnel récurrent d'Unibail-Rodamco divisé par sa quote-part des actifs, hors droits et frais de mutation estimés), soit une augmentation de 85 points de base par rapport au 31 décembre 2011. Cette évolution s'explique principalement par la saisonnalité des résultats de l'activité.

L'hôtel Confluence à Lyon a été livré durant le premier semestre 2012 et n'est donc plus valorisé comme un Immeubles de Placement en Construction au 31 décembre 2012.

### 1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

- Comexposium, organisateur de salons ;
- Espace Expansion, société de services immobiliers.

Les activités de services sont également expertisées afin que tous les incorporels significatifs soient enregistrés à leur valeur de marché dans le patrimoine et dans l'ANR d'Unibail-Rodamco. Les actifs incorporels ne sont pas réévalués mais maintenus à leur coût historique ou à leur coût amorti dans l'état de situation financière consolidé d'Unibail-Rodamco (sujet à des tests de dépréciation).

La valeur de Comexposium établie par PricewaterhouseCoopers au 31 décembre 2012 est de 281 M€ (part du Groupe), en hausse de 16,2%, soit 39 M€, comparée à fin 2011, reflétant des acquisitions mineures et l'amélioration des performances de la société.

Espace Expansion et Rodamco Gestion ont fusionné avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2012 et ont été valorisées à 167 M€ au 31 décembre 2012 par PricewaterhouseCoopers. Ce montant représente une hausse de 41 M€, ou +32,5%, comparé à fin 2011, en raison de l'augmentation des cash-flows de la société et de la taille du portefeuille géré.

## 1.5. Données en part du groupe pour le patrimoine

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

Evaluation du patrimoine - 31/12/2011	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	19 803	76%	18 299	77%
Bureaux	3 853	15%	3 850	16%
Sites de Congrès Exposition	1 901	7%	1 167	5%
Services	367	1%	367	2%
<b>Total</b>	<b>25 924</b>	<b>100%</b>	<b>23 684</b>	<b>100%</b>

Evaluation du patrimoine - 31/12/2012	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	22 987	78%	21 309	79%
Bureaux	3 892	13%	3 888	14%
Sites de Congrès Exposition	1 966	7%	1 209	5%
Services	448	2%	448	2%
<b>Total</b>	<b>29 292</b>	<b>100%</b>	<b>26 854</b>	<b>100%</b>

Evolution à périmètre constant - Année 2012	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	982	6,0%	894	5,9%
Bureaux	- 74	-2,7%	- 74	-2,7%
Sites de Congrès Exposition	26	1,4%	13	1,2%
Services	80	21,8%	80	21,8%
<b>Total</b>	<b>1 014</b>	<b>4,8%</b>	<b>913</b>	<b>4,7%</b>

Evolution à périmètre constant - Année 2012 - Effet loyer / Effet taux	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	4,9%	1,2%	4,8%	1,2%
Bureaux	2,1%	-4,8%	2,1%	-4,8%

Taux de rendement	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Centres Commerciaux	5,3%	5,5%	5,4%	5,5%
Bureaux - surfaces louées	6,9%	6,6%	6,9%	6,6%

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

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

### 2.1. Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2012, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 12 903 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 886,3 M€ ainsi que +572,3 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers dérivés ainsi que les plus-values de cessions réalisées.

### 2.2. Titres donnant accès au capital

La dilution potentielle venant des titres donnant accès au capital a été calculée quand de tels instruments étaient dans la monnaie au 31 décembre 2012.

La composante dette des ORA<sup>63</sup>, reconnue en comptabilité (0,2 M€), est ajoutée aux capitaux propres pour le calcul de l'ANR. Corrélativement, la totalité des ORA est assimilée à des actions.

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANE<sup>64</sup> sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidé d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

Les ORNANE émises en 2009 ont été converties quasiment en totalité au 31 décembre 2012<sup>65</sup> et n'ont par conséquent justifié aucun retraitement dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2012. La conversion des ORNANE émises en 2009 a entraîné la création de 2 013 012 actions nouvelles. Les ORNANE émises en 2012 n'ont pas donné lieu à retraitement dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2012 car elles sont « hors de la monnaie » et n'ont donc aucun effet dilutif.

