

RESULTATS ANNUELS 2014

Surperformer, Redéployer, Innover

« 2014 a été une année vraiment exceptionnelle pour Unibail-Rodamco. Le résultat net récurrent a atteint 1 068 M€, en hausse de +8,3%. Le Groupe a accéléré sa stratégie de concentration sur les grands centres de shopping en Europe, en cédant pour 2,1 Md€ d'actifs non-stratégiques. Il a renforcé son leadership grâce à sa prise de participation dans CentrO, l'un des meilleurs centres commerciaux d'Allemagne, ainsi qu'en gagnant des projets de développement majeurs à Bruxelles et Hambourg. L'activité locative a également été très forte en 2014, tant pour nos centres commerciaux que pour nos bureaux. En plaçant l'innovation au cœur de leur action, les équipes d'Unibail-Rodamco ont encore renforcé la position du Groupe comme leader incontesté de l'immobilier commercial européen. »

Christophe Cuvillier, Président du Directoire.

Un Résultat Net Récurrent par action à 10,92€, en hausse de +6,8%

Le Résultat Net Récurrent (RNR) du Groupe s'est élevé à 1 068 M€, en hausse de +8,3% par rapport à 2013 (986 M€), grâce à une forte croissance, à périmètre constant, de l'activité des centres commerciaux et des bureaux, à l'impact positif des livraisons de 2013, à la prise de participation dans CentrO en mai 2014 et à un coût de la dette historiquement bas à 2,6%.

Une performance opérationnelle au-delà des objectifs

Malgré la dégradation du contexte macro-économique au second semestre 2014, Unibail-Rodamco a démontré la force de son modèle économique et réalisé une très bonne performance.

La fréquentation de ses centres commerciaux a augmenté de +1,5%. Les chiffres d'affaires des commerçants ont progressé de +2,7% sur l'ensemble de l'année, grâce notamment à la très bonne performance des commerçants des centres français au mois de décembre, en hausse de +3,6% par rapport à 2013. A fin novembre 2014, le chiffre d'affaires des commerçants du Groupe augmentait de +2,4% comparé à la même période de 2013, surperformant les indices nationaux de +190 points de base.

Les loyers nets des centres commerciaux ont progressé de +3,8% à périmètre constant par rapport à 2013, 300 points de base au-dessus de l'indexation, la meilleure performance depuis 2011. Le Groupe a signé 1458 baux, avec une augmentation des loyers minimum garantis de +19,6% (+23,4% pour les grands centres de shopping¹). Unibail-Rodamco a signé 182 baux avec des enseignes internationales premium contre 165 en 2013. Le taux de vacance a baissé à 2,2% (contre 2,5% à fin 2013), dont 0,3% de vacance stratégique liée aux projets de restructuration.

En France, le pôle Bureaux surperforme pour la deuxième année consécutive, avec un total de 93 217 m² loués, en hausse de +16% par rapport à 2013, dans un marché du Grand Paris lui-même en hausse de +13%. Les baux très significatifs signés sur les nouveaux actifs du Groupe à Paris (Majunga, So Ouest Plaza, ...) démontrent l'attractivité du « Nouvel Art de Travailler », le nouvel axe stratégique de développement du pôle.

A périmètre constant, les loyers nets du pôle Bureaux en France sont en hausse de +5,2%.

Malgré des conditions de marché toujours difficiles, les revenus locatifs nets du pôle Congrès & Expositions ont augmenté de +4,9% en 2014 et restent stables par rapport à 2012, la dernière année comparable. Les grands salons enregistrent une très bonne performance et 24 nouvelles manifestations ont été créées. Le renouvellement pour 50 ans du bail du Parc des Expositions de la Porte de Versailles, signé entre Viparis et la Ville de Paris en décembre 2013, a pris effet le 1^{er} janvier 2015.

Un portefeuille de commerce redéployé

Depuis 2009, Unibail-Rodamco a progressivement concentré son portefeuille sur les très grands centres de shopping, situés dans les meilleures zones de chalandise des principales villes européennes. En 2014, le Groupe a accéléré cette stratégie et cédé 1,8 Md€² de centres commerciaux en France, aux Pays-Bas et en Espagne. Avec la cession de Nicétoile, en janvier 2015, pour un montant total de 312,5 M€, le Groupe aura accompli en moins d'un an son programme de cessions de 1,5 Md€ à 2,0 Md€ initialement prévu sur cinq ans. Parallèlement, en 2014, le Groupe a

¹ 6 millions de visites ou plus par an.

² Produits nets de cession.

pris en Allemagne une participation dans CentrO et augmenté sa participation dans mfi à hauteur de 91,15%. La mise en œuvre de cette stratégie a permis la création d'un portefeuille européen homogène et de qualité incomparable. Depuis 2009, la valeur de marché moyenne d'un centre commercial du Groupe a plus que doublé, de 172 M€ à 395 M€. La surface GLA moyenne est passée de 49 200 à 66 000m² (+34%), et la fréquentation moyenne de 7,9 à 10,8 millions.

L'innovation, au cœur de l'expérience-client

Afin de conforter la position de leader du Groupe, tant pour la qualité de ses actifs, que pour les services et l'expérience client qu'il propose, « UR Lab », l'entité chargée de l'innovation au sein d'Unibail-Rodamco, a lancé de nombreux projets innovants en 2014 et renforcé ceux initiés précédemment, permettant ainsi d'accroître la fréquentation des centres. Fresh!, qui revisite les marchés traditionnels en valorisant la gastronomie locale, a été lancé à Gloriès (Barcelone). Les téléchargements d'applications iPhone et Android des centres du Groupe ont augmenté de +42%, le nombre de fans sur Facebook de +30% et les cartes de fidélité de +33%. 4 nouveaux centres ont obtenu le label 4 étoiles (le CNIT en région parisienne, Pasing Arcaden à Munich, Fisketorvet à Copenhague et Täby Centrum à Stockholm), ce qui porte à 19 le nombre de centres labellisés.

En avril, a également été lancée avec succès « Unexpected Shopping », une campagne déployée dans 24 centres commerciaux du Groupe en Europe. Ce concept original et novateur est une première mondiale, désormais pleinement intégrée à la communication du Groupe.

Un coût de la dette historiquement bas grâce à des conditions de marché inégalées

Le Groupe a levé 6,5 Md€ de dettes à moyen et long terme en diversifiant ses sources de financement, permettant ainsi d'afficher une grande solidité de ses ratios financiers : un ratio d'endettement à 37% et un ratio de couverture des intérêts à 4,2x. Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco baisse à un nouveau taux record de 2,6% en 2014, soit -30 points de base par rapport à 2013. Par ailleurs, la maturité moyenne de la dette du Groupe a augmenté à 5,9 ans. Le Groupe bénéficie d'une liquidité importante avec 4,9 Md€ de lignes de crédits bancaires non tirées.

Une réévaluation du portefeuille tirée par une forte activité commerciale et une compression des taux

La valeur de marché du portefeuille au 31 décembre 2014 croît de +7,6%, à 34,6 Md€, contre 32,1 Md€ au 31 décembre 2013. La hausse est de +4,9% à périmètre constant (+1,2 Md€). La valeur de marché du portefeuille des centres français s'est appréciée de +4,8% à périmètre constant, soutenue par une gestion commerciale active et la compression des taux de capitalisation. En Espagne, la valeur des centres commerciaux a augmenté de +10,2% à périmètre constant, grâce à la compression des taux constatée sur plusieurs transactions du marché. En France, le portefeuille de bureaux a vu sa valeur augmenter de +1,3% à périmètre constant. C'est la première fois, depuis 2010, que les experts réévaluent à la hausse le portefeuille de bureaux du Groupe.

Le taux de rendement moyen du portefeuille des centres commerciaux atteint 4,8% (5,1% au 31 décembre 2013).

L'Actif Net Réévalué de Continuation est de 166,30€ par action au 31 décembre 2014, soit +4,2% par rapport au 31 décembre 2013. La création de valeur s'élève à 23,98€ par action, partiellement compensée par le dividende de -8,90€ par action payé en mai 2014, et par l'impact négatif lié à la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers, pour -8,38€ par action.

Un portefeuille de développement record à 8 Md€ pour préparer la croissance de demain

Après de très nombreuses livraisons en 2013, la tour de bureaux Majunga (La Défense, France) et le centre Palais Vest (Recklinghausen, Allemagne) ont été inaugurés en 2014. Le Groupe a réalimenté son portefeuille de développement avec deux nouveaux projets majeurs : NEO (Bruxelles, Belgique), un projet de réaménagement complet du plateau du Heysel, intégrant « Mall of Europe », un centre de shopping de 114 000 m² GLA ; et Überseequartier (Hambourg, Allemagne), où le Groupe développera, en collaboration avec la Ville de Hambourg, un ensemble immobilier d'exception, au cœur de Hafencity, un site culturel et touristique unique. Ce projet comprendra plus de 184 000 m² de GLA, dont la moitié dédiée aux loisirs et au commerce.

Le Groupe prévoit de créer 1,2 million de m² de surfaces commerciales locatives additionnelles avec ses projets d'extensions et de nouveaux centres, une augmentation d'environ 36% de la surface locative actuelle du Groupe. L'investissement total estimé du portefeuille de développement consolidé au 31 décembre 2014 s'élève à 8,0 Md€, contre 6,9 Md€ au 31 décembre 2013.

Perspectives moyen et long terme : une croissance renforcée.

Les cessions réalisées en 2014 ont amélioré les perspectives de croissance du Groupe. Pour l'année 2015, une forte croissance est donc attendue sur ses activités cœur de métier : le Groupe prévoit une croissance de son résultat net récurrent sous-jacent par action de +6% à +8%. Compte tenu des nombreuses cessions effectuées en 2014 et des cessions supplémentaires planifiées pour 2015 (dont Arkady Pankrac et plusieurs autres actifs), le résultat net récurrent 2015 est estimé entre 10,15€ et 10,35€ par action.

Pour la période 2016-2019, la conjonction de solides perspectives de croissance à périmètre constant, de la rationalisation du portefeuille du Groupe, des livraisons de projets en développement et d'un coût de la dette maîtrisé, conduit le Groupe à relever ses objectifs de croissance moyenne annuelle du résultat net récurrent par action, de +5% à +7% précédemment, à +6% à +8%³ désormais.

Dividende

Il sera proposé à l'Assemblée Générale un dividende de 9,60€ par action au titre de l'exercice 2014, en augmentation de +7,9% par rapport à 2013. Ce dividende représente un ratio de distribution de 88% du Résultat Net Récurrent par action, en hausse par rapport aux 87% de 2013.

Comme annoncé par le Groupe en octobre 2014, le dividende sera payé en deux versements à compter de janvier 2015 : un acompte sur dividende de 4,80€ le 26 mars 2015 et le paiement du solde du dividende de 4,80 €, le 6 juillet 2015, sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale.

Le calendrier de paiement du dividende en 2016, au titre de l'exercice 2015, est le suivant :

- Paiement d'un acompte sur dividende le 25 mars 2016 (détachement du coupon le 23 mars 2016) ; et
- Paiement du solde du dividende, sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale, le 6 juillet 2016 (détachement du coupon le 4 juillet 2016).

Pour 2015 et les années suivantes, le Groupe prévoit de poursuivre la distribution d'un dividende annuel d'au moins 9,60€ par action.

	2014	2013	Croissance	Croissance à périmètre constant
Loyers nets (en M€)	1 465	1 352	+8,4%	+3,9%
- Centres commerciaux	1 192	1 097	+8,7%	+3,8%
- Bureaux	172	160	+8,0%	+4,2%
- Congrès & Expositions	100	96	+4,9%	+4,9%
Résultat net récurrent (en M€)	1 068	986	+8,3%	
Résultat net récurrent par action (en €)	10,92	10,22	+6,8%	
	31 déc. 2014	31 déc. 2013		
Valeur du patrimoine total (en M€)	34 576	32 134	+7,6%	+4,9%
ANR de Continuation (en € par action)	166,30	159,60	+4,2%	
ANR EPRA triple net (en € par action)	151,20	146,20	+3,4%	

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.

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

³ Cette perspective de croissance à moyen terme résulte du Business Plan à 5 ans du Groupe, qui repose sur des hypothèses d'indexation, de gains locatifs, de cessions, de livraison des projets de développement, de coût de la dette et de d'imposition dont les variations peuvent entraîner une modification du taux de croissance d'une année sur l'autre.

Pour plus d'informations, merci de contacter :

Relations investisseurs

Julie Coulot

+33 1 76 77 57 22

julie.coulot@unibail-rodamco.com

Relations presse

Pauline Duclos-Lenoir

+33 1 76 77 57 94

pauline.duclos-lenoir@unibail-rodamco.com

A propos d'Unibail-Rodamco

Créé en 1968, Unibail-Rodamco est le premier Groupe coté de l'immobilier commercial en Europe, présent dans 12 pays de l'Union Européenne et doté d'un portefeuille d'actifs d'une valeur de 34,6 milliards d'euros au 31 décembre 2014. À la fois gestionnaire, investisseur et promoteur, le Groupe souhaite couvrir toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Grâce à ses 2 085 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

unibail-rodamco

ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 28 janvier 2015

- États financiers
 - Compte de résultat consolidé par activité p 2
 - Etat du résultat global consolidé p 3
 - Etat de situation financière consolidée p 4
 - Etat des flux de trésorerie consolidés p 5
- Rapport de gestion et résultats au 31 décembre 2014 p 6
- Projets de développement au 31 décembre 2014 p 23
- Actif Net Réévalué au 31 décembre 2014 p 27
- Ressources financières p 37
- Indicateurs de performance EPRA p 42

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

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

Compte de résultat consolidé par activité (M€)			2014			2013		
			Activités récurrentes	Activités non récurrentes (1)	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes (1)	Résultat
CENTRES COMMERCIAUX	FRANCE	Revenus locatifs	696,9	-	696,9	635,7	-	635,7
		Charges nettes d'exploitation	(68,1)	-	(68,1)	(67,0)	-	(67,0)
		Loyers nets	628,8	-	628,8	568,7	-	568,7
		Part des sociétés liées	12,9	6,2	19,2	26,3	6,9	33,3
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	46,3	46,3	-	7,4	7,4
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	504,3	504,3	-	391,0	391,0
	Résultat Centres Commerciaux France	641,7	556,8	1 198,5	595,1	405,3	1 000,4	
	ESPAGNE	Revenus locatifs	165,6	-	165,6	165,9	-	165,9
		Charges nettes d'exploitation	(19,8)	-	(19,8)	(23,1)	-	(23,1)
		Loyers nets	145,8	-	145,8	142,8	-	142,8
Part des sociétés liées		1,4	(1,0)	0,4	1,5	(5,2)	(3,7)	
Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-	4,4	4,4	-	(0,1)	(0,1)	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	192,3	192,3	-	(71,4)	(71,4)	
Résultat Centres Commerciaux Espagne	147,1	195,7	342,8	144,3	(76,6)	67,6		
EUROPE CENTRALE	Revenus locatifs	145,2	-	145,2	116,3	-	116,3	
	Charges nettes d'exploitation	(3,3)	-	(3,3)	(3,6)	-	(3,6)	
	Loyers nets	141,9	-	141,9	112,7	-	112,7	
	Part des sociétés liées	68,1	12,5	80,6	48,9	(5,0)	43,9	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,7	0,7	-	-	-	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	229,9	229,9	-	82,8	82,8	
Résultat Centres Commerciaux Europe Centrale	210,0	243,1	453,1	161,6	77,8	239,4		
AUTRICHE	Revenus locatifs	115,3	-	115,3	111,0	-	111,0	
	Charges nettes d'exploitation	(8,6)	-	(8,6)	(6,4)	-	(6,4)	
	Loyers nets	106,7	-	106,7	104,6	-	104,6	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	74,1	74,1	-	26,2	26,2	
	Résultat Centres Commerciaux Autriche	106,7	74,1	180,8	104,6	26,2	130,8	
	PAYS NORDIQUES	Revenus locatifs	116,1	-	116,1	112,8	-	112,8
Charges nettes d'exploitation		(19,0)	-	(19,0)	(18,6)	-	(18,6)	
Loyers nets		97,1	-	97,1	94,1	-	94,1	
Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-	(0,1)	(0,1)	-	(0,1)	(0,1)	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	110,7	110,7	-	61,1	61,1	
Résultat Centres Commerciaux Pays Nordiques		97,1	110,6	207,7	94,1	61,0	155,1	
PAYS-BAS	Revenus locatifs	79,9	-	79,9	82,2	-	82,2	
	Charges nettes d'exploitation	(7,7)	-	(7,7)	(8,3)	-	(8,3)	
	Loyers nets	72,1	-	72,1	73,8	-	73,8	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	2,2	2,2	-	0,0	0,0	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	12,7	12,7	-	30,3	30,3	
	Résultat Centres Commerciaux Pays-Bas	72,1	14,9	87,1	73,8	30,4	104,2	
TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX			1 274,8	1 195,2	2 470,0	1 173,6	524,0	1 697,6
BUREAUX	FRANCE	Revenus locatifs	154,6	-	154,6	140,6	-	140,6
		Charges nettes d'exploitation	(6,2)	-	(6,2)	(6,7)	-	(6,7)
		Loyers nets	148,4	-	148,4	133,9	-	133,9
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	(0,3)	(0,3)	-	0,0	0,0
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	54,5	54,5	-	(69,8)	(69,8)
		Résultat Bureaux France	148,4	54,2	202,7	133,9	(69,8)	64,2
	AUTRES PAYS	Revenus locatifs	28,8	-	28,8	30,6	-	30,6
		Charges nettes d'exploitation	(4,8)	-	(4,8)	(4,8)	-	(4,8)
		Loyers nets	24,0	-	24,0	25,8	-	25,8
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	1,3	1,3	-	(0,0)	(0,0)
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	(5,0)	(5,0)	-	(42,1)	(42,1)		
Résultat Bureaux Autres pays	24,0	(3,7)	20,3	25,8	(42,1)	(16,3)		
TOTAL RESULTAT BUREAUX			172,4	50,5	223,0	159,7	(111,8)	47,9
CONGRES & EXPOSITIONS	FRANCE	Revenus locatifs	180,4	-	180,4	171,7	-	171,7
		Charges nettes d'exploitation	(95,4)	-	(95,4)	(90,9)	-	(90,9)
		Loyers nets	85,0	-	85,0	80,8	-	80,8
		Part des sociétés liées	0,4	(0,3)	0,2	0,1	(0,1)	(0,0)
		Résultat opérationnel sur sites	49,7	-	49,7	39,7	-	39,7
		Résultat opérationnel hôtels	15,3	-	15,3	14,8	-	14,8
		Résultat opérationnel organisateur de salons	14,2	(2,9)	11,3	9,7	7,3	17,0
		Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	(10,6)	152,9	142,4	(12,6)	110,0	97,4
TOTAL RESULTAT CONGRES & EXPOSITIONS	154,1	149,7	303,8	132,5	117,1	249,6		
Résultat opérationnel autres prestations			33,7	(1,1)	32,7	27,1	-	27,1
Autres produits nets			4,7	28,3	33,0	7,3	-	7,3
TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS			1 639,7	1 422,7	3 062,4	1 500,3	529,3	2 029,6
Frais généraux			(89,3)	(4,9)	(94,2)	(82,7)	(6,1)	(88,8)
Frais de développement			(4,1)	5,0	0,9	(4,0)	-	(4,0)
Résultat financier			(338,5)	(446,9)	(785,3)	(315,4)	(42,8)	(358,2)
RESULTAT AVANT IMPÔT			1 207,9	975,9	2 183,8	1 098,1	480,4	1 578,5
Impôt sur les sociétés			(3,2)	(176,8)	(180,0)	(8,2)	(27,8)	(36,0)
RESULTAT NET			1 204,7	799,1	2 003,8	1 089,9	452,6	1 542,5
Participations ne donnant pas le contrôle			136,7	196,6	333,3	104,1	147,8	251,9
RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE			1 068,1	602,4	1 670,5	985,8	304,8	1 290,6
Nombre moyen d'actions et d'ORA			97 824 119			96 468 709		
RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION (en €)			10,92			10,22		
PROGRESSION DU RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION			6,8%			6,5%		

(1) Les activités non récurrentes comprennent les variations de valeur, les cessions, la mise à juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, la dépréciation d'écart d'acquisition ou la comptabilisation d'écart d'acquisition négatif, ainsi que les dépenses directement imputables à un regroupement d'entreprises, et d'autres éléments non récurrents.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE - Présentation IFRS (M€)	2014	2013
Revenus locatifs	1 702,0	1 584,3
Charges du foncier	(14,0)	(12,7)
Charges locatives non récupérées	(24,5)	(25,2)
Charges sur immeubles	(198,3)	(194,3)
Loyers nets	1 465,1	1 352,1
Frais de structure	(87,1)	(80,5)
Frais de développement	(4,1)	(4,0)
Amortissements des biens d'exploitation	(2,2)	(2,2)
Frais de fonctionnement	(93,4)	(86,7)
Coûts d'acquisition et coûts liés	0,1	(6,1)
Revenus des autres activités	237,3	182,0
Autres dépenses	(164,4)	(127,7)
Résultat des autres activités	72,9	54,3
Revenus des cessions d'actifs de placement	766,4	50,8
Valeur comptable des actifs cédés	(749,7)	(43,5)
Résultat des cessions d'actifs	16,7	7,3
Revenus des cessions de sociétés	886,0	148,3
Valeur comptable des titres cédés	(820,1)	(148,3)
Résultat des cessions de sociétés	65,9	-
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	1 576,0	1 013,7
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	(261,8)	(495,6)
Solde net des ajustements de valeurs	1 314,2	518,1
Dépréciation d'écart d'acquisition / Ecart d'acquisition négatif	11,3	-
RESULTAT OPERATIONNEL NET	2 852,8	1 839,0
Résultat des sociétés non consolidées	4,7	7,3
<i>Produits financiers</i>	99,9	95,5
<i>Charges financières</i>	(438,4)	(410,9)
Coût de l'endettement financier net	(338,5)	(315,4)
Ajustement de valeur des obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANes)	(48,3)	(62,5)
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	(396,6)	22,0
Actualisation des dettes	(1,8)	(2,3)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	88,6	70,3
Intérêts sur créances	22,9	20,1
RESULTAT NET AVANT IMPOIS	2 183,8	1 578,5
Impôt sur les sociétés	(180,0)	(36,0)
RESULTAT NET DE LA PERIODE	2 003,8	1 542,5
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	333,3	251,9
RESULTAT NET DE LA PERIODE - Part des Propriétaires de la société mère	1 670,5	1 290,6
Nombre moyen d'actions (non dilué)	97 814 577	96 458 943
Résultat net global (Part des Propriétaires de la société mère)	1 670,5	1 290,6
Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société mère) (en €)	17,1	13,4
Résultat net global retraité (Part des Propriétaires de la société mère) ⁽¹⁾	1 720,2	1 290,6
Nombre moyen d'actions (dilué)	103 878 972	97 161 396
Résultat net de la période par action (Part des Propriétaires de la société mère dilué) (en €)	16,6	13,3
ETAT DU RESULTAT GLOBAL (M€)		
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	2 003,8	1 542,5
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	(12,9)	(8,5)
Cain/perte sur couverture d'investissement net	(45,2)	(23,9)
Couverture de flux de trésorerie	0,9	0,1
Réévaluation des titres disponibles à la vente	-	10,4
Autres éléments du résultat global qui pourront être reclassés ultérieurement en résultat net	(57,2)	(22,0)
Autres éléments du résultat global reclassés en résultat net	(19,8)	-
Avantages accordés au personnel - qui ne seront pas reclassés en résultat net	(5,9)	6,4
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	(82,9)	(15,6)
RESULTAT NET GLOBAL	1 920,9	1 527,0
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	333,1	252,0
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère	1 587,8	1 275,0

⁽¹⁾ Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANes, ainsi que des charges financières afférentes en cas d'impact dilutif.