L'exercice des stock-options dont le prix d'exercice était au-dessous du cours de l'action au 31 décembre 2012 (« dans la monnaie ») et pour lesquels les critères de performances ont été atteints, aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de 3 506 670, moyennant un apport en capitaux propres de 421 M€.

<sup>63</sup> Obligations Remboursables en Actions.

<sup>64</sup> Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

<sup>65</sup> Les 2 766 ORNANE restantes ont été remboursées le 2 janvier 2013 à leur valeur nominale.



Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué triple net au 31 décembre 2012 s'établit à 98 449 794 actions.

### 2.3. Plus-values latentes sur les actifs incorporels

Les évaluations des sociétés de services immobiliers et des fonds de commerce de Paris-Nord Villepinte / Palais des Congrès de Paris / Palais des Congrès de Versailles et d'Issy-les-Moulineaux font apparaître une plus-value latente globale de 284 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR EPRA triple net. La hausse par rapport au 31 décembre 2011 provient essentiellement de Comexposium et d'Espace Expansion.

### 2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

Au bilan consolidé du 31 décembre 2012, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique conformément aux normes comptables.

Pour le calcul de l'ANR EPRA, les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ne bénéficiant pas d'un régime d'exonération (943 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan consolidé qui sont représentatifs d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de 259 M€.

Pour le calcul de l'ANR EPRA triple net, l'impôt estimé (ci-après « l'impôt effectif ») qui serait effectivement dû en cas de cession est déduit pour un montant de 455 M€.

### 2.5. Valeur de marché de la dette et instruments financiers

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

L'effet de la mise à juste valeur (426 M€) est réintégré dans le calcul de l'ANR EPRA et à nouveau déduit pour le calcul de l'ANR EPRA triple net.

En revanche, la dette à taux fixe est inscrite au bilan pour sa valeur nominale initiale à l'exception de la dette ex-Rodamco comptabilisée à sa juste valeur à la date du rapprochement avec Unibail (30 juin 2007). La mise à juste valeur de l'ensemble de la dette à taux fixe, génère un impact négatif de 496 M€ qui est pris en compte dans le calcul de l'ANR EPRA triple net.

### 2.6. Retraitement des droits et frais de mutation

Les droits de mutation et frais sont estimés après prise en compte du mode de cession permettant de minimiser ces droits : la cession de l'actif ou de la société, dès lors que ce mode de cession apparaît réalisable, en fonction notamment de la valeur nette comptable des actifs. Cette estimation est faite au cas par cas pour chacun des actifs, selon la fiscalité locale.

Au 31 décembre 2012, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, comparés aux droits déjà déduits des valeurs des actifs figurant au bilan (en application des normes IFRS), génèrent un ajustement positif de 280 M€.

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

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net d'Unibail-Rodamco ressort à 13 621 M€ au 31 décembre 2012, soit 138,40 € par action (totalement dilué).

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net par action est en croissance de 5,9% par rapport au 31 décembre 2011.

La création de valeur au cours de l'exercice 2012 ressort à 15,70 € par action, après prise en compte de la distribution de 8,00 € faite en mai 2012.

Les tableaux suivants présentent le calcul de l'ANR triple net conformément aux recommandations de l'EPRA, ainsi que le passage de l'ANR du 31 décembre 2011 au 31 décembre 2012.

## 3. CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION

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

L'ANR de continuation s'établit à 151,10 € par action au 31 décembre 2012, en croissance de +5,6% par rapport au 31 décembre 2011.