Etat de situation financière consolidée (M€)	31.12.2014	31.12.2013
ACTIFS NON COURANTS	33 287,8	31 182,2
Immeubles de placement	30 253,6	28 552,6
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>29 781,5</i>	<i>27 613,5</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>472,1</i>	<i>939,1</i>
Actifs corporels	215,7	203,1
Écarts d'acquisition	541,2	269,4
Actifs incorporels	237,5	217,5
Prêts et créances ⁽¹⁾	46,7	62,3
Actifs financiers	77,1	71,4
Actifs financiers disponibles à la vente	-	128,5
Impôts différés actifs	14,3	8,7
Dérivés à la juste valeur	225,7	112,1
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 676,1	1 556,7
ACTIFS COURANTS	2 282,4	1 162,3
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	614,1	188,6
Clients et comptes rattachés	364,4	344,2
Activité de foncière	302,2	303,9
Autres activités	62,2	40,3
Autres créances	472,8	525,7
Créances fiscales	166,8	231,5
Autres créances ⁽¹⁾	229,4	237,1
Charges constatées d'avance	76,6	57,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	831,1	103,7
Titres monétaires disponibles à la vente	529,3	9,8
Disponibilités	301,8	93,9
TOTAL ACTIFS	35 570,2	32 344,5
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)	14 519,9	13 703,9
Capital	490,3	486,4
Primes d'émission	6 229,8	6 139,8
Obligations Remboursables en Actions (ORA)	1,3	1,4
Réserves consolidées	6 199,9	5 800,4
Réserves de couverture et de change	(71,9)	(14,7)
Résultat consolidé	1 670,5	1 290,6
Participations ne donnant pas le contrôle	2 413,3	2 179,8
TOTAL CAPITAUX PROPRES	16 933,2	15 883,7
PASSIFS NON COURANTS	16 108,4	13 555,0
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	119,6	61,2
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	1 406,7	857,1
Part non courante des emprunts et dettes financières	12 006,0	10 733,6
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financement	367,3	117,6
Dérivés à la juste valeur	698,3	426,3
Impôts différés passifs	1 172,9	1 013,1
Provisions long terme	40,2	31,5
Provision pour engagement de retraite	20,7	13,9
Dépôts et cautionnements reçus	196,0	210,4
Dettes fiscales	1,3	17,8
Dettes sur investissements	79,4	72,5
PASSIFS COURANTS	2 528,5	2 905,8
Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	2,0	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	1 035,2	1 052,6
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	187,6	122,7
Dettes sur immobilisations	379,1	448,4
Autres dettes d'exploitation	256,1	304,5
Autres dettes	212,4	177,0
Part courante des emprunts et dettes financières	1 289,4	1 683,7
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financement	6,0	3,7
Dettes fiscales et sociales	172,8	145,4
Provisions court terme	23,1	20,5
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	35 570,2	32 344,5

(1) Un montant de 22,8 M€ a été reclassé d'Actifs courants à Actifs non courants au 31 décembre 2013.

Etat des flux de trésorerie consolidés (M€)	2014	2013
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Résultat net	2 003,8	1 542,5
Amortissements et provisions	31,8	18,8
Dépréciation d'écart d'acquisition/Ecart d'acquisition négatif	-11,3	-
Variations de valeur sur les immeubles	-1 314,2	-518,1
Variations de valeur sur les instruments financiers	445,0	40,5
Produits/charges d'actualisation	1,8	2,3
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	7,9	7,1
Autres produits et charges calculés	-5,0	-
Plus et moins values sur cessions de titres	-65,9	-
Plus et moins values sur cessions d'actifs ⁽¹⁾	-16,0	-8,0
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	-88,6	-70,3
Intérêts sur créances	-22,9	-20,1
Dividendes de sociétés non consolidées	-4,8	-7,2
Coût de l'endettement financier net	338,5	315,4
Charge d'impôt	180,0	36,0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt	1 480,0	1 338,8
Intérêts sur créances	21,5	20,1
Dividendes et remontées de résultat de sociétés mises en équivalence ou non consolidées	19,9	28,7
Impôt versé	-39,8	-19,3
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	106,8	-78,2
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	1 588,4	1 290,2
Flux de trésorerie des activités d'investissement		
Secteur des activités de foncière	-118,2	-1 429,0
Acquisitions de titres consolidés	-891,1	-130,9
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	-1 339,0	-1 520,3
Paiement de l'exit tax	-1,4	-8,1
Remboursement de financement immobilier	1,1	8,0
Nouveau financement immobilier	-12,6	-5,2
Cessions de titres/filiales consolidés	1 409,2	176,7
Cessions d'immeubles de placement	715,6	50,8
Remboursement des prêts en crédit-bail	0,2	0,1
Investissements financiers	-3,0	-0,0
Acquisitions d'immobilisations financières	-5,6	-2,0
Cessions d'immobilisations financières	1,6	1,9
Variation d'immobilisations financières	1,0	0,1
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	-121,0	-1 429,0
Flux de trésorerie des activités de financement		
Augmentation de capital de la société-mère	94,2	117,5
Variation de capital de sociétés détenant des actionnaires minoritaires	1,2	-80,7
Distribution aux actionnaires de la société mère	-871,4	-610,5
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées ⁽³⁾	-65,8	-112,8
Nouveaux emprunts et dettes financières ⁽³⁾	3 419,1	3 300,7
Remboursements emprunts et dettes financières ⁽³⁾	-2 796,6	-2 034,4
Produits financiers	97,8	87,7
Charges financières	-420,7	-390,0
Autres flux liés aux opérations de financement	-173,9	-81,7
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-716,1	196,0
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période	751,3	57,2
Trésorerie à l'ouverture	94,8	38,2
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie	-18,4	-0,6
Trésorerie à la clôture ⁽²⁾	827,6	94,8

⁽¹⁾ Cette ligne regroupe les plus et moins-values sur cessions d'actifs immobiliers, d'actifs de placement à court terme, de contrats de crédit-bail et d'actifs d'exploitation.

⁽²⁾ La trésorerie correspond aux comptes bancaires, aux titres monétaires disponibles à la vente et aux comptes courants à durée de moins de trois mois, après déduction des découverts bancaires.

⁽³⁾ Un reclassement a été effectué entre les dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées et les emprunts et dettes financières.

I. PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Principes comptables

Les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2014 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 31 décembre 2014.

Suite à leur approbation par l'Union Européenne le 29 décembre 2012, Unibail-Rodamco a appliqué les normes IFRS suivantes, avec effet au 1^{er} janvier 2013 :

- IFRS 10 : « Etats financiers consolidés » ;
- IFRS 11 : « Partenariats » ;
- IFRS 12 : « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités ».

La norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » a également été adoptée au 1^{er} janvier 2013.

Par conséquent, les états financiers consolidés pour 2013 et 2014 ont été préparés en application de ces nouvelles normes IFRS.

Les principes comptables ne présentent pas d'autres changements par rapport à la clôture 2013.

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

Périmètre de consolidation

Les principaux changements intervenus sur le périmètre de consolidation du Groupe depuis le 31 décembre 2013 sont :

- Le 18 décembre 2014, Unibail-Rodamco a cédé six centres commerciaux français à Wereldhave ;
- Le 28 novembre 2014, Unibail-Rodamco a cédé six centres commerciaux français à Carmila ;
- Le 25 juillet 2014, Unibail-Rodamco a augmenté sa participation dans mfi AG (Allemagne) à 91,15%, suite à l'exercice de son option de vente par Perella Weinberg Real Estate Fund I (PWREF). Par conséquent, mfi est consolidé par intégration globale depuis cette date ;
- Le 14 mai 2014, Unibail-Rodamco a acquis une participation dans CentrO, un centre commercial leader en Allemagne situé à Oberhausen. Dans le cadre de cette acquisition et sur la base de l'analyse de la gouvernance, les sociétés acquises sont comptabilisées par mise en équivalence ;

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

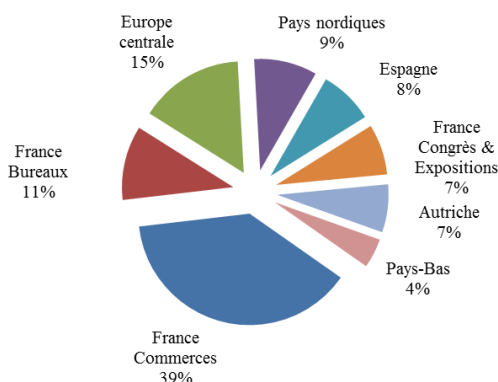
- Suite à un changement de contrôle, le projet de développement Val Tolosa situé à Toulouse (France) est maintenant consolidé par intégration globale, au lieu d'une consolidation par mise en équivalence au 31 décembre 2013 ;
- Le Groupe a également cédé, au cours du 1^{er} semestre 2014, plusieurs actifs, principalement le centre commercial Vier Meren aux Pays-Bas, et les actifs 34-36 Louvre et 23 Courcelles à Paris, ainsi que sa participation de 7,25% dans la Société Foncière Lyonnaise (SFL).

Au 31 décembre 2014, 287 sociétés sont consolidées en intégration globale, 6 en « activité conjointe » (comme défini par la norme IFRS 11) et 29 par mise en équivalence².

Reporting opérationnel

Le Groupe est organisé d'un point de vue opérationnel en six régions : France, Espagne, Europe Centrale³, Autriche, Pays nordiques et Pays-Bas. La France, qui représente une part substantielle dans les trois activités du Groupe, est divisée en trois segments : Centres Commerciaux, Bureaux et Congrès & Expositions. Dans les autres régions, l'activité Centres Commerciaux est très largement prépondérante.

La répartition du portefeuille d'actifs par région est présentée ci-dessous, en % de leur valeur brute de marché au 31 décembre 2014, y compris les actifs comptabilisés par mise en équivalence⁴.



² Principalement le sous-groupe Comexposium, le centre commercial Rosny 2 en France, le centre commercial Arkady Pankrac en République Tchèque, le complexe immobilier Zlote Tarasy en Pologne, et les centres commerciaux Ring-Center, Ruhr Park, CentrO, Gropius et Paunsdorf en Allemagne.

³ La région Europe Centrale comprend le portefeuille d'actifs en Allemagne.

⁴ A l'exception des sociétés de services (le sous-groupe Comexposium, Espace Expansion et les services immobiliers de mfi).

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE PAR POLE

2014 a été une excellente année pour le Groupe. Parmi ses réussites peuvent être citées : les cessions réalisées ou signées d'actifs de centres commerciaux non stratégiques en France, aux Pays-Bas et en Espagne pour un prix total net vendeur perçu par Unibail-Rodamco de 2,1 Md€, permettant au Groupe d'atteindre en moins d'un an l'objectif de cession de 1,5 à 2,0 Md€ d'actifs de centres commerciaux qu'il s'était fixé sur cinq ans ; le lancement de la campagne « Unexpected Shopping » ; la très forte activité commerciale de l'activité Bureaux, avec la location de 30 077 m² (49%) dans la tour Majunga (La Défense) à Axa Investment Managers et de 28 768 m² (80%) à L'Oréal à So Ouest Plaza à Levallois (région parisienne) dont la livraison est prévue au 1^{er} semestre 2015 ; la première émission pour une société foncière sur le marché euro d'une obligation convertible avec un coupon à 0%, ainsi que d'une obligation responsable ; la signature d'accords pour les projets de développement multi-activités « Mall of Europe » à Bruxelles et Überseequartier à Hambourg ; et l'acquisition d'une participation dans CentrO, l'un des meilleurs centres commerciaux d'Allemagne.

L'implication des équipes et la qualité d'exécution de la stratégie de concentration, de différenciation et d'innovation du Groupe ont contribué à renforcer davantage sa position de leader indiscuté de l'immobilier commercial européen, dans un environnement économique morose et malgré une concurrence accrue.

1. Centres Commerciaux

1.1. Les centres commerciaux en 2014

2014 a été marquée par une lente reprise de l'économie européenne dans un contexte de faible inflation⁵. La croissance du PIB en 2014 est estimée à +0,8% dans l'Union Européenne (UE) et à +1,1% dans la zone euro⁵. Le taux de chômage a légèrement diminué mais reste élevé à 10,0% dans l'UE et 11,5% dans la zone euro en novembre 2014, en baisse respectivement de -40 points de base et de -70 points de base par rapport à novembre 2013⁶. Le PIB devrait augmenter lentement en 2015, de +1,5% dans l'UE et de +1,1% dans la zone euro⁵.

Ces prévisions reposent sur des croissances positives des PIB des Pays-Bas, de l'Espagne et de la République Tchèque en 2014 : +0,9%, +1,2% et

+2,5% respectivement, alors que ces trois pays avaient connu une décroissance du PIB en 2013. La croissance du PIB en France et en Autriche est prévue à +0,3% et +0,7% en 2014, tandis que la Suède, la Slovaquie et la Pologne sont parmi les plus dynamiques de l'UE⁵ avec des estimations de croissance du PIB en 2014 de +2,0%, +2,4% et +3,0% respectivement. La croissance du PIB en Allemagne devrait atteindre +1,3% en 2014, une augmentation de +90 points de base par rapport à 2013.

Alors que les perspectives macro-économiques s'amélioraient de manière significative au cours du premier semestre 2014, l'augmentation des risques géopolitiques et les perspectives économiques mondiales moins favorables ont freiné cette tendance positive en Europe au 2^{ème} semestre. Malgré cet environnement économique mitigé, Unibail-Rodamco affiche une performance solide et démontre la force de son modèle économique : de grands centres commerciaux avec une fréquentation annuelle supérieure à 6 millions de visites, situés 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 »⁷ et à l'intégration permanente de nouveaux locataires différenciants, à un design innovant, à une qualité de service de haut niveau et un marketing innovant.

La baisse de confiance des consommateurs et les conditions climatiques inhabituelles au cours de l'année ont eu un impact sur le nombre de visiteurs dans les centres commerciaux et par conséquent sur les chiffres d'affaires des commerçants partout en Europe. Néanmoins, grâce à une gestion active de ses centres et au marketing innovant du Groupe, la fréquentation a augmenté de +1,5% et les chiffres d'affaires des commerçants⁸ des centres commerciaux du Groupe ont progressé de +2,7% de janvier à décembre 2014 par rapport à la même période en 2013. A fin novembre 2014, les chiffres d'affaires des commerçants du Groupe augmentaient de +2,4% par rapport à la même période de 2013, surperformant les indices nationaux⁹ de +190 points de base. Les

⁷ Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques- différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

⁸ 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. Y compris les ventes des magasins d'Apple estimés sur la base des informations publiques disponibles de Apple Inc. (2013 10-K publié le 30 octobre 2013, pages 27 et 32; 2014 10-K publié le 27 octobre 2014 pages 27 et 32). Chiffres d'affaires de Primark non disponibles.

⁹ Basé sur les dernières indices nationaux disponibles (évolution d'année en année) à novembre 2014 : France : l'Institut Français du Libre-Service ; Espagne : Instituto Nacional de Estadística ; Europe Centrale : Český

⁵ Source: European Economic Forecast, Automne 2014.
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee7_en.pdf

⁶ Source: Eurostat, 7 Janvier 2015.
<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/6454659/3-07012015-AP-EN.pdf/f4d2866e-0562-49f5-8f29-67e1be16f50a>

chiffres d'affaires des commerçants des centres commerciaux du Groupe en France ont surperformé l'indice national de +190 points de base, avec des ventes en hausse de +2,4% par rapport à la même période de 2013. Cette hausse affichait même +3,6% en décembre 2014 par rapport à décembre 2013. En Autriche¹⁰, les ventes des commerçants à fin novembre 2014 ont augmenté de +0,9%, surperformant l'indice national de +30 points de base, principalement tirées par Shopping City Süd (Vienne), récemment rénové (+4,0% sur la même période). En Europe Centrale, les ventes des commerçants ont progressé de +4,0% notamment grâce à la très bonne performance de Centrum Černý Most (+16,3% à fin novembre 2014). Les centres commerciaux espagnols ont également enregistré une forte progression des ventes des commerçants : +4,6% à fin novembre 2014, surperformant l'indice national de +390 points de base. Cette bonne performance provient notamment des grands centres commerciaux comme La Maquinista (+2,7%), La Vaguada (+4,2%), Parquesur (+5,8%) et Splau (+18,1%), le dernier centre commercial barcelonais du Groupe rénové et restructuré en 2012. Les six plus grands centres commerciaux du Groupe en Espagne¹¹ ont ainsi affiché une hausse globale des ventes des locataires de +5,3%. Les ventes des commerçants dans les pays nordiques sont en légère baisse à fin novembre 2014 par rapport à la même période en 2013. Ces données excluent Täby Centrum (Stockholm), en raison de l'extension et rénovation en cours. Les chiffres d'affaires des commerçants et la fréquentation y ont progressé de +16,1% et +15,7%, grâce à l'ouverture de l'extension sud en juillet 2013 et la livraison de l'extension nord en mai et août 2014.

2014 a été une année très active en termes de gains de nouveaux projets de développement, d'acquisitions de centres commerciaux majeurs et d'innovations.

Développement

En avril, la Ville de Bruxelles a choisi Unibail-Rodamco comme co-développeur du projet NEO 1 avec ses partenaires BESIX et CFE. Ce projet à usage mixte de redéveloppement du plateau du Heysel à Bruxelles comprend 114 000 m² dédiés aux loisirs, restaurants et commerces, 2 000 m² de loisirs extérieurs et 4 000 m² de bureaux : « Mall of

Europe». Unibail-Rodamco développera et exploitera « Mall of Europe», qui représente un investissement de 547 M€, tandis que BESIX et CFE développeront le programme résidentiel. Le Groupe déploiera son savoir-faire et ses innovations sur ce centre commercial de 230 boutiques qui offrira l'ensemble des services « 4 étoiles », des façades iconiques, une Dining ExperienceTM de 9 000 m² avec 30 restaurants, le plus grand cinéma de Belgique avec 4 000 places et le 1^{er} "Spirouland" en intérieur du monde, créé par la Compagnie des Alpes, le plus grand opérateur de parcs à thème d'Europe, au cœur d'un centre de loisirs de 15 000 m². « Mall of Europe» sera le premier centre commercial du Groupe en Belgique.

En décembre 2014, Unibail-Rodamco a signé un accord avec la ville de Hambourg pour acquérir un terrain et développer un projet urbain : Überseequartier. Ce projet est situé à 1 km au sud du centre-ville de Hambourg, au cœur du quartier de Hafencity, le plus grand projet de développement urbain d'Europe (157 ha).

Il comprendra un ensemble de commerces et de restaurants, un cinéma multiplexe, un terminal de croisière, des bureaux, des logements et un hôtel, pour un total de 184 000 m², dont 50% seront consacrés aux loisirs et aux commerces. Ce projet représente un investissement total de 860 M€.

Überseequartier offrira aux clients une expérience innovante avec 190 magasins, dont de nombreuses enseignes internationales premium, et les dernières initiatives majeures du Groupe comme le label « 4 étoiles », les vitrines iconiques, « The Designer Gallery », et la Dining ExperienceTM afin de créer une nouvelle référence shopping. Hambourg est la seconde plus grande ville d'Allemagne, avec une population en augmentation, aujourd'hui de 1,7 million d'habitants. Un faible taux de chômage (5,4%) et un PIB par habitant supérieur de 64% à la moyenne allemande font de la région de Hambourg l'une des plus riches et des plus dynamiques d'Europe.

Acquisitions

Le Groupe a poursuivi son expansion en Allemagne avec l'acquisition d'une participation dans CentrO en mai 2014. Situé à Oberhausen, en Allemagne, au cœur de la région densément peuplée de la Ruhr, CentrO est l'un des centres commerciaux les plus importants et dynamiques d'Allemagne. Ouvert en 1996 et étendu de 17 000 m² en 2012, CentrO propose 232 000 m² d'offre commerciale et de loisirs, dont un centre de shopping de 117 000 m² sur deux niveaux, 39 restaurants, un cinéma de 9 salles, une salle polyvalente de 12 000 sièges, 2 parcs à thème (Sealife Adventure Park et Legoland Discovery Centre) et 12 000 places de parking.

Avec 252 magasins et restaurants, CentrO offre une diversité d'enseignes internationales unique en Allemagne, avec Apple, Hollister, Abercrombie &

statisticky urad (République Tchèque), Polska Rada Centrow Handlowych (Pologne, à octobre 2014) ; Autriche: Eurostat (Autriche et Slovaquie) ; Nordique: HUI Research (Suède), Danmark Statistik (Danemark), Eurostat (Finlande).

¹⁰ Hors Slovaquie où des travaux de rénovation sont en cours à Aupark.

¹¹ Actifs avec plus de 6 millions de visites par an, situés dans les plus grandes villes d'Espagne: Madrid, Barcelone et Valence. Ces actifs comprennent La Maquinista, La Vaguada, Bonaire, Parquesur, Glories et Splau.

Fitch, Superdry, Tommy Hilfiger, Peek & Cloppenburg, Lego et Napapijri. Situé dans une zone de chalandise de 3 millions d'habitants, ce centre attire des visiteurs venant jusque des Pays-Bas.

Le 25 juillet 2014, Unibail-Rodamco a augmenté sa participation dans mfi AG (Allemagne) à 91,15%, suite à l'exercice par PWREF de son option de vente, pour un montant total de 317 M€.