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA	31/12/2011		30/06/2012		31/12/2012	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
Nombre d'actions totalement dilué	95 296 018		97 216 853		98 449 794	
ANR selon les états financiers	11 636		11 693		12 903	
ORA et ORNANE	170		210		0	
Effet potentiel de l'exercice des stock options	291		453		421	
ANR dilué	12 097		12 356		13 324	
<i>plus</i>						
Valeur de marché des incorporels	134		199		284	
<i>moins</i>						
Valeur de marché des instruments financiers	281		336		426	
Impôts différés au bilan	879		875		943	
Goodwill lié aux impôts différés	-287		-259		-259	
ANR EPRA	13 105	137,50 €	13 507	138,90 €	14 718	149,50 €
Valeur de marché des instruments financiers	-281		-336		-426	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	-183		-302		-496	
Impôt effectif sur les plus values latentes	-435		-428		-455	
Estimation des droits de mutation et frais	253		263		280	
<b>ANR EPRA triple net</b>	<b>12 459</b>	<b>130,70 €</b>	<b>12 704</b>	<b>130,70 €</b>	<b>13 621</b>	<b>138,40 €</b>
<b>% de variation sur 6 mois</b>		<b>2,9%</b>		<b>0,0%</b>		<b>5,9%</b>
<b>% de variation sur 1 an</b>				<b>2,9%</b>		<b>5,9%</b>

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

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) ANR de continuation	31/12/2011		30/06/2012		31/12/2012	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
ANR EPRA triple net	12 459		12 704		13 621	
Impôt effectif sur les plus values latentes	435		428		455	
Droits de mutation et frais estimés	743		773		803	
<b>ANR de continuation totalement dilué</b>	<b>13 637</b>	<b>143,10 €</b>	<b>13 905</b>	<b>143,00 €</b>	<b>14 880</b>	<b>151,10 €</b>
<b>% de variation sur 6 mois</b>		<b>3,1%</b>		<b>-0,1%</b>		<b>5,7%</b>
<b>% de variation sur 1 an</b>				<b>3,0%</b>		<b>5,6%</b>

Le passage de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation du 31 décembre 2011 au 31 décembre 2012 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage du 31/12/2011 au 31/12/2012 de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation	ANR EPRA triple net	ANR de continuation
<b>Au 31/12/2011, par action (totalement dilué)</b>	<b>130,70 €</b>	<b>143,10 €</b>
Réévaluation des actifs immobiliers *	11,53	11,53
Centres commerciaux	12,35	
Bureaux	- 0,94	
Congrès-Expositions	0,12	
Réévaluation des actifs incorporels	1,52	1,52
Plus values de cessions	0,17	0,17
Résultat Net Récurrent	9,60	9,60
Distribution 2012	- 8,00	- 8,00
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	- 5,92	- 5,92
Variation de retraitement des droits et impôts	- 0,14	- 0,60
Effet dilutif des actions émises ou potentielles	- 1,35	- 1,78
Autres variations	0,28	0,28
<b>Au 31/12/2012, par action (totalement dilué)</b>	<b>138,40 €</b>	<b>151,10 €</b>

(\*) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de 7,95 € par action, dont 7,30 € dus à l'effet loyers et 0,65 € dû à l'effet taux.

## RESSOURCES FINANCIERES

Les marchés financiers se sont globalement améliorés au cours de l'année 2012, cette amélioration étant ponctuée par des périodes de forte volatilité liée aux incertitudes macro-économiques et à la crise des dettes souveraines. Dans ce contexte, Unibail-Rodamco a levé 4 559 M€ de dettes nouvelles à moyen et long terme, sur les marchés obligataires et bancaires, grâce à son bilan solide.

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains : le ratio d'endettement (LTV) ressort à 37% (en ligne avec le ratio d'endettement au 31 décembre 2011) et le ratio de couverture des intérêts par l'EBE à 3,5x (contre 3,6x en 2011). Le coût moyen de la dette est en diminution et ressort à 3,4% sur 2012 (contre 3,6% en 2011).

### 1. Structure de l'endettement au 31 décembre 2012

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco s'élève à 11 034 M€ au 31 décembre 2012 (contre 9 749 M€ au 31 décembre 2011). L'augmentation de la dette est principalement due à l'acquisition en août 2012 d'un portefeuille d'actifs en Allemagne et aux investissements liés aux projets de développement, dont plusieurs ont été livrés avec succès en 2012 ou seront livrés en 2013.

La dette financière de 11 034 M€ inclut 750 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale. Cette ORNANE a été émise en septembre 2012 (voir section 1.2), tandis que la précédente ORNANE, émise en 2009 pour un montant de 575 M€, a été convertie en 2012.

#### 1.1. Répartition du portefeuille de dette

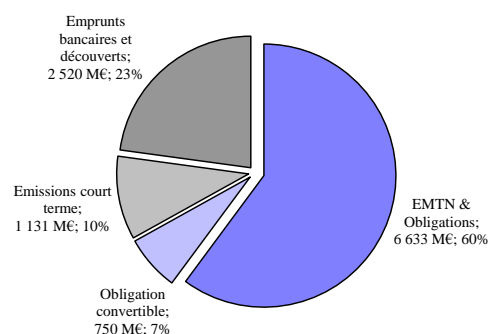
La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 31 décembre 2012 de :

- 6 633 M€ d'émissions obligataires dont 6 133 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco, et 500 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe ;
- 750 M€ d'ORNANE ;
- 1 131 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*<sup>66</sup> ;
- 2 520 M€<sup>67</sup> de crédits et découverts bancaires dont 1 380 M€ de prêts bancaires non sécurisés, 1 130 M€ de prêts hypothécaires et 9 M€ de découverts bancaires.

<sup>66</sup> Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

<sup>67</sup> Les sommes peuvent ne pas correspondre en raison des arrondis.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe<sup>68</sup>.



La dette du Groupe reste diversifiée avec une prépondérance d'emprunts obligataires. La part des emprunts obligataires a augmenté en 2012 du fait des émissions réalisées par le Groupe sur ce marché, où il est émetteur de longue date.

#### 1.2. Liquidité

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées en 2012 s'élèvent à 4 559 M€ et incluent :

- La signature de 1 384 M€ de prêts bilatéraux et de lignes de crédit avec une maturité moyenne de 4,2 ans et une marge<sup>69</sup> de 95 points de base en moyenne. Ce montant inclut le refinancement en décembre 2012 d'une ligne de crédit syndiquée ayant pour maturité 2013 et dont la durée a été portée à décembre 2017 pour un montant de 600 M€ ;
- Trois émissions obligataires sous le programme EMTN pour un montant total de 2 000 M€ aux conditions suivantes :
  - en mars 2012 : émission obligataire de 750 M€, avec un coupon de 3,00% et pour une maturité de 7 ans ;
  - en août 2012 : émission obligataire de 750 M€ avec un coupon de 2,25% et pour une maturité de 6 ans ;
  - en octobre 2012 : émission obligataire de 500 M€ avec un coupon de 1,625% et pour une maturité de 4,7 ans. Ce coupon est le plus bas coupon payé par Unibail-Rodamco pour une émission obligataire publique ;
- L'émission de deux placements privés sous le programme EMTN pour un montant total de 425 M€, avec un coupon de 3,196% et pour une maturité de 10 ans ;

<sup>68</sup> En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

<sup>69</sup> Sur la base du rating actuel et des tirages existants.

Au total, 2 425 M€ ont ainsi été émis sur le marché obligataire en 2012 avec une marge de 99 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap et pour une maturité moyenne de 6,7 ans, contre une marge de 148 points de base en moyenne et une maturité moyenne de 6,4 ans sur 2011.

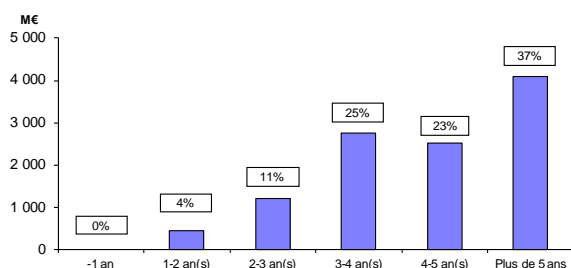
- L'émission d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 750 M€ en septembre 2012 avec un coupon de 0,75%, une maturité de 5,3 ans et un prix d'exercice de 217,28€ à l'émission, correspondant à une prime d'émission de 35% au-dessus du VWAP<sup>70</sup>.

Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme. L'encours moyen des papiers court terme en 2012 a été de 989 M€ (contre 559 M€ en 2011), composé de 964 M€ de Billets de trésorerie et de 25 M€ d'*Euro Commercial Paper* (de maturité allant jusqu'à 3 mois). En 2012, les Billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 4 points de base au-dessus de l'Eonia et environ au niveau de l'Euribor pour les *Euro Commercial Paper*.