Innovations

Afin de renforcer le leadership du Groupe en termes de qualité d'actifs, de services premium et d'expérience client, «UR Lab», le département interne en charge de l'innovation, a initié en 2014 divers projets innovants et affiné et déployé un certain nombre de concepts lancés précédemment, permettant d'accroître encore la fréquentation des centres :

- Fresh! : cette innovation d'«UR Lab» s'inspire des meilleurs marchés de centre-ville et vise à créer une halle alimentaire exceptionnelle pour les gourmets les plus exigeants, proposant une offre d'une grande qualité, diversifiée et régulièrement renouvelée. "El Mercat de Glories" a ouvert ses portes en septembre 2014 à Glories (Barcelone), sur 3 200 m², offrant des concepts innovants de restaurants, primeurs, et de dégustation sur place. Au milieu de cette halle, se trouve "La Cuina" ("La Cuisine"), un espace dédié aux événements culinaires, ayant déjà accueilli plus de 90 événements depuis son lancement. 48 000 visiteurs par semaine en moyenne sont venus apprécier "El Mercat de Glories" depuis son ouverture.
- Le marketing digital : le Groupe a également étendu la présence digitale de ses centres commerciaux. Les téléchargements d'applications iPhone et Android ont augmenté de + 42% (à 3,4 millions) en 2014 par rapport à 2013. Les visites des sites Web et des sites mobiles ont augmenté de +18% (à 46,8 millions) en 2014. Le nombre de fans Facebook des centres commerciaux du Groupe a poursuivi sa forte croissance avec 5,6 millions de fans (4,3 millions en 2013), soit +30%. Les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco comptent désormais 1,6 million de détenteurs de cartes de fidélité, soit une augmentation de +33% par rapport à 2013. De plus, le Groupe a signé un partenariat court-terme exclusif avec Niantic Labs, une division de Google. Cette initiative a permis aux joueurs d'«Ingress» (jeu de réalité augmentée de Google) d'élargir leur terrain de jeu aux centres commerciaux pour la première fois en Europe continentale. Plus de 176 000 «Game Actions» ont été enregistrées pendant la durée du jeu dans les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco.

- Le label « 4 étoiles »¹²: depuis son lancement en 2012, le référentiel de qualité du Groupe a été décerné à 19 centres commerciaux. En 2014, le CNIT (région parisienne), Pasing Arcaden (Munich), Fisketorvet (Copenhague) et Täby Centrum (Stockholm) ont décroché ce label en passant avec succès l'audit complet de SGS. Pasing Arcaden et Fisketorvet sont les premiers centres commerciaux en Allemagne et au Danemark à recevoir cet exigeant label. Ces 19 centres labellisés passeront chaque année un audit, afin de vérifier le respect des exigences de ce référentiel de qualité.
- Dining ExperienceTM: cette initiative du Groupe vise à augmenter l'espace dédié à la restauration dans ses centres commerciaux, grâce à des concepts de restaurants qualitatifs et différenciants, une grande «Dining Plaza» ainsi que des événements gastronomiques uniques et de nombreux services. La Dining ExperienceTM est déjà déployée avec succès à La Maquinista (Barcelone), Confluence (Lyon), Galeria Mokotow (Varsovie) et Aéroville (région parisienne). En 2015, la Dining ExperienceTM sera mise en place aux Quatre Temps (région parisienne), à Mall of Scandinavia (Stockholm) et à Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer).

Activité locative

L'activité locative a été forte en 2014 avec 1 458 baux signés et un gain locatif¹³ de +19,6% pour les renouvellements et relocations. Le taux de rotation¹⁴ du Groupe s'établit à 12,5% en 2014, largement au-dessus de l'objectif annuel de 10%, grâce notamment à la forte rotation dans les grands centres commerciaux. 182 baux ont été signés en 2014 avec des enseignes internationales dites « premium »¹⁵, soit +10% par rapport aux 165 de 2013, avec une concentration sur les enseignes développant des concepts originaux.

Les équipes d'Unibail-Rodamco ont également signé avec des marques prometteuses et ont réalisé plusieurs « premières » marquantes, notamment l'ouverture des 1^{ers} magasins Tesla et Abercrombie & Fitch dans des centres commerciaux en Europe continentale, à Täby Centrum (Stockholm) et Centro (Oberhausen) respectivement.

¹² Le label « 4 étoiles » repose sur un référentiel qualité de 684 points audités par SGS, le leader mondial de la certification de services.

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

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

¹⁵ Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques – différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

De nombreuses marques différenciantes ont choisi Unibail-Rodamco pour pénétrer de nouveaux marchés en Europe : le Groupe a ainsi signé le 1^{er} Rituals en France au Forum des Halles (Paris), le 1^{er} Disney store en Suède à Mall of Scandinavia (Stockholm) et le 1^{er} Kusmi Tea en Suède à Täby Centrum (Stockholm).

Le portefeuille exceptionnel de centres commerciaux du Groupe a également permis à des enseignes internationales « premium » d'ouvrir leurs premières boutiques en centre commercial dans de nombreux pays : Starbucks en Suède à Täby Centrum (Stockholm), Le Pain Quotidien en France au Forum des Halles (Paris) et à Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et COS et & Other Stories en France à Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer).

Par ailleurs, le Groupe a poursuivi le développement d'enseignes différenciantes telles que Nespresso en Pologne, en République Tchèque et en Autriche avec 4 nouveaux magasins, Costa Coffee en France et en Pologne avec 5 nouveaux magasins, Forever 21 en France et en Allemagne avec 6 nouveaux magasins, JD Sports en Allemagne avec 8 nouveaux magasins, et Kiko en France, en Allemagne, aux Pays-Bas et en Pologne avec 12 nouveaux magasins.

Enfin, les deux centres majeurs en construction, Mall of Scandinavia (Stockholm) et Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), dont l'ouverture est prévue fin 2015, attirent de nombreuses enseignes exclusives et notamment : River Island, Victoria's Secret, Vapiano, O'Learys, les marques du groupe IC, notamment Peak Performance, Tiger of Sweden et Saint-Tropez, et les marques du groupe Inditex, notamment Zara, Massimo Dutti, Pull&Bear et Zara Home à Mall of Scandinavia (Stockholm), tandis que Polygone Riviera a attiré Forever 21, H&M, Superdry, Mauboussin et Zadig & Voltaire.

Projets d'extension, de rénovation et de construction

Afin de répondre à la demande des enseignes pour des actifs de qualité à forte fréquentation et avec une masse critique d'enseignes différenciantes, le Groupe continue de rénover et d'étendre ses centres commerciaux :

- En Europe Centrale, Wilenska (Varsovie) a ouvert en mars 2014 son nouveau « food-court » et la rénovation du niveau 2 du centre. Arkadia (Varsovie) a dévoilé en septembre son tout nouvel espace de restauration, un premier pas vers l'inauguration de la deuxième Dining ExperienceTM en Pologne prévue en 2016 ;
- A Täby Centrum (Stockholm), l'extension nord a été livrée en août 2014. Le projet complet s'achèvera par la livraison des dernières restructurations et des parkings en mai 2015 ;
- En Espagne, Garbera a célébré la fin de son réaménagement intérieur le 3 octobre ;

l'ouverture du projet complet de restructuration et de rénovation de Glories est prévue en 2016 ;

- D'autres grands travaux d'extension et de rénovation sont en cours au Forum des Halles (Paris), à Parly 2 (région parisienne), à Chodov (République Tchèque) et à Leidsenhage (Leidschendam-Voorburg) et seront livrés dans les années à venir.

Le 16 octobre 2014, plus de 90 000 visiteurs sont venus à l'inauguration de Palais Vest, le nouveau centre commercial du Groupe en Allemagne à Recklinghausen, au nord de la Ruhr. L'investissement total est de 193 M€. Les équipes commerciales du Groupe ont attiré à Palais Vest de nombreuses nouvelles enseignes dans la région. Les 120 magasins sur 3 niveaux et 43 100 m² proposent une offre commerciale complète, et notamment le 1^{er} magasin Reserved en Allemagne, Tommy Hilfiger, Mango, Playmobil ou Rituals, et 12 restaurants dans « L'Orangerie », la « Dining Plaza » du centre. Après avoir accueilli un million de visites en seulement trois semaines et deux millions en sept semaines, Palais Vest devrait atteindre une fréquentation de 9 millions par an.

De plus, le Groupe livrera en 2015 plusieurs grands projets : Mall of Scandinavia (Stockholm), Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et Minto (Mönchengladbach).

1.2. Loyers des centres commerciaux Unibail-Rodamco

Au 31 décembre 2014, le Groupe détenait 90 actifs de commerce dont 73 centres commerciaux. 54 d'entre eux accueillent 6 millions de visites ou plus par an et représentent maintenant 95% du portefeuille d'actifs de commerce¹⁶ du Groupe en valeur brute. Suite à la cession de 12 centres commerciaux en France en 2014, le portefeuille français de centres commerciaux représente maintenant 48% du portefeuille total de centres commerciaux du Groupe (vs. 53% au 31 décembre 2013).

Le total des loyers nets consolidés des actifs de commerce du Groupe s'est élevé à 1 192,4 M€ en 2014, en hausse de +8,7% par rapport à 2013.

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

Région	Loyers nets (M€)		
	2014	2013	%
France	628,8	568,7	10,6%
Espagne	145,8	142,8	2,1%
Europe centrale	141,9	112,7	25,9%
Autriche	106,7	104,6	2,0%
Pays nordiques	97,1	94,1	3,2%
Pays-Bas	72,1	73,8	-2,3%
TOTAL Loyers nets	1 192,4	1 096,8	8,7%

Les loyers nets 2014 sont en progression de +95,6 M€ par rapport à 2013, se décomposant de la manière suivante :

- +51,8 M€ provenant de changements de périmètre et d'acquisitions :
 - ✓ En France, la joint-venture entre Unibail-Rodamco et Abu Dhabi Investment Authority (« ADIA ») dans le centre commercial Parly 2 (région parisienne) était comptabilisée par mise en équivalence au 1^{er} semestre 2013 et est consolidée par intégration globale depuis juillet 2013 ;
 - ✓ En Allemagne, mfi est consolidée par intégration globale depuis le 25 juillet 2014, suite à l'acquisition d'une participation complémentaire et au changement de contrôle en résultant ;
 - ✓ Acquisitions de lots complémentaires dans le centre commercial Villabé en France.
- +24,5 M€ provenant de la livraison de projets dont : en France, Aéroville (région parisienne) et les extensions d'Alma (Rennes) et de Toison d'Or (Dijon), ouverts en octobre 2013 ; en République Tchèque, l'extension de Centrum Černý Most à Prague en mars 2013 ; et de quelques plus petits projets en France, en Espagne, en Autriche, en Pologne et aux Pays-Bas ;
- +11,8 M€ générés par des actifs en développement, principalement dans les Pays nordiques avec Täby Centrum (Stockholm), en France avec le Forum des Halles et la Galerie Gaité (Paris) et aux Pays-Bas (Leidsenhage) ;
- -21,4 M€ dus à la cession d'actifs non stratégiques :
 - ✓ -12,1 M€ en France, en raison principalement de la cession de 11 centres commerciaux¹⁷ en novembre et décembre 2014 ;
 - ✓ -7,2 M€ aux Pays-Bas, suite à la vente du centre commercial Vier Meren en janvier 2014 et de divers autres actifs ;

¹⁷ N'inclut pas Cité Europe qui est comptabilisé par mise en équivalence.

✓ -2,1 M€ en Espagne en raison des cessions de Albacenter (Albacete) et Habaneras (Alicante).

- -2,7 M€ provenant d'autres impacts mineurs, dont les écarts de change négatifs sur le SEK.
- Les loyers nets à périmètre constant¹⁸ progressent de +31,6 M€, soit +3,8% par rapport à 2013, et 300 points de base au-dessus de l'indexation de seulement +0,8% en 2014, comparé à +2,1% en 2013.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2014	2013	%
France	407,7	391,3	4,2%
Espagne	126,8	121,8	4,1%
Europe centrale	110,5	103,5	6,7%
Autriche	100,4	99,3	1,1%
Pays nordiques	67,1	66,9	0,4%
Pays-Bas	55,0	53,1	3,6%
TOTAL	867,5	836,0	3,8%

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

La croissance des loyers nets à périmètre constant des grands centres commerciaux¹⁹ est de +4,2% entre 2013 et 2014. Cette progression est forte dans la plupart des régions, avec notamment +4,7% en France et +5,2% en Espagne²⁰.

La croissance des loyers nets à périmètre constant de +3,8% pour le Groupe au total est impactée par une indexation réduite (+0,8% vs. + 2,1% en 2013), les autres revenus (+1,1% vs. +1,2%), ainsi que la performance plus faible des plus petits centres.

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 1,6% (18,9 M€) des loyers nets en 2014, en baisse par rapport à 1,8% (20,1 M€) en 2013, en raison principalement des effets de change en Europe Centrale, de la conversion de loyers variables en

¹⁸ 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.

¹⁹ Centres commerciaux en exploitation accueillant plus de 6 millions de visites par an.

²⁰ Centres commerciaux accueillant plus de 6 millions de visites par an dans les trois plus grandes villes en Espagne : Madrid, Barcelone et Valence.

loyers garantis et de chiffres d'affaires plus faibles de quelques commerçants en Autriche.

1.3. Part des sociétés liées

La Part des sociétés liées²¹ provenant de l'activité centres commerciaux représente 82,4 M€ en 2014, à comparer à 76,7 M€ en 2013.

Région	Part des sociétés liées (M€)		
	2014	2013	Variation
	Récurrent	Récurrent	
France	12,9	26,3	- 13,4
Espagne	1,4	1,5	- 0,1
Europe centrale	68,1	48,9	19,2
TOTAL	82,4	76,7	5,7

La hausse de +5,7 M€ provient principalement de :

- L'impact négatif du changement de gouvernance, en juillet 2013, de la joint-venture entre Unibail-Rodamco et ADIA concernant le centre commercial Parly 2 (région parisienne) : l'entité est maintenant consolidée par intégration globale ;
- L'impact positif de l'acquisition, en mai 2014, d'une participation dans CentrO (Oberhausen) et de l'augmentation de la contribution de Ruhr Park (Bochum), de Zlote Tarasy (Varsovie) et des sociétés liées de mfi ;
- L'impact négatif du changement de contrôle de mfi en juillet 2014, mfi étant depuis lors consolidée par intégration globale au lieu de mise en équivalence précédemment ;
- L'impact négatif de la cession de Cité Europe (Calais) à Carmila en novembre 2014.

Sur une base comparable, excluant les acquisitions et les changements de méthode, la Part des sociétés liées a augmenté de +2,6 M€ (+10,0%), résultant principalement de Ruhr Park (Bochum) et de Rosny 2 (région parisienne).

1.4. Activité locative

1 458 baux ont été signés en 2014 sur les actifs en exploitation consolidés (vs. 1 378 en 2013), pour un montant de Loyers Minimum Garantis (LMG) de 168,8 M€. Le gain locatif²² est de +19,6% en moyenne sur les relocations et renouvellements

²¹ La Part des sociétés liées comprend la quote-part de résultat net récurrent de la période de l'ensemble des sociétés comptabilisées par mise en équivalence et les intérêts reçus sur les prêts accordés à ces sociétés.

²² Le gain locatif est égal à la différence entre les nouveaux et les anciens loyers et se calcule uniquement sur les relocations et les renouvellements.

(+15,3% en 2013), et de +23,4% sur les grands centres commerciaux, partiellement minoré par un -0,9% sur les petits centres (recevant moins de 6 millions de visites par an). Le gain locatif est respectivement de +27,9% en France et de +17,3% en Espagne²³ sur les grands centres commerciaux.

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux signés	m²	LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant	
				M€	%
France	467	119 749	72,1	12,3	24,3%
Espagne	320	67 213	23,9	0,9	4,7%
Europe centrale	252	70 180	28,8	5,4	32,7%
Autriche	144	24 997	15,3	2,5	28,0%
Pays nordiques	193	56 702	20,2	1,2	8,3%
Pays-Bas	82	26 211	8,6	0,4	6,8%
TOTAL	1 458	365 052	168,8	22,7	19,6%

LMG : Loyer Minimum Garanti

1.5. Loyers futurs et taux de vacance

Au 31 décembre 2014, le LMG total en année pleine du portefeuille de centres commerciaux n'a que légèrement baissé à 1 143,4 M€ (1 170,5 M€ au 31 décembre 2013) malgré les cessions importantes réalisées en 2014.

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

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie	En % du total	LMG par date de fin de bail	En % du total
expirés	46,5	4,1%	47,8	4,2%
2015	229,2	20,0%	81,8	7,2%
2016	211,1	18,5%	79,6	7,0%
2017	220,0	19,2%	83,1	7,3%
2018	108,5	9,5%	94,9	8,3%
2019	119,8	10,5%	111,9	9,8%
2020	55,5	4,9%	80,6	7,1%
2021	30,7	2,7%	91,0	8,0%
2022	28,1	2,5%	120,5	10,5%
2023	22,8	2,0%	111,5	9,8%
2024	23,3	2,0%	74,4	6,5%
2025	9,4	0,8%	29,2	2,6%
au-delà	38,5	3,4%	137,1	12,0%
TOTAL	1 143,4	100%	1 143,4	100%

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles sur le portefeuille total a baissé à 29,8 M€ au 31 décembre 2014, en raison de la baisse de la vacance et des cessions réalisées en 2014.

²³ Centres commerciaux accueillant plus de 6 millions de visites par an dans les trois plus grandes villes en Espagne : Madrid, Barcelone et Valence.

Le taux de vacance financière²⁴ au 31 décembre 2014 est en baisse à 2,2% en moyenne sur l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux, dont 0,3% de vacance stratégique. Le taux de vacance financière dans les grands centres commerciaux est limité à 1,9%. La baisse du taux de vacance en France provient principalement des cessions ainsi que d'Aéroville (région parisienne) désormais totalement loué. En Espagne, la baisse du taux de vacance résulte essentiellement d'une bonne activité locative à Parquesur (Madrid), Vallsur (Valladolid), El Faro (Badajoz) et La Maquinista (Barcelone). En Europe Centrale, la vacance est en hausse, en raison de l'impact de la consolidation en intégration globale de mfi. En excluant ce changement de périmètre de consolidation, la vacance en Europe Centrale est de 0,4%, en baisse par rapport à 1,1% au 31 décembre 2013. En Autriche, la hausse de la vacance résulte avant tout de la vacance stratégique à Aupark (Bratislava). Dans les Pays nordiques, la vacance est stable. Aux Pays-Bas, la baisse du taux de vacance provient principalement d'Amstelveen et Almere.

Région	Vacance au 31/12/2014		Au 31/12/2013
	M€	%	
France	14,7	2,2%	2,6%
Espagne	2,7	1,5%	2,2%
Europe centrale	3,3	1,7%	1,1%
Autriche	3,1	2,4%	2,1%
Pays nordiques	4,0	3,1%	3,1%
Pays-Bas	2,1	3,3%	4,1%
TOTAL	29,8	2,2%	2,5%

Hors projets en développement

Le taux d'effort²⁵ moyen des locataires s'élevait à 14,2% au 31 décembre 2014, par rapport à 13,7% au 31 décembre 2013, en raison des augmentations en France (+50 points de base), Europe Centrale (+140 points de base), Autriche (+30 points de base) et dans les Pays nordiques (+130 points de base), partiellement compensées par une baisse de -100 points de base en Espagne. Ces évolutions résultent principalement de l'activité commerciale, des refacturations de charges aux commerçants et des évolutions des chiffres d'affaires des commerçants, en particulier sur les actifs en cours de restructuration. En Europe Centrale, la hausse du taux d'effort de

²⁴ 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.

²⁵ 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 d'Apple estimés sur la base des informations publiques disponibles de Apple Inc. (2013 10-K publié le 30 octobre 2013, pages 27 et 32; 2014 10-K publié le 27 octobre 2014 pages 27 et 32). Chiffres d'affaires de Primark non disponibles.

13,8% à fin décembre 2013 à 15,2% à fin décembre 2014 résulte des effets de change, de l'extension de Centrum Černý Most (Prague) et de l'impact de la consolidation en intégration globale de mfi. La baisse significative du taux d'effort en Espagne à 12,6% (contre 13,6% en 2013) est principalement due au redressement des chiffres d'affaires des commerçants dans les plus grands centres commerciaux, qui s'y traduit par un taux d'effort limité à 12,4%.

1.6. Investissements et cessions

Le 13 février 2014, Unibail-Rodamco a annoncé la signature d'un accord avec Stadium Group, le promoteur de CentrO, afin d'acquérir sa participation dans cet actif. Unibail-Rodamco a conclu à cette occasion un accord de partenariat avec Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), autre actionnaire de CentrO.

Voir le paragraphe 1.1 pour une description du centre commercial.

Dans le cadre de l'acquisition de cette participation dans CentrO, Unibail-Rodamco paiera au cédant un montant maximum de 535 M€, dont 471 M€ payés lors du closing le 14 mai 2014. Cette acquisition présente un taux de rendement initial de 4,4% et un prix moyen de 7 800 €/m².

L'acquisition de CentrO offre l'opportunité unique à Unibail-Rodamco de renforcer sa présence en Allemagne et d'y accélérer son développement après l'acquisition, en 2012, de participations dans mfi et Ruhr-Park, l'un des plus grands centres commerciaux d'Allemagne.

Le 25 juillet 2014, Unibail-Rodamco a augmenté sa participation dans mfi AG (Allemagne) à 91,15%, suite à l'exercice par PWREF de son option de vente, pour un montant total de 317 M€.

Au total, le Groupe a versé 858 M€, principalement pour les transactions décrites ci-dessus, ainsi que pour le dernier versement à PWREF pour l'achat de sa participation dans mfi en 2012.

La plateforme allemande du Groupe compte maintenant 1,5 million de m², dont 0,7 million de m² pour les actifs détenus par mfi, et 27 centres commerciaux. Après la livraison de Palais Vest à Recklinghausen (43 100 m² GLA) en septembre 2014, la livraison de Minto à Mönchengladbach (41 931 m² GLA) est prévue au 1^{er} semestre 2015.

Unibail-Rodamco a en outre investi 918 M€²⁶ dans son portefeuille de centres commerciaux en 2014, répartis comme suit :

²⁶ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

- 177 M€ de nouvelles acquisitions :
 - ✓ Aux Pays-Bas, des lots de commerces ainsi que d'autres actifs mineurs ont été acquis en 2014, principalement à Leidsenhage (Leidschendam-Voorburg), pour un montant total de 91 M€ ;
 - ✓ En France, des lots additionnels ont été acquis au Forum des Halles (Paris), à Ulis 2 et Vélizy 2 (région parisienne), ainsi que des terrains pour Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer). Un terrain a également été acquis dans le cadre du projet Val Tolosa (région de Toulouse). Le montant total de ces investissements est de 71 M€ ;
 - ✓ En Espagne, le Groupe a acquis plusieurs lots dans les centres commerciaux de Parquesur (Madrid), Los Arcos (Séville) et La Vaguada, pour un montant total de 15 M€.

- 630 M€ investis dans des projets de construction de nouveaux centres ou d'extension et de rénovation de centres existants. Les projets Forum des Halles à Paris, Mall of Scandinavia à Stockholm et Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer ont avancé de manière significative (voir également la section « Projets de développement »).

- Les frais financiers, les coûts d'évictions et autres coûts ont été capitalisés en 2014 pour 23 M€, 59 M€ et 29 M€ respectivement.

En 2014, le Groupe a cédé le centre commercial de Vier Meren aux Pays-Bas et 2 actifs non stratégiques en Espagne. En France, six centres commerciaux ont été cédés à Carmila en novembre et six centres commerciaux à Wereldhave en décembre.

Le prix net vendeur total de ces cessions est de 1,8 Md€, soit une prime de +5,5% par rapport aux dernières expertises externes.

Avec la cession de Nicetoile en janvier 2015, le Groupe aura dépassé en moins d'un an son programme de cessions de 1,5 Md€ à 2,0 Md€, initialement prévu sur cinq ans.

Le Groupe prévoit de céder encore d'autres actifs, notamment en 2015, et continuera d'étudier de manière sélective différentes opportunités d'acquisition.

Depuis 2009, Unibail-Rodamco a reconfiguré son portefeuille afin de le concentrer sur les grands centres commerciaux, avec une fréquentation annuelle supérieure à 6 millions de visites, situés 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 » et à l'intégration permanente de nouveaux locataires différenciants, à un design

innovant, à une qualité de service de haut niveau et un marketing innovant. La mise en œuvre de cette stratégie a permis la création d'un portefeuille européen de qualité supérieure et homogène. Le tableau ci-dessous montre l'évolution du profil moyen d'un centre commercial Unibail-Rodamco.

Profil moyen d'un centre commercial du Groupe*	2009	2013	2014
Evaluation en M€	172	322	395
Surface GLA en m ²	49 200	61 700	66 000
Fréquentation en millions de visites	7,9	10,0	10,8

(*) Evaluation (en valeur de marché droits et frais inclus), surface GLA et fréquentation respectivement à fin décembre 2009, 2013 et 2014, y compris les actifs comptabilisés par mise en équivalence et pris à 100%.

1.7 Présentation des activités du Groupe en Allemagne²⁷

En 2012, le Groupe a réalisé son premier investissement significatif en Allemagne en acquérant des participations dans mfi et Ruhr Park (Bochum) au travers de sociétés détenues conjointement avec PWREF. De plus, le Groupe a acquis en 2014 auprès de Stadium Group, le promoteur de CentrO, une participation dans cet actif. Unibail-Rodamco a conclu à cette occasion un accord de partenariat avec CPPIB. En juillet 2014, PWREF a exercé son option de vente sur sa participation résiduelle dans mfi. Aujourd'hui, l'investissement total du Groupe en Allemagne représente 2 476 M€ (en valeur de patrimoine droits inclus, en part du groupe).

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

Afin de donner une meilleure compréhension de la performance opérationnelle des actifs allemands du Groupe en 2014, le paragraphe ci-dessous donne les principaux indicateurs de performance²⁸ sur une base pro forma et à 100% :

- Le patrimoine total du portefeuille allemand (détenu en totalité ou partiellement) à 100% est de 4,3 Md€ au 31 décembre 2014 ;
- Les projets en développement à 100% représentent 1,3 Md€ ;

²⁷ Inclut les actifs de bureaux, qui représentent 1,7% de la valeur de patrimoine droits inclus, en part du groupe. Exclut les prestations de services de mfi et Ring-Center.

²⁸ Ces indicateurs opérationnels sont donnés pour les actifs pris à 100% en année pleine pour 2013 et 2014, sauf pour CentrO dont les données ont été prises en compte prorata temporis, et ne peuvent par conséquent pas être rapprochées avec les données figurant dans les états financiers ou dans les indicateurs de performance du Groupe.

- La surface GLA gérée représente 1,5 million de m², dont 0,7 million de m² pour les actifs détenus en propre ;
- Les Loyers nets ont atteint 140,5 M€ en 2014, en hausse de +55,1 M€ par rapport à 2013, en raison principalement de l'acquisition de CentrO en mai 2014 et de l'ouverture de Palais Vest en septembre 2014. A périmètre comparable, les Loyers nets ont progressé de +8,9% ;
- 209 baux ont été signés en 2014 sur les actifs en exploitation (par rapport à 94 en 2013), avec un gain locatif de +14,9%, et 128 baux ont été signés sur les projets de développement ;
- Le taux de vacance est de 3,3% à fin décembre 2014 (6,7% à fin décembre 2013), y compris 0,2% de vacance stratégique ;
- Le taux d'effort des locataires est stable en 2014 par rapport à 2013, à 16,5%.

2. Bureaux

2.1. Le marché de bureaux en 2014

Demande placée

La demande placée en région parisienne s'est fortement accrue en 2014 par rapport à 2013 (+13%), avec 2,1 millions de m², après deux années de baisse en 2013 (-25%) et 2012 (-3%).

Malgré cette nette reprise, la demande placée en 2014 en région parisienne reste en retrait de 8% par rapport à la moyenne²⁹ sur dix ans (2,3 millions de m²).

Alors que tous les segments du marché ont connu une hausse en 2014, le segment des grandes transactions (plus de 5 000 m²) a crû le plus fortement, de +24% en volume et +15% en nombre d'opérations par rapport à 2013.

Les quartiers d'affaires traditionnels de l'Ouest parisien et de Paris intramuros ont enregistré les plus fortes progressions, avec +123% pour La Défense et +39% pour le secteur Neuilly-Levallois.

Cette hausse a été alimentée par le retour des très grandes transactions, avec 12 transactions de plus de 20 000 m². Elles incluent la location de plus de 28 000 m² à L'Oréal à Levallois (région parisienne), 30 077 m² à Axa Investment Managers dans la tour Majunga (La Défense) et 3 transactions de plus de 40 000 m² : KPMG (40 500 m²) sur « Eqho » à La Défense, Veolia (45 000 m²) dans le « Parc du Millénaire » à Aubervilliers et Safran (45 324 m²) à Saint-Quentin-en-Yvelines.

²⁹ Source : BNP Paribas Real Estate – Le marché des bureaux 2014, décembre 2014.

Valeurs locatives

Les loyers faciaux dans le Quartier Central des Affaires (QCA) de Paris et à La Défense sont restés relativement stables depuis 2010. Les aménagements de loyers accordés aux locataires avaient cependant fortement progressé au cours de cette période. Le rebond de la demande placée en 2014 a permis d'inverser cette tendance.

En 2014, dans le QCA, les loyers « prime » ont légèrement baissé de 699 €/m² en début d'année à 687 €/m². Cependant, les surfaces de qualité dans les meilleurs emplacements performant mieux, comme le montre la transaction avec Clifford Chance sur environ 10 000 m² rue d'Astorg (Paris, 8^{ème} arrondissement) à un loyer facial de 750 €/m². Les aménagements de loyers accordés aux locataires ont baissé pour atteindre en moyenne 15% au quatrième trimestre 2014³⁰.

A La Défense, les loyers ont été stables pour les grandes transactions portant sur des actifs neufs ou restructurés, alors que les loyers faciaux « prime » ont augmenté à 503 €/m²³⁰ à fin 2014, comparé à 467 €/m² en début d'année. Les plus hauts loyers enregistrés sur ce segment sont les 530 €/m² pour la transaction avec Axa Investment Managers sur la tour Majunga (étages inférieurs) et Thales sur Carpe Diem (étages supérieurs).

Les niveaux sans précédent d'aménagements de loyers consentis au cours des dernières années ont renouvelé l'intérêt des sociétés dans la recherche de nouveaux espaces de bureaux disponibles.

Surfaces disponibles

Avec 4 millions de m² de surfaces de bureaux vacantes à fin 2014, soit un taux de vacance de 7,2%³¹, la vacance en région parisienne est à un sommet, malgré le bon niveau de prélocations enregistré en 2013 et 2014 et un niveau de projets en développement au plus bas depuis 2008.

Plus de 82%³² de cette offre est composée d'immeubles de seconde main et de qualité moyenne, ne bénéficiant d'aucune certification environnementale, et ne pouvant généralement pas être considérés comme attractifs pour des locataires.

Comme en 2013, les taux de vacance présentent en 2014 des écarts importants selon les secteurs géographiques. Alors que le croissant nord et le secteur péri-Défense se sont maintenus à 13,8% et 15,5% respectivement, le taux de vacance de Paris QCA est resté stable, à 5,8% depuis début 2013.

³⁰ Source : CBRE, décembre 2014.

³¹ Source : CBRE, décembre 2014.

³² Source : BNP Paribas Real Estate – Le marché des bureaux 2014, décembre 2014.

Le taux de vacance à La Défense est lui resté élevé, à 12,2%, malgré une légère baisse par rapport à 2013. Grâce à la très bonne qualité de son offre et à une situation géographique excellente, La Défense devrait conserver son attractivité pour des sociétés à la recherche d'efficacité immobilière et qui souhaitent attirer de jeunes talents.

Investissements

Les investissements dans le secteur des bureaux³³ en région parisienne en 2014 ont atteint environ 13,5 Md€, en hausse de +48% par rapport à 2013 (9,1 Md€) et d'environ +33% par rapport à la moyenne sur 10 ans (2004-2013) de 10 Md€.

Cette performance élevée résulte de plusieurs transactions très importantes comme celles sur Cœur Défense (ca. 1,3 Md€), le Campus SFR à Saint Denis (ca. 680 M€) et des cessions de portefeuilles, comme celui de Risanamento (ca. 1,2 Md€). Le dernier trimestre de 2014 a également été particulièrement actif avec environ 4,5 Md€ de transactions au total. En 2014, le marché a été caractérisé par des transactions de plus grande taille (plus de 200 M€) et notamment : le Madeleine (Paris, 8^{ème} arrondissement) ; 32 rue Blanche (Paris, 9^{ème} arrondissement) ; l'immeuble rue Condorcet loué à GRDF (Paris, 9^{ème} arrondissement) ; l'immeuble du 44 rue de Châteaudun (Paris, 9^{ème} arrondissement) loué aux Galeries Lafayette ; le siège de Carrefour à Massy et le campus Thales à Gennevilliers.

La plupart de ces transactions ont concerné des actifs faiblement risqués, mais des investisseurs opportunistes ont également été actifs sur le marché parisien avec de nombreuses transactions concernant des immeubles vides ou avec des maturités résiduelles très courtes sur les baux en vigueur (par exemple, Quai Ouest à Boulogne, l'ancien siège de Kodak (Paris, 12^{ème} arrondissement), Kupka C à La Défense et Les Floreal à Saint-Ouen).

De nombreuses grandes et très grandes transactions ont également été réalisées à La Défense, avec les cessions de Cœur Défense et des tours Prisma et Blanche, ou sont en cours (tour Pascal).

Les taux de rendement « prime » ont continué à baisser en raison de la forte demande pour les immeubles de bureaux dans Paris QCA. Les rendements « prime » s'y situaient entre 4,0% et 4,25% à fin 2014³⁴. Des rendements record au-dessous de 4,1% ont été atteints sur 61 Monceau, Louvre Saint Honoré et 44 Châteaudun. Les rendements « prime » à La Défense sont eux tombés à environ 5,5%.

³³ Source : Immostat, janvier 2015.

³⁴ Source : CBRE, décembre 2014.

2.2. Activité des Bureaux en 2014

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 172,4 M€ en 2014, en hausse de +8,0% par rapport à 2013.

Région	Loyers nets (M€)		
	2014	2013	%
France	148,4	133,9	10,8%
Pays nordiques	12,5	13,9	-9,7%
Pays-Bas	7,3	8,7	-16,2%
Autres pays	4,2	3,2	29,8%
Total Loyers nets	172,4	159,7	8,0%

Cette hausse des loyers nets de +12,7 M€ entre 2013 et 2014 s'explique comme suit :

- +9,8 M€ provenant de la location des immeubles récemment livrés, principalement So Ouest (baux avec SAP et PRA international) ;
- +1,0 M€ en raison de la consolidation en intégration globale de mfi depuis juillet 2014 ;
- -1,6 M€ dus aux transferts d'actifs vers les projets en développement ;
- -1,5 M€ dus aux cessions, principalement du 34-36 Louvre (Paris) en février 2014 ;
- -1,3 M€ en raison d'effets de change et d'autres effets dans les Pays nordiques.
- Les loyers nets à périmètre constant³⁵ augmentent de +6,3 M€ (+4,2%), grâce essentiellement à l'activité locative en France sur Issy Guynemer / Nouvel Air et le 70-80 Wilson (région parisienne) ainsi qu'aux indemnités locatives reçues sur Capital 8 (Paris).

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2014	2013	%
France	139,3	132,5	5,2%
Pays nordiques	13,2	13,2	-0,5%
Pays-Bas	0,5	1,0	-44,7%
Autres pays	3,2	3,2	-2,5%
TOTAL	156,2	149,9	4,2%

48 537 m² ont été loués sur les actifs en exploitation, dont 34 372 m² en France. Un nouveau bail a été signé sur Issy Guynemer / Nouvel Air (région parisienne) avec Aldebaran Robotics pour 12 009 m², ainsi que des renouvellements et relocations sur Le Sextant à Paris et le CNIT et Village 5 à La Défense. So Ouest est maintenant loué à 100%, suite à la

³⁵ 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.

location des deux derniers étages au laboratoire de recherche médicale PRA International pour une durée ferme de 7 ans.

Des baux importants ont été signés sur des actifs français récemment livrés : 30 077 m² loués à Axa Investment Managers sur la tour Majunga (La Défense) et 28 768 m² à L'Oréal sur So Ouest Plaza à Levallois (région parisienne), dont la livraison est prévue au 1^{er} semestre 2015.

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

Bureaux	Echéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie	En % du total	LMG par date de fin de bail	En % du total
expirés	8,1	3,9%	8,1	3,9%
2015	25,0	11,9%	19,1	9,1%
2016	32,4	15,4%	21,2	10,1%
2017	10,2	4,9%	6,7	3,2%
2018	24,9	11,8%	18,2	8,7%
2019	39,6	18,8%	42,8	20,4%
2020	5,7	2,7%	6,1	2,9%
2021	8,7	4,1%	9,3	4,4%
2022	6,7	3,2%	10,7	5,1%
2023	2,7	1,3%	17,8	8,5%
2024	2,7	1,3%	1,0	0,5%
2025	0,2	0,1%	3,1	1,5%
au-delà	43,3	20,6%	46,1	21,9%
TOTAL	210,2	100%	210,2	100%

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles représentent 34,3 M€ au 31 décembre 2014, soit un taux de vacance financière³⁶ de 14,4% sur le portefeuille global (10,3% au 31 décembre 2013). En France, les loyers potentiels des surfaces vacantes s'élèvent à 31,2 M€, soit un taux de vacance financière de 14,6% (vs. 9,1% au 31 décembre 2013). Cette hausse est essentiellement due à la livraison de la tour Majunga en juillet 2014, pas encore totalement louée à fin décembre 2014.

2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 170 M€³⁷ dans son portefeuille de bureaux en 2014 :

- 151 M€ ont été investis en travaux de construction et en acquisitions mineures, essentiellement en France pour la tour Majunga à La Défense, So Ouest Plaza en région parisienne, et en

³⁶ 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.

³⁷ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

travaux de rénovation de plusieurs immeubles (voir également la section « Projets de développement ») ;

- Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 19 M€.

Le Groupe a cédé le 34-36 Louvre à Paris et huit actifs aux Pays-Bas pour un prix net vendeur total de 142,7 M€ et une prime de +13,1% par rapport aux dernières expertises externes. En mai 2014, le Groupe a également cédé sa participation de 7,25% dans SFL pour un montant total de 136,9 M€, soit une prime de +8,3% par rapport au prix de l'action à la date de la cession.

Le Groupe prévoit de céder entre 1,5 Md€ et 2,0 Md€ d'actifs de bureaux d'ici décembre 2018.

3. Congrès & Expositions

Cette activité, exclusivement située 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 Paris Ile-de-France. Viparis est consolidé en intégration globale par Unibail-Rodamco, tandis que Comexposium est comptabilisé par mise en équivalence.

Le métier des Congrès & Expositions est cyclique, avec des salons annuels, biennaux ou triennaux, et une répartition non homogène des salons durant l'année.

Malgré la crise économique globale, 24 nouveaux salons ont été créés en 2014 sur les sites de Viparis, et de nouveaux concepts ont été développés. Suite au succès des expositions Toutankhamon en 2012 et Titanic en 2013, deux nouvelles expositions ont été organisées à la Porte de Versailles en 2014 : « De l'ère des dinosaures à l'ère de glace » et « Videogame story ».

Avec la contraction des budgets marketing, les salons restent un média efficace pour les exposants. Les entreprises y maintiennent leur présence pour continuer à entretenir une relation avec leurs clients et assurer un volume de commandes. Cependant, compte tenu de conditions économiques défavorables, la surface moyenne louée par exposant à Viparis et la durée des locations ont baissé.

L'activité de l'exercice 2014 a été marquée par la tenue des salons suivants :

Salons annuels :

- Le Salon International de l'Agriculture (« SIA ») a connu un grand succès avec 703 400 visites (contre 693 800 en 2013), l'une des meilleures fréquentations de ces dix dernières années.
- L'édition 2014 de la « Foire de Paris » a confirmé son attractivité commerciale avec 575 000 visiteurs venus de 50 pays différents, et 3 500 exposants et marques.

Salons biennaux :

- Le Salon de l'automobile a connu un grand succès avec plus de 1,2 million de visites.
- Le SIAL, le plus grand salon de l'innovation alimentaire a fêté son 50^{ème} anniversaire avec plus de 150 000 visites.
- Eurosatory, le salon de la défense et de la sécurité terrestres et aéroterrestres, a accueilli 1 504 exposants venant de 58 pays et 55 770 visiteurs. Il confirme sa position de leader mondial et de salon numéro un pour les lancements de produits et les innovations.

L'activité Congrès s'est redressée en 2014 par rapport à 2013. En plus des congrès nationaux et internationaux récurrents, le Palais des Congrès de Paris a accueilli le congrès annuel d'EULAR (European League Against Rheumatism) avec 14 220 participants. Sa dernière venue à Paris datait de 2008).

Au total, 810 manifestations ont été organisées sur les sites Viparis en 2014, dont 277 salons, 123 congrès et 410 événements d'entreprise.

L'Excédent Brut d'Exploitation³⁸ (EBE) de Viparis s'élève à 135,1 M€ en 2014, en hausse de +14,5 M€ par rapport à 2013, et en baisse de seulement -2,4 M€ sur 2012, dont les résultats intégraient l'impact favorable du salon triennal Intermat et de deux salons biennaux déplacés depuis des années paires vers les années impaires. Sur une base pro forma, en excluant ces impacts, l'EBE de Viparis a augmenté de +9,6 M€ (+7,6%) par rapport à 2012.

A fin 2014, 92% des manifestations prévues pour l'exercice 2015 ont déjà été signées ou réservées, légèrement au-dessus des niveaux habituels de 85% à 90%.

Viparis a signé en décembre 2013 un bail emphytéotique d'une durée de 50 ans pour la Porte de Versailles. Le contrat de concession précédent, dont l'échéance était en 2026, a été résilié par anticipation au 31 décembre 2014. Dans le cadre du nouveau bail, qui a pris effet au 1^{er} janvier 2015, Viparis versera à la Ville de Paris un loyer annuel indexé de 16 M€ et investira environ 500 M€ au cours des dix prochaines années dans des travaux de rénovation, et 220 M€ au cours des 50 prochaines années dans les travaux de

maintenance. Le Groupe prévoit une création de valeur significative au cours des prochaines années, en raison de l'allongement de la durée d'exploitation et des effets positifs des travaux de rénovation. Ceux-ci ont démarré en 2014 avec la construction d'une nouvelle passerelle reliant les Halls 1 et 2. Les prochaines tranches de travaux concernent la rénovation du Hall 7, la création d'un centre de congrès et la nouvelle façade du Hall 1.

En décembre 2014, Viparis a acquis 90% des actions de la société SESR, qui est titulaire d'un bail sur l'Hôtel Salomon de Rothschild dans le 8^{ème} arrondissement de Paris.

Les hôtels ont généré en 2014 un résultat opérationnel de 15,3 M€ (14,8 M€ en 2013), en hausse de 3,4% en raison principalement de la bonne performance du Pullman Montparnasse.

La contribution de Comexposium au résultat net récurrent du Groupe s'élève à 14,2 M€ en 2014, contre 9,7 M€ en 2013 et 19,6 M€ en 2012, qui incluait le salon triennal Intermat. Comexposium poursuit avec succès la duplication à l'international de ses salons, comme le SIAL (Salon international de l'alimentation) qui a ouvert sa première édition pour l'ASEAN à Manille en 2014, après avoir été déployé en Chine en 1999, au Canada en 2001, au Proche-Orient en 2010 et au Brésil en 2012.

III. DEVELOPPEMENT DURABLE³⁹

Le développement durable fait partie intégrante des activités courantes et des projets d'investissement et de développement d'Unibail-Rodamco. Toutes les équipes du Groupe sont engagées dans la politique de développement durable destinée à conduire les activités de l'entreprise de manière efficace et éthique. La stratégie du Groupe en matière de développement durable, basée sur les meilleures pratiques environnementales, l'équité sociale et la gouvernance responsable, est conçue pour améliorer de façon solide et quantifiable sa performance économique à long terme.

En 2014, le Groupe a poursuivi la mise en œuvre de sa nouvelle vision stratégique à long terme et de ses priorités en matière de développement durable, issues des conclusions de l'étude de matérialité réalisée en 2012. En particulier, tout en maintenant ses efforts en matière d'environnement, la collaboration avec les parties prenantes et le développement économique local ont pris une place accrue dans les initiatives de développement durable du Groupe, dans une perspective de création de valeur tant pour le Groupe que pour ses parties prenantes.

³⁸ Excédent Brut d'Exploitation = « Loyers nets » + « Résultat opérationnel des services sur sites » + « Part des sociétés liées » du secteur Congrès & Expositions.

³⁹ Chiffres 2014 non audités ; en cours d'audit par EY.

En 2014, Unibail-Rodamco a réussi ses deux premières émissions d'« Obligations responsables », dont la première émission en euro d'une société du secteur immobilier. Ces « Green Bond » ont rencontré un vif intérêt parmi les investisseurs spécialisés. Elles ont permis au Groupe de diversifier la base de ses investisseurs, et de promouvoir la très haute performance environnementale de ses projets de développement, tant pour la qualité intrinsèque des bâtiments, que pour leur exploitation responsable et efficace.

Dans le cadre de la consolidation par intégration globale du portefeuille de mfi, le Système de Management Environnemental du Groupe a été déployé dans les centres commerciaux détenus et gérés par mfi (plan d'action environnemental, rapport trimestriel, objectifs annuels et revue environnementale), dont la contribution environnementale est désormais incluse dans le reporting Groupe.

En 2014, l'intensité énergétique⁴⁰ du Groupe a fortement diminué (-12,5%) par rapport à l'an dernier. Cette excellente performance résulte pour partie des conditions climatiques particulièrement clémentes cette année dans toute l'Europe, ainsi que du plan d'action spécifique mis en œuvre dans les actifs les plus consommateurs d'énergie en 2014.

En novembre, à l'issue d'une démarche de 18 mois, Viparis a été le premier opérateur du secteur Événementiel dans le monde à obtenir la certification ISO 20121 pour l'ensemble de ses 10 sites et de ses opérations en région parisienne. ISO 20121 constitue la nouvelle norme internationale pour la certification des événements durables visant à mettre en œuvre un Système complet de Management Environnemental.

En 2014, le Groupe a accéléré le déploiement de sa politique de certification environnementale pour l'ensemble de son portefeuille d'actifs en activité et en développement.

Pour ses projets de développement, le Groupe a obtenu cinq certificats BREEAM complémentaires (2 extensions et 1 nouveau centre commercial ; 2 restructurations d'immeubles de bureaux), dont la première mention « Excellent » obtenue en Suède pour la construction de Mall of Scandinavia (Stockholm), et une mention « Excellent » pour l'immeuble de bureaux 2/8 Ancelle à Neuilly (région parisienne), récemment rénové et agrandi.