Au 31 décembre 2012, le montant total des lignes de crédit bancaire disponibles s'élève à 4 013 M€<sup>71</sup> et les excédents de trésorerie s'établissent à 65 M€, résultant de la centralisation de trésorerie européenne mise en place dans le Groupe pour optimiser l'utilisation de ses liquidités.

### 1.3. Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2012 après affectation des lignes de crédit bancaire non utilisées par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 31 décembre 2012, près de 85% de la dette a une maturité supérieure à 3 ans (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée moyenne de l'endettement du Groupe s'établit au 31 décembre 2012, après affectation des lignes de crédit

<sup>70</sup> Moyenne pondérée par les volumes du cours de l'action Unibail-Rodamco au jour de l'émission.

<sup>71</sup> Le Groupe a depuis annulé une ligne de crédit non tirée de €350 Mn au vue de son coût.

bancaires non utilisées, à 4,9 années (contre 4,5 années au 31 décembre 2011).

### Besoins de liquidité

Les remboursements d'emprunts<sup>72</sup> à venir d'Unibail-Rodamco sont couverts par les lignes de crédit non utilisées : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 31 décembre 2012 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 1 040 M€ à comparer aux 4 013 M€<sup>71</sup> de lignes non utilisées au 31 décembre 2012.

### 1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 3,4% en 2012 (3,6% en 2011). Le coût moyen de la dette s'explique par le faible niveau des coupons obtenus sur la dette à taux fixe émise en 2012, le niveau de la marge des autres emprunts existants, les instruments de couverture du Groupe, le coût de portage des lignes de crédit non utilisées et, dans une moindre mesure, par le faible niveau des taux d'intérêt en 2012.

### 2. Notation financière

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

Standard & Poor's a confirmé le 28 juin 2012 la notation à long terme du Groupe à 'A' avec une perspective stable, la notation à court terme à 'A1'.

Le 23 mars 2012, Fitch Ratings a confirmé la notation à long terme du Groupe à 'A', avec une perspective stable. Fitch note aussi 'F1' les émissions court terme du Groupe.

### 3. Gestion des risques de marché

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

La politique de gestion du risque de taux d'intérêt d'Unibail-Rodamco a pour but de limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur le résultat, ainsi que de maintenir au plus bas le coût global de la dette. Pour atteindre ces objectifs, le

<sup>72</sup> Hors remboursement des papiers court terme pour un montant de 1 131 M€.

Groupe utilise des produits dérivés (principalement des caps et des swaps) pour couvrir de façon globale son exposition au risque de taux. Le Groupe ne réalise pas d'opérations de marché dans un autre but que celui de la couverture de son risque de taux et centralise et gère lui-même l'ensemble des opérations traitées.

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

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

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

#### Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Au cours de l'année 2012, les taux d'intérêt ont continué de baisser dans un environnement économique dégradé.

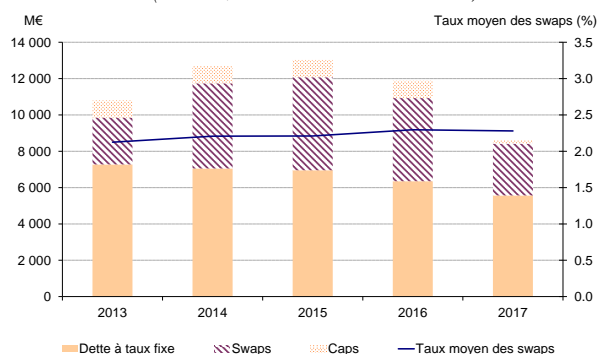
- Compte tenu de son exposition au risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2011, et en particulier à la suite de l'émission obligataire de 500 M€ de décembre 2011 gardée à taux fixe, le Groupe a annulé 500 M€ de swaps en janvier 2012 pour ajuster son exposition globale ;
- Compte tenu des niveaux des taux d'intérêts et de son exposition globale, Unibail-Rodamco a réalisé les opérations suivantes en 2012 :

- des swaps existants pour un nominal de 5 500 M€ ont été restructurés ou étendus pour porter leur maturité au-delà de 2016 et ainsi étendre la durée des couvertures du Groupe ;

- 400 M€ de swaps arrivant à maturité en 2014 ont été annulés ;

- le Groupe a mis en place des tunnels à départ décalé pour couvrir dès à présent les années 2013 à 2016 pour un montant nominal de 750 M€ et a annulé des tunnels pour des nominaux de 750 M€ et 500 M€ couvrant les années jusqu'en 2013 et 2014 respectivement.