Le Groupe poursuit la certification de ses centres commerciaux en exploitation, avec 25 nouveaux certificats BREEAM « Exploitation » obtenus en 2014, dont 18 atteignant la mention « Exceptionnel »

pour la partie « Management ». Avec un total de 40 centres commerciaux certifiés au 31 décembre 2014, 68% du portefeuille⁴¹ du Groupe bénéficie déjà d'une certification environnementale BREEAM « Exploitation », représentant plus de 1,97 million de m² GLA. 73% des certificats obtenus ont atteint les mentions « Excellent » ou « Exceptionnel », ce qui correspond au profil de certification environnementale le plus élevé du marché pour un portefeuille de centres commerciaux.

De plus, quatre immeubles de bureaux supplémentaires ont obtenu une certification BREEAM « Exploitation » en 2014, tous au niveau « Excellent » pour la partie « Management ».

Avec le meilleur niveau de certification du marché obtenu en 2014 dans cinq des pays où le Groupe opère, Unibail-Rodamco a confirmé les performances exceptionnelles de ses actifs et de sa politique de gestion immobilière, malgré la diversité du portefeuille en matière de taille, d'âge et de localisation.

En 2014, le Groupe a confirmé l'ancrage de son système interne de gestion des risques au sein de l'ensemble de son portefeuille, visant à diminuer et à mieux maîtriser les risques en matière d'hygiène, de santé et de sécurité. Le score moyen de l'évaluation annuelle de la maîtrise des risques, réalisée par un auditeur indépendant, s'est amélioré entre 2013 et 2014, grâce à la mise en œuvre stricte de plans de progrès personnalisés sur chacun des actifs. En avance sur les réglementations locales en vigueur, la politique du Groupe intègre des exigences spécifiques sur un grand nombre de sujets tels 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.

Le Groupe est toujours inclus en 2014 dans les principaux indices de développement durable (FTSE4Good; STOXX® Global ESG⁴² leaders; Euronext Vigeo Europe 120; Dow Jones Sustainability Index -DJSI World, DJSI Europe). Avec un résultat de 3,8/5 au FTSE4Good en 2014, le Groupe se classe dans le « top 3% » mondial.

Le Groupe a été élu « Leader sectoriel » dans la notation Sustainalytics : 1^{er} sur 274 sociétés immobilières, avec 89 comme score global ESG. Sustainalytics est utilisé pour la constitution des indices STOXX® Global ESG Leaders, et cette notation est l'une des plus utilisées par les analystes ISR.

Pour la 4^{ème} année consécutive, Unibail-Rodamco a été choisi comme Green Star dans l'étude annuelle

⁴⁰ En kWh par visite à périmètre constant sur le portefeuille des centres commerciaux gérés.

⁴¹ En valeur brute de marché, au 31 décembre 2014.

⁴² Environnemental / Social / Gouvernance.

2014 du GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark, la seule notation ESG dédiée au secteur de l'immobilier).

Unibail-Rodamco figure parmi les sociétés les plus éthiques du monde (2014 World's Most Ethical Companies) avec 145 autres sociétés de tous les secteurs, et a également été évalué comme ayant la meilleure gouvernance d'entreprise au sein du CAC40 par Proxinvest en 2014.

Le Groupe a fortement amélioré son score dans l'étude annuelle du CDP (Carbon Disclosure Project), passant de 79B / 100 en 2013 à 96B en 2014.

En complément du Gold Award de l'EPRA reçu pour la troisième année consécutive pour le respect de ses recommandations en matière de reporting sur le développement durable, le reporting du Groupe pour 2014 se conforme de nouveau au référentiel international GRI G4 (Global Reporting Initiative) structuré autour des thématiques les plus stratégiques pour le Groupe, directement en lien avec les opportunités et risques de l'entreprise.

IV. RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2014

Le Résultat opérationnel récurrent des autres prestations dégagé en 2014 par les sociétés de prestations de services immobiliers en France, en Espagne et en Europe Centrale s'élève à 33,7 M€, en hausse de 6,6 M€ par rapport à 2013, en raison principalement de la consolidation de mfi en intégration globale à partir de juillet 2014. La charge non récurrente de -1,1 M€ correspond à l'amortissement d'un actif incorporel de mfi.

Les « Autres produits nets » sont de 33,0 M€ en 2014 et comprennent essentiellement 28,3 M€ de résultat non récurrent de plus-value de cession de la participation de 7,25% dans SFL acquise par Unibail-Rodamco en mars 2011, ainsi que 4,7 M€ de résultat récurrent incluant principalement le solde du dividende reçu en avril 2014 de SFL.

Les « Frais généraux » s'élèvent à -94,2 M€ en 2014 (vs. -88,8 M€ en 2013), dont -4,9 M€ de coûts de restructuration non récurrents pour mfi (comparé à des coûts d'acquisition non récurrents de -6,1 M€ en 2013). Exprimés en % des Loyers nets des centres commerciaux et des bureaux, les frais généraux récurrents sont stables à 6,5% en 2014 (6,5% en 2013). Exprimés en % du patrimoine de centres commerciaux et de bureaux du Groupe, les frais généraux récurrents sont de 0,28% au 31 décembre 2014, un taux stable par rapport à fin 2013.

Les « Frais de développement » récurrents engagés dans les études de faisabilité de projets non réalisés et

d'acquisitions potentielles se sont élevés à -4,1 M€ en 2014 (contre -4,0 M€ en 2013). La reprise d'une provision pour un complément de prix sur un projet de développement a eu un impact positif de +5,0 M€ sur le résultat non-récurrent.

Les frais financiers récurrents s'élèvent à -338,5 M€ en 2014, après déduction des frais financiers attribués aux projets de développement et capitalisés pour un montant de 37,6 M€. Ils sont en hausse de -23,1 M€ par rapport à 2013. Le coût moyen de la dette⁴³ du Groupe ressort à 2,6% pour 2014 (2,9% sur l'année 2013).

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

Le résultat financier non récurrent s'est élevé à -446,9 M€ en 2014 et se décompose ainsi :

- -236,4 M€ d'impact de la mise à juste valeur des dérivés, conformément à l'option comptable adoptée par Unibail-Rodamco consistant à reconnaître dans son compte de résultat les changements de valeur de ses instruments de couverture ;
- -85,7 M€ provenant principalement des primes et frais de rachat des obligations dans le cadre de l'offre de rachat effectuée en octobre 2014, et portant sur 5 lignes obligataires de maturité comprises entre 2016 et 2019 et avec des coupons compris entre 2,25% et 4,625%. Cette offre a été largement financée par une nouvelle émission obligataire émise en octobre 2014 avec un coupon de 1,375% et une maturité de 8 ans ;
- -48,3 M€ de mise à juste valeur des ORNANES émises en 2012 et 2014 ;
- -40,4 M€ de résultat de change provenant essentiellement de la réévaluation des dettes émises en HKD, USD et CHF. Un gain équivalent provenant des instruments de couverture de change est pris en compte dans l'impact de la mise à juste valeur des dérivés ;
- -13,6 M€ de frais financiers calculés sur la dette relative au bail emphytéotique de la Porte de Versailles ;
- -11,5 M€ d'annulation du « carried interest » et de l'option de vente concernant mfi ;
- -9,1 M€ provenant principalement des amortissements de la dette de Rodamco mise à juste valeur à la date de la fusion et de la dette de mfi mise à la juste valeur en juillet 2014 ;
- -1,9 M€ de frais d'actualisation.

⁴³ Coût moyen de la dette = frais financiers récurrents + frais financiers capitalisés (non compris les frais financiers non récurrents tels que la mise à juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers dont les rachats d'obligations et effet de change) / dette financière nette moyenne sur la période.

La plupart des ORA⁴⁴ émises en 2007 ont été converties. 7 350 ORA⁴⁵ seulement restent en circulation au 31 décembre 2014.

Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas du régime fiscal spécifique aux sociétés foncières⁴⁶ et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement au sein du 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.

La charge d'impôt affectée au résultat récurrent en 2014 est de -3,2 M€, comparé à -8,2 M€ en 2013. Elle provient essentiellement d'impôts sur les activités non SIIC en France et en Espagne.

L'impôt affecté au résultat non récurrent est de -176,8 M€ en 2014, en raison essentiellement de la hausse des impôts différés passifs constatés à la suite des augmentations de juste valeur de certains actifs immobiliers. L'impôt non récurrent comprend également la taxe de 3% sur les dividendes payés en numéraire par les sociétés françaises. Ainsi, le Groupe a payé -14,8 M€ de taxes au titre du dividende payé en mai 2014 pour l'exercice 2013.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 136,7 M€ en 2014 (104,1 M€ en 2013). Elle concerne principalement les associés du Groupe dans des centres commerciaux en France (86,0 M€, essentiellement Les 4 Temps, Parly 2 et le Forum des Halles) et la quote-part de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris Ile-de-France dans Viparis (50,6 M€). La part des minoritaires dans le résultat non récurrent s'élève à 196,6 M€ en 2014 (147,8 M€ en 2013) et provient essentiellement des variations de valeur des actifs.

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 1 670,5 M€ en 2014, dont :

- 1 068,1 M€ de résultat net récurrent (985,8 M€ en 2013), en croissance de 8,3% ;
- 602,4 M€ de résultat net non récurrent⁴⁷ (304,8 M€ en 2013).

Le nombre moyen d'actions et d'ORA⁴⁸ sur la période ressort à 97 824 119, contre 96 468 709 en 2013. La

hausse provient essentiellement de l'exercice de stock-options en 2013 et 2014 (impact de +827 104 actions nouvelles en moyenne sur 2014) et du paiement partiel en actions du dividende en juin 2013 (1 190 366 nouvelles actions créées le 3 juin 2013, avec un impact de +498 975 sur le nombre moyen d'actions en 2014 par rapport à 2013).

Le résultat net récurrent par action en 2014 s'élève à 10,92 €, en hausse de +6,8% par rapport à 2013.

Ce résultat reflète les excellentes performances opérationnelles à périmètre constant des centres commerciaux et des bureaux, une baisse du coût moyen de financement et la poursuite de la maîtrise des frais généraux.

V. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS A LA CLOTURE

Le 15 janvier 2015, Unibail-Rodamco a cédé le centre commercial Nicetoile (Nice) à la joint-venture entre Allianz et Hammerson, pour un prix total d'acquisition de 312,5 M€ et un taux de rendement initial de 5,0%. Cette cession s'est faite à la valeur dans les comptes.

Le 22 janvier 2015, le Groupe a signé un accord de cession de sa participation de 75% dans le centre commercial Arkady Pankrac (Prague) pour un prix total d'acquisition de 162,1 M€. Cette cession valorise Arkady Pankrac à 5 350 €/m² et à un taux de rendement initial de 5,65%.

VI. DIVIDENDE⁴⁹

Comme annoncé par le Groupe en octobre 2014, le dividende sera payé en deux versements à compter de janvier 2015. Unibail-Rodamco considère que cette politique de distribution offre aux actionnaires un flux régulier de dividendes plus en ligne avec le cash-flow généré par le Groupe.

Le dividende de l'exercice 2014 sera versé en 2015 selon le calendrier suivant :

- Paiement d'un acompte sur dividende de 4,80 € le 26 mars 2015 (détachement du coupon⁵⁰ le 24 mars 2015) ; et

⁴⁴ ORA : Obligations Remboursables en Actions.

⁴⁵ Remboursables en 9 188 actions.

⁴⁶ En France : SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

⁴⁷ Comprenant les variations de valeur, le résultat des cessions, la mise à la juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, les dépréciations d'écarts d'acquisition ou la reprise d'écarts d'acquisition négatifs et les autres éléments non récurrents.

⁴⁸ Les ORA sont ici comptabilisées en capitaux propres et assimilées à des actions.

⁴⁹ Les éléments fiscaux évoqués dans ce paragraphe ne constituent en aucun cas un conseil fiscal, et les actionnaires doivent consulter leurs propres conseillers fiscaux.

⁵⁰ Les dates de détachement indiquées dans le paragraphe VI tiennent compte de la modification du délai de règlement-livraison applicable depuis le 6 octobre 2014.

- Paiement du solde du dividende de 4,80 €, sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale, le 6 juillet 2015 (détachement du coupon le 2 juillet 2015).

Sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale du dividende de 9,60 € par action en numéraire au titre de l'exercice 2014 et après paiement de celui-ci, le montant total distribué sera de 941,4 M€ pour 98 058 347 actions en circulation au 31 décembre 2014. Ce dividende représente un ratio de distribution de 88% du résultat net récurrent par action, en hausse par rapport aux 87% de 2013 et en ligne avec la politique de distribution du Groupe de 85-95% du résultat net récurrent.

Le résultat net social de Unibail-Rodamco SE (société mère) en 2014 est un bénéfice de 1 209,2 M€. Le résultat du secteur SIIC s'établit à 579,1 M€, avec une obligation de distribution de 477,9 M€. Après paiement du dividende proposé, l'obligation de distribution sera totalement remplie.

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale le 16 avril 2015 :

i) 4,87 € de dividende versé proviendront des activités immobilières du Groupe exonérées d'impôt sur les sociétés (dividende prélevé sur les résultats soumis au régime « SIIC »). Ce dividende, qui correspond à l'obligation de distribution liée au régime SIIC, sera soumis à la retenue à la source (s'appliquant aux organismes de placement collectif (OPC) français et internationaux) et ne bénéficiera pas de l'abattement forfaitaire de 40% pour les actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France ;

ii) Le solde de 4,73 € proviendra des activités soumises à l'impôt sur les sociétés (dividende non prélevé sur les résultats des activités relevant du régime SIIC). Ce dividende « non SIIC » ne supportera pas la retenue à la source s'appliquant aux OPC et bénéficiera de l'abattement forfaitaire de 40% pour les actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France.

Le calendrier de paiement du dividende en 2016 (au titre de l'exercice 2015) est le suivant :

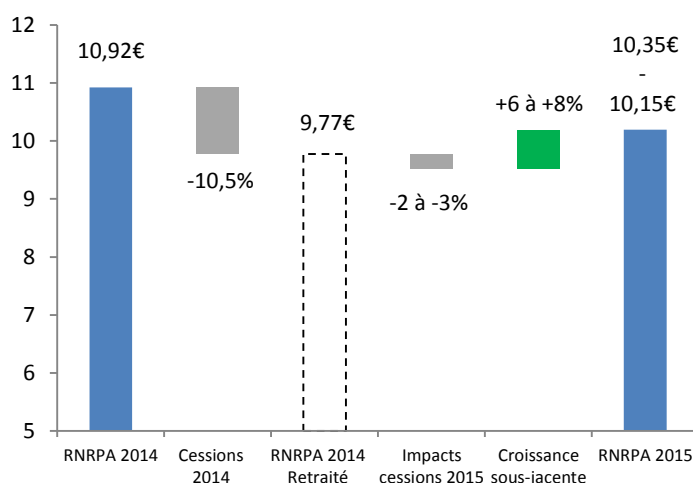
- Paiement d'un acompte sur dividende le 25 mars 2016 (détachement du coupon le 23 mars 2016) ; et
- Paiement du solde du dividende, sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale, le 6 juillet 2016 (détachement du coupon le 4 juillet 2016).

Pour 2015 et les années suivantes, le Groupe prévoit de poursuivre la distribution d'un dividende annuel d'au moins 9,60 € par action.

VII. PERSPECTIVES

En 2014, le Groupe a cédé ou signé des accords de cession pour un montant sans précédent de 2,4 Md€ de centres commerciaux, de bureaux et de participations financières⁵¹. Grâce à ces cessions, Unibail-Rodamco a amélioré les perspectives de croissance du Groupe. Pour l'année 2015, une forte croissance est attendue sur les activités cœur de métier et le Groupe prévoit une croissance de son résultat net récurrent sous-jacent par action de +6% à +8%. Compte tenu des nombreuses cessions effectuées en 2014 et des cessions supplémentaires planifiées pour 2015 (dont Arkady Pankrac et plusieurs autres actifs), le résultat net récurrent 2015 est estimé entre 10,15 € et 10,35 € par action.

Evolution du Résultat Net Récurrent Par Action (RNRPA) 2015



Pour la période 2016-2019, la conjonction des solides perspectives de croissance à périmètre constant, de la rationalisation du portefeuille du Groupe, des livraisons de projets en développement et d'un coût de la dette maîtrisé conduit le Groupe à relever ses objectifs de croissance moyenne annuelle du résultat net récurrent par action de +5% à +7% précédemment, à +6% à +8% désormais. Cette perspective de croissance à moyen terme résulte du Business Plan à 5 ans du Groupe, qui repose sur des hypothèses d'indexation, de gains locatifs, de cessions, de livraison des projets de développement, de coût de la dette et d'imposition dont les variations peuvent entraîner une modification du taux de croissance d'une année sur l'autre.

⁵¹ Prix net de cession (en part du groupe), incluant 12 centres commerciaux en France, la participation de 7,25% détenue dans SFL, deux actifs non stratégiques en Espagne, la quasi-totalité des bureaux aux Pays-Bas et la cession de Nicetoile (Nice) du 15 janvier 2015.

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco a atteint 8,0 Md€ (7,3 Md€ en part du groupe) au 31 décembre 2014. Il porte sur 1,5 million de m² au total comprenant des nouveaux projets, des extensions et des restructurations. Le Groupe conserve par ailleurs une grande flexibilité pour la mise en œuvre de son portefeuille de projets (66% de l'investissement total⁵²).

1. Evolution du portefeuille de projets en développement

Après une année 2013 très active en termes d'ouvertures, l'année 2014 a vu les livraisons de la tour de bureaux Majunga (La Défense, France) et du centre commercial Palais Vest (Recklinghausen, Allemagne). Le Groupe s'est également concentré sur les projets d'extension et de rénovation sur ses actifs majeurs. De plus, Unibail-Rodamco a très significativement rempli son portefeuille de développement : des étapes essentielles sur des projets d'extension ont été franchies et deux projets majeurs, qui contribueront à la création de valeur pour le futur, ont été attribués au Groupe en 2014.

Ces deux nouveaux projets sont : (i) NEO, un projet de redéveloppement du plateau du Heysel, attribué par la ville de Bruxelles à Unibail-Rodamco et ses partenaires BESIX et CFE et comprenant 114 000 m² dédiés aux loisirs, à la restauration et au commerce, ainsi que 2 000 m² de surfaces de loisirs de plein air et 4 000 m² de bureaux ; et (ii) le projet Überseequartier à Hambourg, signé entre la ville de Hambourg et Unibail-Rodamco sur le développement d'un ensemble immobilier au cœur de HafenCity, un site culturel et touristique exceptionnel sur les rives de l'Elbe ; ce projet comprendra un ensemble de commerces et de restaurants, un cinéma multiplexe, un terminal de croisière, des bureaux, des logements et un hôtel, sur une surface de plus 184 000 m², dont 50% dédiés aux loisirs et au commerce.

A la suite du changement de méthode de consolidation de mfi, consolidé par intégration globale à compter de juillet 2014, le portefeuille de projets de développement du Groupe inclut au 31 décembre 2014 les projets de mfi pour un investissement total de 326 M€.

L'investissement total des projets de mfi au 31 décembre 2013 était de 291 M€. Ce montant incluait le projet Palais Vest, livré courant 2014.

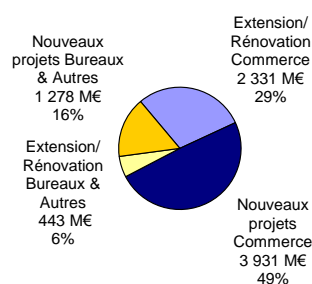
2. Portefeuille de projets d'Unibail-Rodamco

Le coût total d'investissement estimé du portefeuille consolidé de développement⁵³ du Groupe s'élève à 8,0 Md€ au 31 décembre 2014. Ce montant n'inclut pas les projets de développement des sociétés comptabilisées par mise en équivalence⁵⁴ qui s'élèvent à environ 0,3 Md€ en part du groupe.

Le montant de 8,0 Md€ est à comparer à 6,9 Md€ au 31 décembre 2013. Cette évolution s'explique par : (i) l'entrée de nouveaux projets dans le portefeuille de développement en 2014 (pour 1,5 Md€), (ii) le changement de méthode de consolidation des projets mfi et du projet Val Tolosa⁵⁵ (pour 0,7 Md€), (iii) les modifications de projets existants (pour 0,3 Md€), (iv) les livraisons réalisées en 2014 (principalement Majunga pour un investissement total de 425 M€ et Palais Vest pour un investissement total de 193 M€) et (v) la sortie des projets Oceania et Triangle du portefeuille de développement.

La répartition de ce portefeuille est la suivante :

Projets de développement par secteur⁵⁶



Les projets de centres commerciaux représentent 6,3 Md€, dont 63% pour les nouveaux projets et 37% pour les extensions et rénovations de centres

⁵³ Le portefeuille de développement n'inclut que les projets commerces et bureaux. Les projets du secteur Congrès & Expositions ne sont pas inclus dans le portefeuille de développement.

⁵⁴ Principalement 2 nouveaux centres commerciaux situés à Benidorm (Espagne) et en Europe Centrale.

⁵⁵ En raison d'un changement de contrôle, le projet Val Tolosa est maintenant consolidé par intégration globale, au lieu d'être comptabilisé par mise en équivalence au 31 décembre 2013.

⁵⁶ Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

⁵² En termes d'investissement résiduel pour les projets « contrôlés » et « exclusifs », exprimés en % de l'investissement total estimé sur le portefeuille consolidé.

commerciaux existants. Le Groupe prévoit de créer 1,2 million de m² de surfaces locatives additionnelles avec les projets d'extensions et de nouveaux centres, correspondant à une augmentation d'environ 36% de la surface locative actuelle de commerce du Groupe.

Les projets du secteur Bureaux et autres représentent un montant d'investissement de 1,7 Md€. Les projets de nouveaux bureaux représentent 74% de ce montant et 188 862 m² de surfaces additionnelles, dont 66% seront livrées après 2019. Le solde porte sur la restructuration de 115 564 m² d'actifs existants.

3. Un portefeuille de projets de développement sécurisé et flexible

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du portefeuille de développement depuis le 31 décembre 2013 par catégorie d'engagement :

En Md€	2014	2013
Projets «engagés» ⁵⁷	2,1	2,2
Projets «contrôlés» ⁵⁸	4,3	3,7
Projets «exclusifs» ⁵⁹	1,5	1,1
Total projets de développement consolidés	8,0	6,9

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

Plusieurs projets sont passés du stade « contrôlé » à « engagé », à la suite du démarrage des travaux. Il s'agit notamment du projet d'extension et de rénovation de Parly 2 (région parisienne) et du projet de rénovation d'Euralille (Lille).

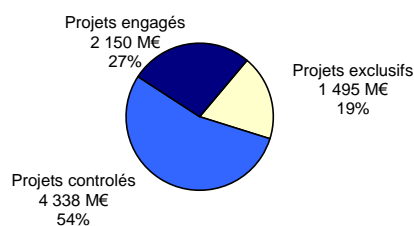
D'autres projets sont passés du stade « exclusif » à « contrôlé », dont le projet Spring à Leidschendam-Voorburg.

⁵⁷ 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.

⁵⁸ Projets « contrôlés » : projets pour lesquels les études sont très avancées et Unibail-Rodamco contrôle le foncier ou des droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues.

⁵⁹ 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.

Projets de développement par phase⁵⁶



Sur les 2,1 Md€ de projets «engagés», 1,4 Md€ ont déjà été dépensés. L'investissement résiduel sur les 2,5 prochaines années s'élève donc à 0,7 Md€, dont 0,6 Md€ déjà contractés.

90% du portefeuille de projets «engagés» porte sur les centres commerciaux. Le reste concerne les bureaux en région parisienne pour un montant total de 0,2 Md€, dont 0,1 Md€ d'investissement résiduel.

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

Le portefeuille de projets de développement du Groupe n'inclut pas les projets en cours d'étude ou pour lesquels le Groupe est encore en compétition.

4. Evolution du portefeuille de développement en 2014

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du portefeuille de développement depuis le 31 décembre 2013 :

En Md€	
Portefeuille de projets de développement 2013	6,9
Livraisons de projets Bureaux & Autres	-0,5
Livraisons de projets Commerces	-0,2
Projets sortis du portefeuille de développement	-0,8
Nouveaux projets Commerces ajoutés au portefeuille de développement	1,4
Nouveaux projets Bureaux & Autres ajoutés au portefeuille de développement	0,1
Autres changements (dont changement de méthode de consolidation)	1,0
Portefeuille de projets de développement 2014	8,0

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

En 2014, plusieurs projets ont été ajoutés au portefeuille de développement, pour un montant d'investissement d'environ 1,5 Md€. Les projets les plus importants sont :

- Le projet NEO de redéveloppement du plateau du Heysel à Bruxelles, pour un investissement total estimé de 547 M€,
- Le projet Überseequartier à Hambourg, dont l'investissement total estimé est à 860 M€.

A la suite du changement de contrôle de mfi en juillet 2014, les projets de développement de mfi sont maintenant inclus dans le portefeuille de projets de développement du Groupe pour un investissement total de 326 M€. Ils étaient auparavant inclus dans les projets de développement des sociétés comptabilisées par mise en équivalence. Ces projets sont :

- Minto, un centre commercial de 41 931 m² à Mönchengladbach, pour investissement total estimé de 206 M€,
- Oskar, un centre commercial de 24 426 m² à Osnabrück, pour investissement total estimé de 120 M€.

Durant l'année 2014, Unibail-Rodamco a également obtenu le contrôle du projet Val Tolosa de 64 383 m² (sur une surface totale du complexe de 97 011 m²) d'un investissement total estimé à 262 M€ (auparavant inclus à 50% dans les projets de développement des sociétés mises en équivalence).

Les projets sortis du portefeuille de développement en 2014 sont l'extension du centre commercial BAB 2 en France (cédée avec l'actif existant en 2014 à Carmila), le projet Oceania en Espagne et la tour Triangle à Paris. Le Groupe continue néanmoins de travailler sur le projet Triangle en étroite collaboration avec la Ville de Paris et a contesté le vote du Conseil de Paris sur ce projet.

5. Investissements en 2014

Voir les chapitres II.1.6 et II.2.3 de la section « Rapport de Gestion et Résultats » pour les investissements réalisés en 2014 respectivement dans les centres commerciaux et les bureaux.

6. Livraisons

Les principales livraisons de 2014 ont été :

- La tour de bureaux Majunga à La Défense, louée à 49%, pour un investissement total de 425 M€,
- La rénovation de l'immeuble de bureaux situé au 2-8 Ancelle à Paris (entièrement loué), pour un investissement total de 80 M€,
- Palais Vest, un centre commercial de 43 100 m² à Recklinghausen (Allemagne), pour un investissement total de 193 M€.

De plus, plusieurs petits projets d'extension/rénovation dans des centres commerciaux espagnols ont été livrés en 2014, principalement à Glories (Barcelone) et Garbera (Saint-Sébastien).

7. Livraisons prévues en 2015

2015 sera une année riche en livraisons (particulièrement lors du 2nd semestre pour les projets les plus importants). Les livraisons principales sont :

- Le centre commercial Polygone Riviera de 71 015 m² à Cagnes-sur-Mer ;
- La dernière phase du projet d'extension du centre commercial Täby (Stockholm) ;
- L'extension/rénovation du Forum des Halles, au centre de Paris ;
- Le centre commercial Mall of Scandinavia de 101 506 m² à Stockholm, pour un investissement total estimé de 607 M€ ;
- Le projet mixte So Ouest Plaza (36 576 m² de bureaux et 4 222 m² de commerces) à Levallois (région parisienne), adjacent au centre commercial existant So Ouest ;
- La rénovation et restructuration du centre commercial Euralille (Lille) ;
- Le centre commercial Minto de 41 931 m² à Mönchengladbach (Allemagne).

Sur les projets (commerces et bureaux) qui ouvriront dans les 12 prochains mois, la prélocation atteint en moyenne 75% et donne au Groupe une grande visibilité sur les revenus futurs.

8. Description des projets de développement

(Voir page suivante)

Les coûts estimés des projets existants ont légèrement augmenté sous l'effet :

- De l'impact mécanique de l'inflation et des effets d'actualisation,
- De l'acquisition de lots dans le cadre du projet Spring,
- De changements de périmètre, principalement pour Polygone Riviera et Mall of Scandinavia, ou de modifications importantes dans les programmes de certains projets (principalement Val Tolosa, l'extension de Carré Sénart et la rénovation d'Aupark),
- L'augmentation du poste « autres coûts » de certains projets (principalement So Ouest Plaza et Palma Springs).

Projets de développement au 31 décembre 2014

Projets de développement consolidés ⁽¹⁾	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m ²)	GLA Périmètre de consolidation U-R (m ²)	Coût à date ⁽²⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé ⁽³⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾	Taux de rendement U-R (%) ⁽⁵⁾	Valorisation des projets
MINTO	Centre Commercial	Allemagne	Münchenglbadbach	Nouveau projet	41 931 m ²	41 931 m ²	174	206	S1 2015		Juste Valeur
SO OUEST PLAZA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	40 798 m ²	40 798 m ²	129	220	S1 2015		Juste Valeur
TÄBY CENTRUM EXTENSION	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Extension / Rénovation	26 940 m ²	26 940 m ²	287	320	S1 2015		Juste Valeur
EURAILLIE	Centre Commercial	France	Lille	Extension / Rénovation	-686 m ²	-686 m ²	27	67	S1 2015		Juste Valeur
FORUM DES HALLES RENOVATION	Centre Commercial	France	Paris	Extension / Rénovation	15 049 m ²	15 049 m ²	73	143	S2 2015		Juste Valeur
MALL OF SCANDINAVIA	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Nouveau projet	101 506 m ²	101 506 m ²	471	607	S2 2015		Juste Valeur
POLYgone RIVIERA	Centre Commercial	France	Cagnes sur Mer	Nouveau projet	71 015 m ²	71 015 m ²	221	443	S2 2015		Juste Valeur
AUPARK RENOVATION	Centre Commercial	Slovaquie	Bratislava	Extension / Rénovation	7 245 m ²	7 245 m ²	3	29	S1 2017		Coût de construction
PARLY 2 EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	8 195 m ²	8 195 m ²	19	110	S1 2017		Coût de construction
AUTRES					0 m ²	0 m ²	1	4			
Projets Engagés					311 993 m²	311 993 m²	1 405	2 150		7,3%	
GLORIES EXTENSION-RENOVATION	Centre Commercial	Espagne	Barcelone	Extension / Rénovation	11 085 m ²	11 085 m ²	16	106	S2 2016		Juste Valeur
PALMA SPRINGS ⁽⁶⁾	Centre Commercial	Espagne	Palma de Mallorca	Nouveau projet	73 845 m ²	73 845 m ²	5	230	S2 2016		Coût de construction
VAL TOLOSA ⁽⁷⁾	Centre Commercial	France	Toulouse	Nouveau projet	97 011 m ²	64 383 m ²	36	262	S2 2017		Coût de construction
WROCLAW	Centre Commercial	Pologne	Wroclaw	Nouveau projet	79 163 m ²	79 163 m ²	38	220	S2 2017		Coût de construction
CHODOV EXTENSION ⁽⁸⁾	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	40 770 m ²	40 770 m ²	26	159	S2 2017		Coût de construction
SPRING ⁽⁹⁾	Centre Commercial	Pays-Bas	Leidschendam-Voorburg	Extension / Rénovation	74 131 m ²	74 131 m ²	144	430	S2 2017		Coût de construction
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	48 893 m ²	48 893 m ²	12	308	S1 2018		Coût de construction
CARRÉ SENART EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	30 214 m ²	30 214 m ²	20	229	S1 2018		Coût de construction
MAQUINEXT	Centre Commercial	Espagne	Barcelone	Extension / Rénovation	39 393 m ²	39 393 m ²	62	177	S1 2018		Coût de construction
SCS EXTENSION	Centre Commercial	Autriche	Vienne	Extension / Rénovation	19 511 m ²	19 511 m ²	5	149	S2 2018		Coût de construction
BUBNY	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Nouveau projet	55 692 m ²	55 692 m ²	22	202	Post 2019		Coût de construction
NEO	Centre Commercial	Belgique	Brussels	Nouveau projet	120 098 m ²	120 098 m ²	3	547	Post 2019		Coût de construction
PHARE	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	124 531 m ²	124 531 m ²	55	917	Post 2019		Coût de construction
AUTRES					101 208 m ²	101 208 m ²	90	403			
Projets Controlés					915 545 m²	882 917 m²	533	4 338		8% objectif	
UBERSEEQUARTIER	Centre Commercial	Allemagne	Hamburg	Nouveau projet	184 362 m ²	184 362 m ²	3	860	Post 2019		Coût de construction
AUTRES					167 515 m ²	167 515 m ²	5	635			
Projets Exclusifs					351 877 m²	351 877 m²	8	1 495		8% objectif	
Total					1 579 415 m²	1 546 787 m²	1 946	7 983		8% objectif	
						Dont surfaces additionnelles 1 340 140 m ²					
						Dont surfaces restructurées 206 647 m ²					

Projets de développement mis en équivalence ⁽¹⁾	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m ²)	GLA Périmètre de consolidation U-R (m ²)	Coût à date ⁽²⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé ⁽³⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾	Taux de rendement U-R (%) ⁽⁵⁾
AUTRES					2 941 m ²	1 471 m ²	21	66		
Projets Engagés					2 941 m²	1 471 m²	21	66		8% objectif
BENIDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	54 934 m ²	27 467 m ²	38	88	S2 2018	
AUTRES ⁽¹⁰⁾					109 855 m ²	54 928 m ²	5	167		
Projets Controlés					164 789 m²	82 395 m²	43	254		8% objectif
Total - Projets mis en équivalence					167 730 m²	83 865 m²	64	320		8% objectif

- (1) Les chiffres sont susceptibles d'évoluer en fonction de la maturité des projets.
- (2) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés.
- (3) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés. Les montants sont actualisés au 31 décembre 2014.
- (4) En cas de projet à livraison par phases, la date correspond à l'ouverture de la dernière phase.
- (5) Loyers annualisés nets attendus, divisés par le montant de l'investissement total estimé.
- (6) Anciennement nommé Mallorca.
- (7) Val Tolosa nouvellement consolidé à 100% en 2014.
- (8) Le projet comprend 1 754 m² de bureaux valorisés à juste valeur au 31 décembre 2014.
- (9) Changement dans la méthode de présentation.
- (10) Sous accord de confidentialité.

L'Actif Net Réévalué (« ANR ») EPRA triple net⁶⁰ d'Unibail-Rodamco s'élève à 151,20 € par action au 31 décembre 2014, une hausse de +3,4%, soit 5,00 €, par rapport à 146,20 € au 31 décembre 2013, et de +5,5% par rapport au 30 juin 2014. Cette hausse représente : (i) une création de valeur de 22,28€ égale à la somme des éléments suivants : (a) la contribution de 10,92 € par action du résultat net récurrent de l'exercice 2014, (b) la mise à juste valeur des actifs et les plus-values de cessions pour 12,47 € par action, (c) l'effet dilutif des stock-options de -0,17 €, (d) la variation des droits et impôts sur les plus-values latentes pour -0,30 € par action, et (e) d'autres éléments pour -0,64 € par action, partiellement compensée par : (ii) le paiement de dividende de -8,90 € en mai 2014 et par l'impact négatif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour -8,38 € par action.

L'ANR de continuation⁶¹ (droits inclus), qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à 166,30 € par action, en hausse de +4,2%, soit 6,70 €, par rapport au 31 décembre 2013 (159,60 € par action).

1. PATRIMOINE DU GROUPE

Les volumes d'investissements⁶² en immobilier commercial en Europe en 2014 s'élèvent à 176 Md€, soit une augmentation de +28% par rapport à 2013 (le plus haut niveau depuis 2007). Les transactions dans le secteur du commerce se sont élevées à 46 Md€ et ont représenté 26% des volumes totaux, dont 52% pour les seuls centres commerciaux.

Soutenue par des conditions de financement attractives et une liquidité abondante sur le marché, la demande pour les produits « prime » et « core » a été très forte durant l'année en Europe. Le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France demeurent les zones préférées des investisseurs. Néanmoins ces derniers, à la recherche de rendement, se sont également tournés vers les pays dits « périphériques », aux profils de risque plus importants, à l'image de l'Espagne, l'Irlande et l'Italie, ces derniers offrant des rendements plus élevés et de nombreuses opportunités d'investissement.

Concernant les centres commerciaux « prime », la rareté de l'offre associée à la demande croissante des investisseurs institutionnels met les taux de rendement sous pression. Plusieurs transactions significatives, telles que Bluewater au Royaume-Uni, Beaugrenelle en France, CentrO en Allemagne et Puerto Venecia en Espagne ont amené les experts immobiliers à baisser les taux « prime » et « super prime » au niveau pan-européen.

Dans un secteur des centres commerciaux de plus en plus segmenté, les investisseurs comme les enseignes sont plus que jamais sélectifs dans leurs choix, au profit principalement des grands actifs « prime ». Dans ce contexte, Unibail-Rodamco a bénéficié d'une demande soutenue de la part des investisseurs pour ses centres commerciaux non stratégiques et a cédé pour 2,1 Md€ en valeur droits inclus⁶³ en France, aux Pays-Bas et en Espagne. Ces cessions ont permis d'augmenter la part des grands centres commerciaux (attirant 6 millions de visites et plus par an) à 95% de la valeur totale du portefeuille⁶⁴ (contre 90% à fin 2013). Soutenus par une augmentation de la fréquentation de +1,5% et des chiffres d'affaires des commerçants de +2,7%, les centres commerciaux du Groupe ont vu leur valeur de marché augmenter de +5,2% à périmètre constant en 2014. Les grands centres commerciaux ont vu leur valeur augmenter de +5,8% à périmètre constant, alors que la valeur des plus petits actifs a diminué de -2,6% durant la période.

Les centres commerciaux français du Groupe ont eu des performances opérationnelles solides avec une croissance des loyers nets de +4,2% à périmètre constant⁶⁵ et une augmentation de LMG⁶⁶ de +24,3% en 2014. La valeur de marché du portefeuille français a crû de +4,8% à périmètre constant, soutenue par la gestion active des centres du Groupe et la compression des taux de capitalisation. En Espagne, la valeur totale des centres commerciaux a augmenté de +10,2% à périmètre constant, en ligne avec la compression des taux constatée sur plusieurs transactions (le volume total d'investissement en Espagne pour l'année 2014 s'élève à 8,4 Md€, soit +181% par rapport à 2013). En Europe Centrale, la valeur du portefeuille a augmenté de +8,7% à périmètre constant, principalement soutenue par la croissance des loyers (+5,8%) et la compression des taux (+2,9%).

⁶⁰ 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.

⁶¹ 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.

⁶² Source : DTZ research.

⁶³ Valeur total (droits inclus) des actifs commerce cédés (à 100%).

⁶⁴ En termes de valeur droits inclus au 31 décembre 2014, incluant la valeur des titres des actifs comptabilisés par mise en équivalence.

⁶⁵ 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.

⁶⁶ Croissance de Loyer Minimum Garanti égale à la différence entre les nouveaux et anciens loyers, calculée uniquement sur les relocations et les renouvellements.

En France, le portefeuille de bureaux a vu sa valeur augmenter de +1,3% à périmètre constant, soutenue par des loyers nets en croissance de +5,2% à périmètre constant et par la baisse des taux de capitalisation. C'est la première fois depuis 2010 que les experts immobiliers ont réévalué à la hausse le portefeuille de bureaux du Groupe.

La réévaluation du portefeuille Congrès & Expositions s'élève en 2014 à +7,9% à périmètre constant, soutenue principalement par une compression de taux.

La valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, a atteint 34 576 M€ au 31 décembre 2014, à comparer à 32 134 M€ au 31 décembre 2013, soit une hausse de +7,6%. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 1 160 M€, soit une hausse de +4,9% par rapport au 31 décembre 2013.

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	31/12/2014		Evolution à périmètre constant nette des investissements - Année 2014 (b)		31/12/2013	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	27 348	79%	981	5,2%	25 592	80%
Bureaux	4 081	12%	31	1,1%	3 955	12%
Congrès & Expositions	2 498	7%	131	7,9%	2 094	7%
Services	649	2%	18	3,6%	492	2%
Total	34 576	100%	1 160	4,9%	32 134	100%

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 (en cas d'intégration globale ou d'activité conjointe) ;
- La valeur de marché de la participation d'Unibail-Rodamco dans la société Comexposium ;
- La valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs mis en équivalence (principalement CentrO, Ruhr Park, Ring-Center, Gropius Passagen et Paunsdorf Centre en Allemagne, le complexe Zlote Tarasy en Pologne, Arkady Pankrac en République Tchèque et Rosny 2 en France).

La valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence s'élève à 1 617 M€ au 31 décembre 2014, comparé à 1 367 M€ au 31 décembre 2013.

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

Le patrimoine ne prend pas en compte les actifs financiers tels que les 831 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie au bilan du groupe et une obligation de 60 M€ souscrite par Unibail-Rodamco dans une société détenant un centre commercial en France, qui a été remboursée en janvier 2015.

(b) Le périmètre constant au 31 décembre 2014 ne prend pas en compte les écarts de change, les projets en construction, les actifs comptabilisés par mise en équivalence ainsi que les principales variations de périmètre de l'exercice (incluant acquisitions, cessions, et livraison de nouveaux projets), soit principalement :

- Acquisitions de lots à Ullis 2 (région parisienne), Forum des Halles (Paris), Vélizy 2 (région parisienne), Los Arcos (Séville), Parquesur (Madrid), La Vaguada (Madrid), Centrum Chodov (Prague), Leidsenhage (région de la Haye) et Amstelveen (Amstelveen) ;
- Acquisitions de terrains à Plaisance-du-Touch (région de Toulouse) pour le projet Val Tolosa et à Cagnes-sur-Mer (région niçoise) pour le projet Polygone Riviera ;
- Acquisition de CentrO (Oberhausen) ;
- Acquisition de la société de Congrès & Expositions SESR (Paris) ;
- Cessions d'actifs commerce en France : BAB 2 (Anglet), Cité Europe (Coquelles), Labège 2 (Labège), Place d'Arc (Orléans), Bay 1 et Bay 2 (région parisienne), Rivétoile (Strasbourg), Docks 76 (Rouen), Saint Sever (Rouen), Côté Seine (région parisienne), Docks Vauban (Le Havre), Mériadeck et Passages Mériadeck (Bordeaux), 23 Courcelles concessionnaire (Paris) ;
- Cessions d'un immeuble de bureaux à Paris : 34-36 Louvre ;
- Cessions d'actifs de commerce aux Pays-Bas : les centres commerciaux Vier Meren (Hoofddorp), WC Plaza (Rotterdam), Coolsingel (Rotterdam) et des magasins de centre-ville à Rotterdam ;
- Cessions d'immeubles de bureaux aux Pays-Bas : Oude Boteringstraat (Groningen) et d'autres bureaux à Zoetermeer, Almere, Rotterdam et Delft ;
- Cessions de centres commerciaux en Espagne : Albacenter (Albacete) et Habaneras (Torrevieja) ;
- Porte de Versailles compte tenu du renouvellement à long-terme signé au second semestre 2013 et valorisé au premier semestre 2014 pour la première fois ;
- Majunga (La Défense) livrée au second semestre 2014 ;
- L'impact du changement de méthode de consolidation de mfi et de Val Tolosa (région de Toulouse) en 2014 (d'actifs comptabilisés par mise en équivalence à intégration globale).

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

Experts évaluateurs

Trois experts internationaux agréés, JLL, DTZ et CBRE évaluent les actifs commerces et bureaux du Groupe. Ils font l'objet d'une rotation tous les cinq ans, en ligne avec les recommandations RICS.

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 entre les

trois experts, tout en s'assurant que les grandes régions soient évaluées par deux sociétés à des fins de comparaison et de benchmark. L'expert pour les Congrès & Expositions et les Services est PwC. Les expertises sont réalisées semestriellement (en juin et en décembre), hormis pour les sociétés de services, expertisées annuellement.

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

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

Expert	Patrimoine évalué	% du patrimoine total
DTZ	France / Pays-Bas / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale	44%
JLL	France / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale / Autriche	42%
PwC	France	8%
CBRE	France / Espagne	2%
Au prix de revient ou sous promesse.		3%
		100%

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

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

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

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

Méthodologie utilisée par les experts

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

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

A la suite de l'adoption en 2013 de la norme IFRS 13 (« Evaluation de la juste valeur »), les méthodes de valorisations des actifs utilisées par les experts du Groupe sont restées inchangées. Des informations complémentaires sur ces méthodes sont publiées au paragraphe 1.6, conformément à cette nouvelle norme.

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

Au 31 décembre 2014, 97% du patrimoine d'Unibail-Rodamco est valorisé par des experts immobiliers indépendants.

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

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

Les IPUC ont été évalués 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'⁶⁷) selon ce que les experts ont considéré être le plus approprié. Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Les actifs en construction suivants sont désormais valorisés à la juste valeur au 31 décembre 2014 :

- Le centre commercial Mall of Scandinavia à Stockholm ;
- Les bureaux So Ouest Plaza en région parisienne ;
- Le centre commercial Minto à Mönchengladbach ;
- Le centre commercial Polygone Riviera dans la région niçoise.

Les projets d'extension et de rénovation du Forum des Halles (Paris), Täby (Stockholm) et Euralille (Lille) continuent d'être évalués à leur juste valeur.

Le projet de rénovation de Glories (Barcelone) est désormais pris en compte par les experts dans la valorisation de l'actif.

La liste des méthodes de valorisation des projets de développement est disponible dans la partie « Projets de développement au 31 décembre 2014 » de ce document.