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an sur les 5 prochaines années (en M€, au 31 décembre 2012)



Le graphique ci-dessus présente :

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

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

Certains des instruments dérivés mis en place par Rodamco Europe et/ou ses filiales ont en revanche été qualifiés de couverture au sens des normes IFRS dans le bilan de Rodamco Europe.

#### Mesure du risque de taux

Au 31 décembre 2012, la dette financière nette s'élève à 10 969 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (65 M€).

La dette financière nette au 31 décembre 2012 est couverte à hauteur de 98 % contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

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

Sur la base de la dette moyenne estimée d'Unibail-Rodamco sur 2013, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 50 points de base<sup>73</sup> en 2013 aurait un impact négatif estimé de 4,4 M€ sur les frais financiers et le résultat net récurrent 2013. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact négatif additionnel de 5,8 M€ sur ce même résultat. A l'inverse, une baisse des taux d'intérêt de 50 points de

<sup>73</sup> Les conséquences éventuelles sur les taux de change de cette hausse théorique de 0,5 % des taux d'intérêt ne sont pas prises en compte ; les impacts théoriques des hausses ou baisses de taux d'intérêt sont calculés à partir de l'Euribor 3 mois du 31 décembre 2012 à 0,187%.

base aurait un impact positif estimé de 4,4 M€ sur les frais financiers et impacterait du même montant le résultat net récurrent 2013. Grâce au portefeuille de couvertures existant, la dette anticipée du Groupe est couverte presque intégralement sur les années 2013, 2014 et 2015.

### 3.2. Gestion et mesure du risque de change

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

### Mesure de l'exposition au risque de change

#### Principales expositions en devise (en M€)

(en M€)					
Devise	Actif	Passif	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après prise en considération des couvertures
SEK	1 902	-524	1 378	-142	1 236
DKK	371	-219	152	135	288
HUF	5	0	5	0	5
CZK	0	-88	-88	0	-88
PLN	103	0	103	0	103
<b>Total</b>	<b>2 381</b>	<b>-831</b>	<b>1 550</b>	<b>-7</b>	<b>1 543</b>

L'exposition principale est en couronne suédoise. Une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 112 M€ sur les capitaux propres.

La sensibilité du résultat récurrent 2013<sup>74</sup> à une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR est limitée à 6,0 M€.

Une facilité de crédit de 1 750 MSEK a été signée en avril 2012 et se trouve incluse dans les lignes non tirées au 31 décembre 2012. Elle permettra de couvrir une partie de l'exposition du bilan du Groupe au SEK.

<sup>74</sup> La sensibilité est mesurée en appliquant un changement au taux de change affectant les revenus nets en SEK (loyers nets - frais administratifs et financiers - taxes), sur la base d'un taux de change EUR/SEK de 8,6625.

## 4. Structure financière

Au 31 décembre 2012, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 29 292 M€.

### Ratio d'endettement

Au 31 décembre 2012, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe Unibail-Rodamco ressort à 37%, en ligne avec le ratio au 31 décembre 2011 de 37 %.

### Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 3,5x pour 2012. Ce ratio est en ligne avec les niveaux atteints sur les dernières années et légèrement inférieur au niveau de 3,6x pour 2011.

Ratios financiers	31/12/12	31/12/11
Ratio d'endettement <sup>75</sup>	37 %	37 %
Ratio de couverture des intérêts <sup>76</sup>	3,5x	3,6x

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

Au 31 décembre 2012, 96 % des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorisent un endettement d'au moins 60 % de la valeur totale du patrimoine ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse.