Le reste du patrimoine (3%) est valorisé comme suit au 31 décembre 2014 :

- Au prix de revient pour les IPUC pour lesquels une juste valeur fiable n'a pas pu être déterminée. Ces immeubles incluent les actifs en construction : les projets d'extension de Parly 2 et d'Aupark ainsi que les projets de développement « exclusifs » et « contrôlés » (tels que définis dans la partie « Projets de développement ») ;
- Au prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours de 2014 ;

⁶⁷ RICS : Royal Institution of Chartered Surveyors ; IVSC : International Valuation Standards Council.

- Au prix de l'offre pour les actifs sous promesse de vente.

1.1. Centres Commerciaux

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

Évolution du patrimoine des centres commerciaux

La valeur des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco s'est élevée à 27 348 M€ au 31 décembre 2014 (droits de mutation et frais inclus), contre 25 592 M€ au 31 décembre 2013.

Évaluation au 31/12/2013 (M€)	25 592	
Évolution à périmètre constant	981	
Réévaluation du périmètre non constant	390	(a)
Investissement / Acquisitions	2 454	(b)
Cessions	- 1 979	(c)
Effet de change	- 91	(d)
Évaluation au 31/12/2014 (M€)	27 348	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent notamment les IPUC valorisés au coût de construction ou à la juste valeur, la revalorisation des parts dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence et l'impact de l'arrêt du projet Oceania (Valence).

(b) Inclut les impacts des changements de méthode de consolidation de mfi au second semestre 2014 et de Val Tolosa au premier semestre 2014, ainsi que l'acquisition des parts dans CentrO (Oberhausen).

(c) Sur la base des valeurs d'expertise au 31/12/2013.

(d) Impact de change de -91M€ lié principalement à l'exposition dans les Pays Nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen des actifs du pôle commerces s'est réduit à 4,8% au 31 décembre 2014.

Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 31 Décembre 2014	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (a) 31/12/2014	Taux de rendement (a) 31/12/2013
France (b)	13 041	12 545	4,4%	4,7%
Europe Centrale (c)	4 980	4 887	5,4%	5,6%
Pays Nordiques	2 919	2 865	4,9%	5,1%
Espagne	2 661	2 603	5,7%	6,6%
Autriche	2 321	2 300	4,8%	4,9%
Pays-Bas	1 424	1 341	5,3%	5,6%
Total (d)	27 348	26 541	4,8%	5,1%

(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) L'ajout des droits d'entrée aux loyers nets ferait passer le taux de rendement de la France à 4,6% au 31 décembre 2014.

(c) Incluant les actifs allemands. Le taux de rendement des actifs détenus par mfi et consolidés en intégration globale (Höfe am Brühl à

Leipzig, Pasing Arcaden à Munich, Gera Arcaden à Gera et Palais Vest à Recklinghausen) est de 5,3% au 31/12/2014.

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

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

Valorisation du patrimoine de Centres Commerciaux (droits inclus)	31/12/2014		31/12/2013	
	M€	%	M€	%
France	13 041	48%	13 628	53%
Europe Centrale (a)	4 980	18%	3 168	12%
Pays Nordiques	2 919	11%	2 619	10%
Espagne	2 661	10%	2 468	10%
Autriche	2 321	8%	2 223	9%
Pays-Bas	1 424	5%	1 487	6%
Total (b)	27 348	100%	25 592	100%

(a) Incluant les actifs allemands.

(b) Les valeurs immobilières incluent les investissements dans les actifs consolidés par mise en équivalence.

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de -1 203 M€ (ou -4,9%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (hors actifs en développement ou consolidés par mise en équivalence) droits de mutation et frais inclus.

Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur du portefeuille des centres commerciaux, droits de mutation et frais inclus, retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a augmenté de 981 M€ (ou +5,2%) en 2014. Cela s'explique par la hausse des loyers (+1,7%) et la compression des taux (+3,5%).

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Année 2014	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	485	4,8%	2,5%	2,3%
Europe Centrale	187	8,7%	5,8%	2,9%
Pays Nordiques	9	0,8%	-2,2%	3,0%
Espagne	215	10,2%	-0,5%	10,7%
Autriche	80	3,6%	0,2%	3,4%
Pays-Bas	6	0,5%	-0,4%	0,9%
Total	981	5,2%	1,7%	3,5%

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

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2013 et le 31 décembre 2014.

(b) Calculé en utilisant la variation des taux de rendement potentiels (afin de neutraliser l'impact de la variation du taux de vacance financière) et en prenant en compte les droits d'entrée. Dans les Pays Nordiques l'évolution à périmètre constant ainsi que l'effet taux sont calculés sur un périmètre très réduit dû à Forum Nacka et au projet en cours d'extension/renovation à Täby, tous deux à Stockholm.

Les évolutions de valeur à périmètre constant montrent à nouveau un écart de performance entre les centres commerciaux attirant six millions de visites et plus par an (+5,8% en 2014, dont +2,2% d'effet loyers et +3,6%

d'effet taux) et les autres centres (-2,6%, dont -2,7% d'effet loyers et +0,2% d'effet taux).

1.2. Bureaux

Évolution du patrimoine Bureaux d'Unibail-Rodamco

La valeur des Bureaux du Groupe s'élève à 4 081 M€ au 31 décembre 2014, contre 3 955 M€ au 31 décembre 2013, droits de mutation et frais inclus :

Évaluation au 31/12/2013 (M€)	3 955	
Évolution à périmètre constant	31	
Réévaluation du périmètre non constant	53	(a)
Investissement / Acquisitions	202	
Cessions	- 152	
Effet de change	- 8	(b)
Évaluation au 31/12/2014 (M€)	4 081	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent : (i) les IPUC ou actifs livrés en 2014, à valeur de marché (principalement Majunga et So Ouest Plaza), (ii) la revalorisation des parts dans les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight) et (iii) la sortie du projet Triangle.

(b) Impact de change -8 M€ lié à l'exposition dans les Pays Nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

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

Évaluation du patrimoine de Bureaux (droits inclus)	31/12/2014		31/12/2013	
	M€	%	M€	%
France	3 659	90%	3 466	88%
Pays Nordiques	189	5%	190	5%
Europe Centrale	167	4%	131	3%
Autriche	39	1%	40	1%
Pays-Bas	28	1%	129	3%
Total	4 081	100%	3 955	100%

Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis. La valorisation de l'Europe Centrale inclut la valeur des parts dans les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight).

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs de Bureaux au 31 décembre 2014 a baissé de -38 points de base à 6,8%.

Évaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 31/12/2014	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 31/12/2014	Taux de rendement (b) 31/12/2013
France	2 691	2 608	6,8%	7,1%
Pays Nordiques	176	172	7,2%	7,3%
Europe Centrale (c)	44	42	7,5%	8,9%
Autriche	36	36	6,6%	7,1%
Pays-Bas	9	9	7,8%	9,3%
Total	2 958	2 867	6,8%	7,2%

(a) Valorisation au 31 décembre 2014 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) Ces montants incluent les petits actifs bureaux appartenant à mfi mais n'incluent pas les bureaux de Zlote Tarasy (Lumen et Skylight).

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement bureaux ferait diminuer de -117 M€ (ou -3,8%) la valeur totale du patrimoine⁶⁸ de bureaux (loués et vacants, hors actifs en développement ou consolidés par mise en équivalence) droits de mutation et frais inclus.

Analyse à périmètre constant

La valeur des actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, retraitée de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, augmente de 31 M€ en 2014 (ou +1,1%) à périmètre constant, dont -2,0% provient des loyers et des commercialisations, et +3,1% de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Évolution à périmètre constant (a)				
Année 2014	Évolution en M€	Évolution en %	Évolution - Effet loyers	Évolution - Effet taux (b)
France	34	1,3%	-2,3%	3,6%
Pays Nordiques	2	1,0%	2,8%	-1,8%
Europe Centrale	- 0	-5,6%	-9,0%	3,4%
Autriche	- 0	-0,9%	-8,5%	7,7%
Pays-Bas (c)	- 5	n.s	n.s	n.s
Total	31	1,1%	-2,0%	3,1%

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

(a) Évolution à périmètre constant, nette des investissements, entre le 31 décembre 2013 et le 31 décembre 2014.

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

(c) La valeur du portefeuille bureaux des Pays-Bas à périmètre constant est de 9 M€ au 31/12/2014.

Portefeuille Bureaux France

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

Évaluation du patrimoine de Bureaux France par secteur - 31/12/2014	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
La Défense	1 801	49%
Neuilly-Levallois-Issy	1 022	28%
Paris CBD & autres	837	23%
Total	3 659	100%

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

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement du pôle Bureaux pour la France au 31 décembre 2014 s'établit à 6,8%, soit une baisse de -33 points de base en 2014.

⁶⁸ Excluant la tour Majunga.

Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées - 31/12/2014	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 31/12/2014	Prix €/m ² moyen (c)
La Défense	1 193	1 147	7,6%	6 379
Neuilly-Levallois-Issy	765	746	6,0%	7 139
Paris QCA et autres	733	715	6,3%	9 655
Total	2 691	2 608	6,8%	7 261

(a) Valorisation au 31 décembre 2014 du patrimoine Bureaux en France pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

(c) Prix moyen (hors droits et frais estimés) au m² pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant. Pour les places de parking, le prix moyen a été retraité sur la base de 30 000 € par place pour Paris QCA et Neuilly-Levallois-Issy, 15 000 € pour les autres secteurs.

1.3. Congrès & Expositions

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

Méthodologie utilisée par les experts

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

Pour les hôtels Pullman Montparnasse et CNIT Hilton (tous deux exploités par un tiers en vertu d'un contrat de location-gérance) ainsi que pour l'hôtel Confluence, la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue au 31 décembre 2014.

Évolution du patrimoine de Congrès & Expositions

La valeur du patrimoine de Congrès & Expositions (y compris hôtels), droits de mutation et frais inclus, s'établit à 2 498 M€⁶⁹ au 31 décembre 2014 :

Evaluation au 31/12/2013 (M€)	2 094	(a)
Evolution à périmètre constant	131	
Réévaluation du périmètre non constant	185	(b)
Investissements / Acquisitions	89	(c)
Evaluation au 31/12/2014 (M€)	2 498	(d)

(a) Composé de 1 819 M€ pour Viparis (incluant la valeur des parts dans le Palais des Sports) et 275 M€ pour les hôtels.

(b) Ce montant inclut l'impact de la signature du contrat à long terme (50 ans) sur Porte de Versailles signé au second semestre 2013 et valorisé au premier semestre 2014. Cet accord remplace l'ancien contrat expirant en 2026. Conformément à ce contrat, Viparis paiera à la ville de Paris un loyer annuel indexé de 16 M€, investira 500 M€ sur

10 ans dans la rénovation et l'extension du site afin d'attirer plus d'expositions et d'événements. Viparis dépensera également 220 M€ en maintenance sur la période de 50 ans. Ce montant inclut aussi la réévaluation des parts dans Palais des Sports (possédé à 50%) comptabilisé par mise en équivalence.

(c) Incluant l'acquisition de la société SESR.

(d) Composé de 2 227 M€ pour Viparis (incluant la valeur des parts dans le Palais des Sports et dans la société SESR) et 271 M€ pour les hôtels.

A périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès & Expositions et des hôtels augmente de 131 M€ ou +7,9% par rapport à fin 2013⁷⁰.

Evolution du patrimoine de Congrès & Expositions nette des investissements	Année 2014	
	€ Mn	%
Viparis et autres (a)	145	10,6%
Hôtels	- 15	-5,3%
Total	131	7,9%

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

Ces valorisations font ressortir pour Viparis un taux de rendement moyen au 31 décembre 2014 de 6,5% (résultat opérationnel récurrent d'Unibail-Rodamco divisé par sa quote-part des actifs, hors droits et frais de mutation estimés) en baisse par rapport au 31 décembre 2013 (7,0%).

1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

- Comexposium, organisateur de salons ;
- Espace Expansion, société de services immobiliers en France ;
- La société de services immobiliers de mfi en Allemagne.

Les activités de services sont expertisées annuellement par PwC à fin d'année 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 comptabilisés à leur coût historique diminué des éventuels amortissements et/ou dépréciations comptabilisés au bilan consolidé d'Unibail-Rodamco.

La somme des 50% détenus par le Groupe dans Comexposium, d'Espace Expansion et de la société de services immobiliers de mfi a été évaluée à 649 M€ au 31 décembre 2014, à comparer à un total de 492 M€ pour uniquement les 50% de Comexposium et Espace Expansion au 31 décembre 2013. La croissance de valeur entre le 31 décembre 2013 et le 31 décembre 2014 s'explique principalement par les projets de développement sous mandat et par la société de services

⁶⁹ Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du Groupe).

⁷⁰ Ce montant exclut l'impact du renouvellement du bail à long-terme sur Porte de Versailles, signé au second semestre 2013 et valorisé au premier semestre 2014.

immobiliers de mfi, consolidée par intégration globale depuis juillet 2014.

1.5. Données en part du groupe du patrimoine

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

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

Évaluation du patrimoine - 31/12/2013	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	25 592	80%	23 108	80%
Bureaux	3 955	12%	3 948	14%
Congrès & Expositions	2 094	7%	1 282	4%
Services	492	2%	492	2%
Total	32 134	100%	28 830	100%

Évolution à périmètre constant - Année 2014	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	981	5,2%	861	5,0%
Bureaux	31	1,1%	31	1,1%
Congrès & Expositions	131	7,9%	64	6,1%
Services	18	3,6%	18	3,6%
Total	1 160	4,9%	973	4,5%

Évolution à périmètre constant - Année 2014 - Effet loyer / Effet taux	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	1,7%	3,5%	1,5%	3,5%
Bureaux	-2,0%	3,1%	-2,0%	3,1%

Taux de rendement	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Centres Commerciaux	4,8%	5,1%	4,9%	5,2%
Bureaux - surfaces louées	6,8%	7,2%	6,8%	7,2%

1.6. Paramètre de valorisation additionnels - IFRS 13

Unibail-Rodamco se conforme à la norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » et à la recommandation⁷¹ sur l'IFRS 13 établie par l'EPRA.

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

En plus des informations fournies ci-dessus, les tableaux suivants présentent un certain nombre d'éléments

⁷¹ EPRA Position Paper concernant l'IFRS 13 - Fair value measurement and illustrative disclosures, Février 2013.

quantitatifs utilisés pour évaluer la juste valeur des actifs du Groupe.

Centres Commerciaux

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

Centres Commerciaux - 31/12/2014		Taux de rendement	Loyer en €	Taux	Taux de	TCAM des
			par m ²	d'actualisation	capitalisation	loyers nets
			(a)	(b)	(c)	(d)
France	Max	9,5%	918	12,0%	10,0%	9,4%
	Min	3,9%	92	5,5%	4,3%	1,3%
	Moy. pondérée	4,4%	477	6,0%	4,5%	4,9%
Europe Centrale (e)	Max	9,7%	498	12,0%	9,5%	4,8%
	Min	4,8%	123	6,6%	4,6%	2,1%
	Moy. pondérée	5,4%	334	7,3%	5,6%	3,0%
Pays Nordiques	Max	9,5%	486	9,8%	8,0%	5,7%
	Min	4,3%	117	6,8%	4,9%	1,0%
	Moy. pondérée	4,9%	336	7,2%	5,3%	4,3%
Espagne	Max	9,5%	738	13,0%	9,3%	4,0%
	Min	5,2%	96	8,0%	5,0%	1,8%
	Moy. pondérée	5,7%	257	9,0%	5,7%	3,1%
Autriche	Max	5,7%	374	8,4%	6,4%	4,0%
	Min	4,5%	328	6,5%	4,7%	2,7%
	Moy. pondérée	4,8%	346	6,9%	5,0%	3,1%
Pays-Bas	Max	10,1%	469	9,1%	8,9%	3,1%
	Min	4,9%	144	6,1%	4,7%	-0,7%
	Moy. pondérée	5,3%	269	6,5%	5,3%	2,5%

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

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

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

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

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

(e) Incluant certains actifs allemands.

Bureaux

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

Bureaux - 31/12/2014		Taux de rendement des surfaces louées	Loyer en €	Taux	Taux de	TCAM des
			par m ²	d'actualisation	capitalisation	loyers nets
			(a)	(b)	(c)	(d)
France	Max	12,3%	713	10,0%	8,1%	15,1%
	Min	5,9%	102	5,8%	4,8%	0,4%
	Moy. pondérée	6,8%	402	6,4%	5,8%	3,0%
Pays Nordiques	Max	8,9%	254	9,0%	7,9%	4,3%
	Min	6,2%	86	7,0%	5,4%	2,1%
	Moy. pondérée	7,2%	195	8,0%	6,5%	2,9%
Europe Centrale (e)	Max	10,9%	477	10,7%	8,8%	7,8%
	Min	5,2%	52	7,0%	4,8%	1,5%
	Moy. pondérée	7,5%	251	8,4%	6,5%	4,3%
Pays-Bas	Max	17,4%	58	13,8%	10,0%	9,2%
	Min	-0,3%	8	6,7%	5,6%	n.s
	Moy. pondérée	7,8%	25	10,2%	9,0%	7,9%
Autriche	Max	6,8%	128	8,4%	7,0%	3,0%
	Min	6,4%	118	7,1%	6,5%	2,8%
	Moy. pondérée	6,6%	123	7,6%	6,8%	2,9%

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs (pour l'Europe Centrale se reporter au paragraphe § 1.2.). Les immeubles vacants et les immeubles en restructuration ne sont pas pris en compte.

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

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

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

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

(e) Incluant certains actifs allemands.

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

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

2.1. Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2014, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 14 520 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 1 068,1 M€ ainsi que 602,4 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers et 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 2014.

La composante dette des ORA⁷², reconnue en comptabilité (0,05 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 ORNANE⁷³ sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidée d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

Les ORNANE émises en 2012 étaient « dans la monnaie » au 31 décembre 2014. Par conséquent, leur mise à la juste valeur a donné lieu à retraitement dans le calcul de l'ANR pour un montant de 148 M€, et l'effet dilutif correspondant (+119 390 actions) a également été pris en compte dans le calcul du nombre d'actions totalement dilué⁷⁴ au 31 décembre 2014 (et ce pour la part correspondant à la surperformance de l'ORNANE, son montant nominal étant considéré comme de la dette).

Les ORNANE émises en 2014 n'ont pas donné lieu à retraitement dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2014 car elles sont « hors de la monnaie » et n'ont donc aucun effet dilutif.

⁷² Obligations Remboursables en Actions.

⁷³ Obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

⁷⁴ Dans l'hypothèse où l'ORNANE 2012 serait totalement convertie en actions, le nombre additionnel d'actions créées serait de 3 643 036 avec une augmentation des capitaux propres de 750 M€, ce qui se traduirait par un ANR EPRA triple net de 153,10 € par action et un ANR de continuation de 167,70 € par action.

L'émission des actions gratuites et l'exercice des stock-options dont le prix d'exercice était au-dessous du cours de l'action au 31 décembre 2014 (« dans la monnaie ») et pour lesquels les critères de performances ont été atteints, auraient pour effet d'accroître le nombre d'actions de +1 990 104, moyennant un apport en capitaux propres de 279 M€.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'ANR triple net au 31 décembre 2014 s'établit à 100 177 029 actions.

2.3. Plus-values latentes sur les actifs incorporels

Les évaluations des sociétés de services immobiliers et des fonds de commerce de Viparis Paris Porte de Versailles, Paris Nord Villepinte, Palais des Congrès de Paris et des Palais des Congrès de Versailles et d'Issy-les-Moulineaux font apparaître une plus-value latente globale de 350 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR EPRA triple net.

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

Au bilan consolidé du 31 décembre 2014, 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 (1 244 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan consolidé qui sont représentatifs d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de 255 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 604 M€.

2.5. Valeur de marché de la dette et des instruments financiers dérivés

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 (464 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) et de la dette de mfi à la date de prise de contrôle (25 juillet 2014). La mise à juste valeur de l'ensemble de la dette à taux fixe génère un impact négatif de 907 M€ qui est pris en compte dans le calcul de l'ANR EPRA triple net.

La mise à juste valeur de la dette et des instruments dérivés du Groupe a été fortement impactée en 2014 par les éléments suivants :

- La baisse significative des taux d'intérêt, qui ont atteint des niveaux historiquement bas (par exemple, 0,36% pour l'euro swap rate à 5 ans (environ -90 points de base par rapport au 31 décembre 2013) et 0,81% pour l'euro swap rate à 10 ans (environ 135 points de base de moins qu'au 31 décembre 2013)), en raison des mesures prises par les banques centrales dans le monde ;
- La baisse des « spreads » de crédit sur la dette du Groupe, reflétant l'amélioration constatée sur le marché secondaire de la dette d'Unibail-Rodamco.

2.6. Retraitement des droits et frais de mutation

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

Au 31 décembre 2014, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, comparés aux droits déjà déduits des valeurs des actifs figurant au bilan (en application des normes IFRS), génèrent un ajustement positif net de 372 M€.

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

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net d'Unibail-Rodamco ressort à 15 147 M€ au 31 décembre 2014, soit 151,20 € par action (totalement dilué).

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net par action est en hausse de +3,4% par rapport au 31 décembre 2013 et de +5,5% par rapport au 30 juin 2014.

La création de valeur en 2014 ressort à 22,28 € par action, hors prise en compte de la distribution de 8,90 € faite en mai 2014 et avant ajustement de l'impact négatif de -8,38 € par action résultant de la mise à juste valeur de la dette à taux fixe et des instruments dérivés.

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 2013 au 31 décembre 2014.

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 166,30 € par action au 31 décembre 2014, en hausse de +4,2% par rapport au 31 décembre 2013.

La création de valeur en ANR de continuation en 2014 ressort à 23,98 € par action, hors prise en compte de la distribution de 8,90 € en mai 2014 et avant ajustement de l'impact négatif de -8,38 € par action résultant de la mise à juste valeur de la dette à taux fixe et des instruments dérivés.