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

<sup>75</sup> Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus. La valeur du patrimoine inclut la valeur du patrimoine consolidé (29 292 M€ au 31 décembre 2012 contre 25 924 M€ au 31 décembre 2011) + la valeur de la participation de 7,25% d'Unibail-Rodamco dans Société Foncière Lyonnaise (120 M€ au 31 décembre 2012 contre 113 M€ au 31 décembre 2011) + un investissement obligataire de 60 M€ effectué dans une société détenant un centre commercial en France.

<sup>76</sup> Ratio de couverture des intérêts = EBE des activités récurrentes / Frais financiers nets récurrents (y compris frais financiers immobilisés) où EBE des activités récurrentes = résultat opérationnel récurrent et autres revenus, moins frais généraux, excluant dépréciations et amortissements.

## INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

Les indicateurs de performance d'Unibail-Rodamco, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA<sup>77</sup> dans ses recommandations<sup>78</sup>, sont résumés ci-dessous.

### 1. Résultat Net Récurrent EPRA

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

		2012	2011	2010
Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA	En M€	886,3	826,4	847,9
Résultat Net Récurrent EPRA / action	En € / action	9,60	9,00	9,27
% de variation du RNR EPRA / action	En %	6,7%	-2,9%	0,9%

**Note :**

- 1) Les résultats 2011 sont impactés par la distribution exceptionnelle d'octobre 2010 de 1,83 Mds€ et par le programme de cession d'actifs non stratégiques, les actifs cédés ayant des rendements sensiblement supérieurs au taux de financement du Groupe.
- 2) Les résultats 2011 ont été retraités suite à l'adoption de la norme IAS19R, avec un impact de -3,2 M€ sur le Résultat Net Récurrent EPRA et de -0,03 € / action.

### 2. ANR EPRA et ANR EPRA triple net

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

		31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
ANR EPRA	En € / action	149,50	137,50	129,20
ANR EPRA triple net	En € / action	138,40	130,70	124,60
% de variation sur 1 an	En %	5,9%	4,9%	-2,8%

**Note :**

En 2010, l'ANR EPRA et l'ANR EPRA triple net ont été impactés par la distribution exceptionnelle de 20€ par action d'octobre 2010.

<sup>77</sup> EPRA: European Public Real estate Association.

<sup>78</sup> « Best Practice Recommendations ». Voir [www.epra.com](http://www.epra.com)

### 3. Taux de rendement EPRA

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

	31/12/2012		31/12/2011	
	Centres commerciaux (3)	Bureaux (3)	Centres commerciaux	Bureaux
<b>Taux de rendement Unibail-Rodamco</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,9%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,6%</b>
Effet des surfaces et immeubles vacants	0,0%	-0,8%	0,0%	-0,8%
Effet des ajustements EPRA aux loyers	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Effet des droits et frais estimés	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
<b>Taux de rendement EPRA topped-up <sup>(1)</sup></b>	<b>5,2%</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,7%</b>
Effet des aménagements de loyers	-0,2%	-0,6%	-0,1%	-0,2%
<b>Taux de rendement EPRA cash <sup>(2)</sup></b>	<b>5,0%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,5%</b>

#### Notes :

- 1) Loyer contractuel annualisé, excluant les aménagements de loyer, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.
- 2) Loyer contractuel annualisé, après déduction des aménagements de loyer en cours, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.
- 3) Les taux de rendement calculés au 31/12/12 ne prennent pas en compte Zlote Tarasy (Pologne) et mfi et Ruhr-Park (Allemagne).

### 4. Taux de vacance EPRA

Le taux de vacance EPRA est défini comme le ratio entre le loyer de marché des surfaces vacantes et le loyer de marché de la surface totale (=surface louée plus surface vacante). Le Groupe utilise la définition recommandée par l'EPRA selon le détail suivant :

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
<b>Centres Commerciaux</b>			
France	2,2%	1,7%	1,4%
Espagne	2,1%	2,2%	1,6%
Europe Centrale	0,3%	0,6%	0,2%
Autriche	2,3%	1,1%	2,8%
Pays Nordiques	3,1%	2,7%	3,7%
Pays-Bas	2,5%	4,1%	2,3%
<b>Total Centres Commerciaux</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,7%</b>
<b>Bureaux</b>			
France	10,4%	6,5%	5,7%
<b>Total Bureaux</b>	<b>11,2%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,1%</b>