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA	31/12/2013		30/06/2014		31/12/2014	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
Nombre d'actions totalement dilué	100 116 416		100 857 451		100 177 029	
ANR selon les états financiers	13 704		13 526		14 520	
ORA et ORNANE	0		146		148	
Effet potentiel de l'exercice des stock options	386		397		279	
ANR dilué	14 090		14 069		14 947	
<i>Plus</i>						
Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation	291		312		350	
<i>Moins</i>						
Valeur de marché des instruments financiers	301		380		464	
Impôts différés au bilan	1 054		1 116		1 244	
Goodwill lié aux impôts différés	-259		-259		-255	
ANR EPRA	15 477	154,60 €	15 617	154,80 €	16 750	167,20 €
Valeur de marché des instruments financiers	-301		-380		-464	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	-358		-653		-907	
Impôt effectif sur les plus values latentes	-496		-534		-604	
Estimation des droits de mutation et frais	318		400		372	
ANR EPRA triple net	14 640	146,20 €	14 450	143,30 €	15 147	151,20 €
% de variation sur 6 mois		3,5%		-2,0%		5,5%
% de variation sur 1 an		5,6%		1,4%		3,4%

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

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) ANR de continuation	31/12/2013		30/06/2014		31/12/2014	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
ANR EPRA triple net	14 640		14 450		15 147	
Impôt effectif sur les plus values latentes	496		534		604	
Droits de mutation et frais estimés	847		864		909	
ANR de continuation totalement dilué	15 983	159,60 €	15 848	157,10 €	16 660	166,30 €
% de variation sur 6 mois		3,4%		-1,6%		5,9%
% de variation sur 1 an		5,6%		1,8%		4,2%

Le passage de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation du 31 décembre 2013 au 31 décembre 2014 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage du 31/12/2013 au 31/12/2014 de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation	ANR EPRA triple net	ANR de continuation
Au 31/12/2013, par action (totalement dilué)	146,20 €	159,60 €
Réévaluation des actifs immobiliers *	11,28	11,28
Centres commerciaux	9,92	
Bureaux	0,55	
Congrès-Expositions	0,82	
Réévaluation des actifs incorporels	0,59	0,59
Plus values de cessions	0,60	0,60
Résultat Net Récurrent	10,92	10,92
Distribution 2014	-8,90	-8,90
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	-8,38	-8,38
Variation de retraitement des droits et impôts	-0,30	1,40
Effet dilutif des actions émises ou potentielles	-0,17	-0,17
Autres variations (y compris écarts de change)	-0,64	-0,64
Au 31/12/2014, par action (totalement dilué)	151,20 €	166,30 €

(*) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de 7,42 € par action, dont 1,38 € dû à l'effet loyers et 6,04 € dû à l'effet taux.

RESSOURCES FINANCIERES

Au cours de l'année 2014, les marchés financiers ont connu une forte baisse des taux d'intérêts, en raison de données macro-économiques négatives et des décisions prises en conséquence par les banques centrales. Dans ce contexte, Unibail-Rodamco a levé 6 461 M€ de dettes nouvelles à moyen et long terme (dont 2 365 M€ de lignes de crédit renégociées et étendues), sur les marchés obligataires et bancaires, à des conditions attractives et tout en continuant à diversifier ses sources de financement.

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains :

- le ratio de couverture des intérêts par l'EBE s'est amélioré à 4,2x (contre 4,0x en 2013),
- le ratio d'endettement (LTV) a diminué à 37% (contre 38% au 31 décembre 2013). Cette évolution est principalement due aux cessions significatives réalisées en 2014, partiellement compensées par les acquisitions de participations dans CentrO (comptabilisé par mise en équivalence) et mfi (pour respectivement 471 M€ et 1 059 M€, dont 742 M€ correspondant à la dette de mfi désormais consolidée par intégration globale), et aux investissements dans les projets de développement devant être livrés dans les prochaines années.

Le coût moyen de la dette pour 2014 ressort à un niveau historiquement bas de 2,6% (contre 2,9% sur 2013 et 3,4% en 2012).

1. Structure de l'endettement au 31 décembre 2014

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco a augmenté à 13 652 M€⁷⁵ au 31 décembre 2014 (contre 12 354 M€ au 31 décembre 2013).

La dette financière inclut 1 250 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, émises en septembre 2012 et juin 2014 (voir 1.2).

1.1. Répartition du portefeuille de dette

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 31 décembre 2014 de⁷⁶ :

- 9 976 M€ d'émissions obligataires émises sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco ;
- 1 250 M€ d'ORNANE ;
- 234 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*⁷⁷ ;

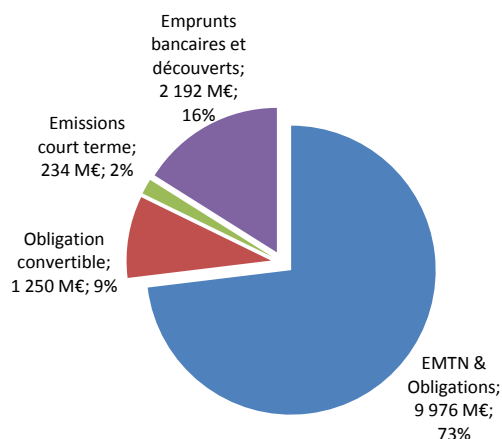
⁷⁵ Après prise en compte des instruments de couverture liés à la dette émise en devise étrangère.

⁷⁶ Les sommes peuvent ne pas correspondre en raison des arrondis.

⁷⁷ Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

- 2 192 M€ de crédits et découverts bancaires, dont 435 M€ de prêts bancaires non sécurisés et 1 753 M€ de prêts hypothécaires. Le montant de prêts hypothécaires inclut la dette de mfi pour 742 M€ désormais consolidée par intégration globale depuis l'acquisition de la participation de PWREF dans mfi en juillet 2014.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe⁷⁸.



La diversification des sources de financement s'est poursuivie au cours de l'année 2014. La part des emprunts obligataires représente 82% de la dette du Groupe contre 79% au 31 décembre 2013.

1.2. Liquidité

En 2014, le Groupe a continué à diversifier ses sources de financement à des conditions attractives avec l'émission de :

- La 1^{ère} obligation responsable (« *Green Bond* ») émise par une foncière sur le marché euro ;
- La 1^{ère} obligation responsable (« *Green Bond* ») émise par une entreprise non domestique sur le marché suédois ;
- La 1^{ère} ORNANE avec un coupon à 0% émise par une foncière sur le marché euro ;
- Le 1^{er} placement privé sous le programme EMTN émis en USD par le Groupe.

Unibail-Rodamco a également réalisé sa plus longue émission obligataire publique, avec une maturité de 12 ans à l'émission, et sa première offre de rachat d'obligations pour un montant total de 1 Md€.

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées en 2014 s'élèvent à 6 461 M€ et incluent :

⁷⁸ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

- La signature de 3 470 M€ de prêts bilatéraux et de lignes de crédit avec une maturité moyenne de 4,9 ans et une marge⁷⁹ de 67 points de base en moyenne :
 - ✓ 1 105 M€ de prêts et lignes de crédits signés ou refinancés avec des maturités allant jusqu'en décembre 2020 ;
 - ✓ 2 365 M€ de lignes de crédits renégociées et dont les maturités ont été portées jusqu'en décembre 2019.

- Quatre émissions obligataires sous le programme EMTN pour un montant total de 2 266 M€ aux conditions suivantes :
 - ✓ En février 2014 : 1^{ère} obligation responsable (« *Green Bond* ») émise par une foncière sur le marché euro pour un montant de 750 M€, avec un coupon de 2,50% et pour une maturité de 10 ans ;
 - ✓ En juin 2014 : émission obligataire de 600 M€ avec un coupon de 2,50% pour une maturité de 12 ans, la plus longue émission publique du Groupe ;
 - ✓ En juin 2014 : 1^{ère} obligation responsable (« *Green Bond* ») émise par une entreprise non domestique sur le marché suédois pour un montant de 1 500 MSEK (équivalent à 166 M€), avec une marge de 78 points de base au-dessus du Stibor 3 mois et pour une maturité de 5 ans ;
 - ✓ En octobre 2014 : émission obligataire de 750 M€ avec un coupon de 1,375%, le plus bas historique pour le Groupe pour une émission obligataire publique, et pour une maturité de 8 ans.

- Trois placements privés émis sous le programme EMTN pour un montant total de 225 M€ :
 - ✓ deux en Euro pour un montant total de 80 M€, avec une marge de 69 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap Euro et pour une maturité moyenne de 14 ans ;
 - ✓ un en USD swappé en Euro pour un montant total équivalent de 145 M€, avec un coupon de 1,6% et pour une maturité de 5 ans.

Au total, 2 491 M€ ont été émis sur le marché obligataire en 2014 avec une marge de 67 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap et pour une maturité moyenne de 9 ans, contre une marge de 79 points de base en moyenne et une maturité moyenne de 8 ans en 2013.

- L'émission d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 500 M€ en juin 2014 avec un coupon de 0%, une maturité de 7 ans et un prix d'exercice de 288,06€ à

l'émission, correspondant à une prime d'émission de 37,5% au-dessus du VWAP⁸⁰.

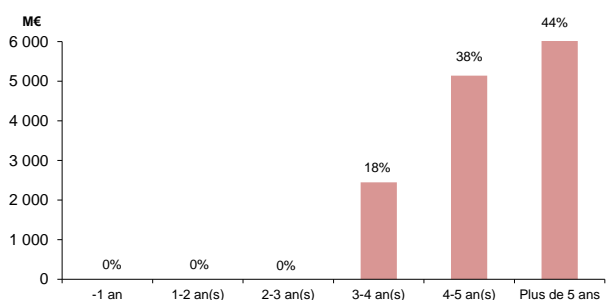
- Le Groupe a également réalisé sa première offre de rachat d'obligations en octobre 2014 avec un montant total de 1 Md€ d'obligations rachetées (i) portant sur 5 émissions obligataires avec des maturités allant de 2016 à 2019 et des coupons de 2,25% à 4,625%, et (ii) correspondant à un taux de succès de 34%.

Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme. L'encours moyen des papiers court terme en 2014 a été de 804 M€ (contre 1 143 M€ en 2013) avec une maturité allant jusqu'à 12 mois. En 2014, les Billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 5 points de base au-dessus de l'Eonia.

Au 31 décembre 2014, le montant total des lignes de crédit bancaire disponibles s'élève à 4 869 M€ et les excédents de trésorerie s'établissent à 831 M€, à la suite des cessions réalisées fin 2014.

1.3. Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2014 après affectation des lignes de crédit bancaire non utilisées par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 31 décembre 2014, 100% 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 2014, après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées, à 5,9 années (contre 5,4 années au 31 décembre 2013 et 4,9 années au 31 décembre 2012).

Besoins de liquidité

Les remboursements d'emprunts à venir d'Unibail-Rodamco⁸¹ sont couverts par les lignes de crédit non

⁷⁹ Sur la base de la notation actuelle et des tirages existants.

⁸⁰ Moyenne pondérée par les volumes du cours de l'action Unibail-Rodamco au jour de l'émission. L'ORNANE émise en juin 2014 inclut un mécanisme d'ajustement en cas de paiement d'un dividende au-delà de 2€ et une option de remboursement anticipé au gré des porteurs le 1^{er} Juillet 2019.

⁸¹ Hors papiers court terme pour un montant de 234 M€.

utilisées. Le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 31 décembre 2014 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 976 M€ (comprenant l'obligation de 635 M€ arrivant à échéance en mars 2015) à comparer aux 4 869 M€ de lignes non utilisées et aux 831 M€ d'excédents de trésorerie au 31 décembre 2014.

1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 2,6% en 2014 (2,9% en 2013). Le coût moyen de la dette s'explique par le faible niveau des coupons obtenus sur la dette à taux fixe émise au cours de ces trois dernières années, le niveau de marge des autres emprunts existants, la politique de couverture du Groupe, le coût de portage des lignes de crédit non utilisées et, dans une moindre mesure, par le faible niveau des taux d'intérêt et le rachat d'obligations réalisé en octobre 2014.

2. Notation financière

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

Standard & Poor's a confirmé le 14 mai 2014 la notation à long terme du Groupe à 'A' avec une perspective stable, et la notation à court terme à 'A1'.

Le 10 juin 2014, 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 Groupe utilise des produits dérivés (principalement des caps et des swaps) pour couvrir de façon globale son exposition au risque de taux. Le Groupe ne réalise pas d'opérations de marché dans un autre but que celui de la couverture de son risque de taux et centralise et gère lui-même l'ensemble des opérations traitées.

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

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

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

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Au cours de l'année 2014, les taux d'intérêt ont fortement baissé pour atteindre des niveaux historiquement bas à la suite des annonces et décisions de la BCE en particulier sur les taux de dépôt et de refinancement et des craintes des marchés quant aux perspectives économiques de la zone Euro.

Le Groupe a profité de cet environnement de taux bas pour augmenter sa couverture à travers :

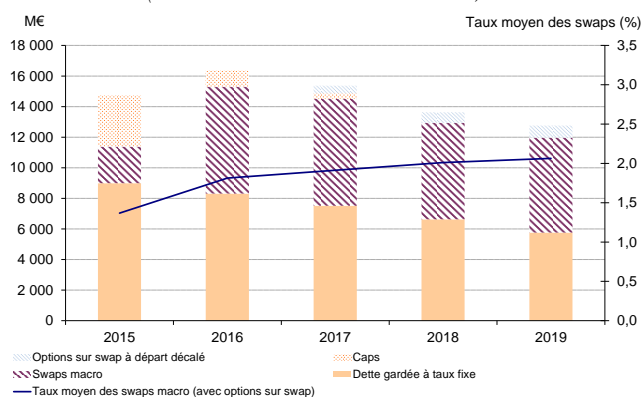
- 2,7 Md€ de dette levée en 2014 et conservée à taux fixe ;
- L'extension et la restructuration de swaps et options sur swap existants pour 2,0 Md€ au 1^{er} semestre 2014⁸² et pour 4,5 Md€ au 2nd semestre 2014 ;
- La mise en place de caps pour 2,3 Md€ sur des maturités courtes au début 2015.

Unibail-Rodamco a également ajusté sa position de couverture après prise en compte de la dette levée à taux fixe et des cessions importantes réalisées en 2014 en annulant partiellement des swaps et floors (couvrant principalement les années 2014 et 2015, et en partie jusqu'à 2019).

Au total, la dette anticipée du Groupe est quasiment intégralement couverte pour les trois prochaines années.

⁸² En plus de la mise en place de caps pour 2,5 Md€ sur des maturités courtes au début 2014, déjà annoncée dans les Résultats Annuels 2013.

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an jusqu'en 2019 (en M€ - au 31 décembre 2014)



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 transformés à taux variable, conformément à la politique de macro-couverture du Groupe.

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

Un seul instrument de couverture est qualifié de *cash-flow hedge* au sens des normes IFRS ; celui-ci est lié au prêt de Täby Centrum, levé en DKK et swappé en SEK.

Mesure du risque de taux

Au 31 décembre 2014, la dette financière nette s'élève à 12 821 M€ (contre 12 250 M€ au 31 décembre 2013), hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (831 M€).

La dette financière nette au 31 décembre 2014 est totalement couverte contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

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

Sur la base de la dette moyenne estimée d'Unibail-Rodamco en 2015, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 50 points de base⁸³ en 2015 aurait un impact positif estimé de 2,9 M€ sur les frais financiers et le résultat net récurrent de 2015. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact

⁸³ 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 2014 à 0,078%.

positif additionnel de 4,5 M€ sur ce même résultat. Une baisse des taux d'intérêt de 50 points de base aurait un impact positif estimé de 6,8 M€ sur les frais financiers et impacterait du même montant le résultat net récurrent de 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 (par exemple en République Tchèque, en Pologne et en Suède). Lorsqu'ils sont convertis en euros, les revenus et les valeurs des investissements nets du Groupe peuvent être sensibles aux fluctuations des taux de change contre l'Euro. Dès que possible, le Groupe cherche à régler ses dépenses en devises avec des revenus issus des mêmes devises, réduisant ainsi naturellement la volatilité de ses revenus et des valorisations de ses investissements nets en devises. Les risques de conversion sont couverts, soit en finançant les investissements en devises par le biais d'endettement dans ces mêmes devises, soit en utilisant des produits dérivés afin d'obtenir une couverture équivalente. Le risque de change durant la période de construction des projets en développement est couvert le plus tôt possible après la signature du contrat de construction. Les autres actifs et passifs détenus en devises autres que l'euro sont gérés de manière à assurer un niveau d'exposition nette acceptable en achetant ou vendant des devises au comptant ou à terme lorsque nécessaire.

Mesure de l'exposition au risque de change

Principales expositions en devise (en M€)

Devise	Actif	Passif	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après prise en considération des couvertures
CHF	0	-109	-109	109	0
CZK	5	-138	-132	0	-132
DKK	373	-226	147	136	283
HKD	0	-165	-165	165	0
HUF	8	0	8	0	8
PLN	274	-1	274	0	274
SEK	2 385	-720	1 665	-133	1 532
USD	0	-145	-145	145	0
Total	3 045	-1 503	1 542	422	1 964

L'exposition principale est en couronne suédoise :

- Une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 139 M€ sur les capitaux propres du Groupe ;
- La sensibilité du résultat net récurrent de 2015⁸⁴ à une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR est limitée à 7,1 M€ ;
- La ligne de crédit de 1 750 MSEK signée en avril 2012 est non-tirée au 31 décembre 2014.

⁸⁴ La sensibilité est mesurée en appliquant un changement au taux de change affectant les revenus nets en SEK (loyers nets - frais administratifs et financiers - taxes), sur la base d'un taux de change EUR/SEK de 9,266.

Structure financière

Au 31 décembre 2014, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 34 576 M€.

Ratio d'endettement

Au 31 décembre 2014, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe ressort à 37%, contre 38% au 31 décembre 2013.

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 4,2x en 2014 grâce aux loyers solides des actifs existants et l'impact année pleine des actifs livrés en 2013 ainsi qu'à un coût de la dette en baisse. Ce ratio est en ligne avec les niveaux élevés atteints sur les dernières années et supérieur au niveau de 4,0x pour 2013.

Ratios financiers	31/12/14	31/12/13
Ratio d'endettement ⁸⁵	37%	38%
Ratio de couverture des intérêts ⁸⁶	4,2x	4,0x

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 2014, 100% des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorisent un endettement d'au moins 60% de la valeur totale du patrimoine ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse.

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

⁸⁵ Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus. La valeur du patrimoine inclut la valeur du patrimoine consolidé (34 576 M€ au 31 décembre 2014 contre 32 134 M€ au 31 décembre 2013) + un investissement obligataire de 60 M€ effectué dans une société détenant un centre commercial en France. La valeur du patrimoine au 31 décembre 2013 incluait également la valeur de la participation d'Unibail-Rodamco dans la Société Foncière Lyonnaise cédée au 1^{er} semestre 2014.

⁸⁶ Ratio de couverture des intérêts = EBE des activités récurrentes / Frais financiers nets récurrents (y compris frais financiers immobilisés) où EBE des activités récurrentes = résultat opérationnel récurrent et autres revenus, moins frais généraux, excluant dépréciations et amortissements.

INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

Les indicateurs de performance d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2014, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA⁸⁷ dans ses recommandations⁸⁸, 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.

		2014	2013	2012
Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA	En M€	1 068,1	985,8	886,3
Résultat Net Récurrent EPRA / action	En € / action	10,92	10,22	9,60
% de variation du RNR EPRA / action	En %	6,8%	6,5%	6,7%

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

En M€	2014	2013	2012 Retraité
Résultat net de la période IFRS (part du groupe)	1 670,5	1 290,6	1 458,6
<i>Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA :</i>			
(i) Variation de valeur des immeubles de placement et des autres actifs	1 314,2	518,1	1 155,5
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs ou de sociétés et autres cessions	82,6	7,3	17,9
(iii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente	-	-	-
(iv) Impôts sur les plus ou moins values de cession	-	-	-
(v) Dépréciation d'écart d'acquisition / Ecart d'acquisition négatif	11,3	-	-
(vi) Variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation des dérivés	-446,9	-42,8	-448,3
(vii) Coûts d'acquisition sur acquisitions de sociétés	0,1	-6,1	-2,1
(viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA	-176,8	-27,8	-116,0
(ix) Ajustements (i) à (viii) sur les co-entreprises (sauf comptabilisation en Activité commune)	14,5	3,9	93,4
(x) Participations ne donnant pas le contrôle sur les ajustements EPRA	196,6	147,8	128,1
Résultat net EPRA	1 068,1	985,8	886,3
Nombre moyen d'actions et d'ORA	97 824 119	96 468 709	92 368 457
Résultat net EPRA par action	10,92 €	10,22 €	9,60 €
Progression du Résultat net EPRA par action	6,8%	6,5%	6,7%

⁸⁷ EPRA : European Public Real estate Association.

⁸⁸ « Best Practice Recommendations ». Voir www.epra.com

2. ANR EPRA et ANR EPRA triple net

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

		31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
ANR EPRA	En € / action	167,20	154,60	149,50
ANR EPRA triple net	En € / action	151,20	146,20	138,40
% de variation sur 1 an	En %	3,4%	5,6%	5,9%

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 :

	31/12/2014		31/12/2013	
	Centres commerciaux ⁽³⁾	Bureaux ⁽³⁾	Centres commerciaux ⁽³⁾	Bureaux ⁽³⁾
Taux de rendement Unibail-Rodamco	4,8%	6,8%	5,1%	7,2%
Effet des surfaces et immeubles vacants	0,0%	-0,5%	0,0%	-1,0%
Effet des ajustements EPRA aux loyers	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
Effet des droits et frais estimés	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Taux de rendement EPRA topped-up ⁽¹⁾	4,7%	6,1%	5,0%	6,0%
Effet des aménagements de loyers	-0,2%	-1,4%	-0,2%	-0,8%
Taux de rendement EPRA cash ⁽²⁾	4,6%	4,7%	4,8%	5,2%

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 actifs en développement et ceux comptabilisés par mise en équivalence ne sont pas pris en compte. Les Bureaux ne prennent pas en compte la Tour Majunga.

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).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012 Retraité
Centres Commerciaux			
France	2,2%	2,6%	2,2%
Espagne	1,5%	2,2%	2,1%
Europe Centrale	1,7%	1,1%	0,3%
Autriche	2,4%	2,1%	2,3%
Pays Nordiques	3,1%	3,1%	3,1%
Pays-Bas	3,3%	4,1%	2,5%
Total Centres Commerciaux	2,2%	2,5%	2,1%
Bureaux			
France	14,6%	9,1%	10,4%
Total Bureaux	14,4%	10,3%	10,9%

5. Ratios de coûts EPRA

		31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012 Retraité
	Inclus :			
(i-1)	Frais généraux	- 89,3	- 82,7	- 84,5
(i-2)	Frais de développement	- 4,1	- 4,0	- 4,5
(i-3)	Charges sur immeubles	- 112,7	- 112,7	- 100,7
(ii)	Charges locatives nettes / honoraires	- 24,5	- 25,2	- 20,1
(iii)	Honoraires de gestion nets des marges réelles / estimées	-	-	-
(iv)	Autres produits / refacturations couvrant des frais généraux	-	-	-
(v)	Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	- 14,9	- 16,9	- 13,1
	Exclus (si inclus ci-dessus) :			
(vi)	Amortissement des immeubles de placement	-	-	-
(vii)	Charges du foncier	-	-	-
(viii)	Charges locatives refacturées comprises dans les loyers	28,5	25,9	23,7
	Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A)	- 217,0	- 215,6	- 199,2
(ix)	Charges de vacance (charges locatives non récupérées)	- 24,5	- 25,2	- 20,1
	Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B)	- 192,5	- 190,4	- 179,1
(x)	Revenus locatifs moins les charges du foncier	1 517,4	1 409,2	1 309,9
(xi)	Moins : charges locatives refacturées comprises dans les loyers	- 28,5	- 25,9	- 23,7
(xii)	Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des MEE	123,9	110,7	79,2
	Revenus locatifs (C)	1 612,9	1 494,0	1 365,4
	Ratio de Coûts EPRA (y compris les coûts de vacance) (A/C)	13,5%	14,4%	14,6%
	Ratio de Coûts EPRA Cost Ratio (hors coûts de vacance) (B/C)	11,9%	12,7%	13,1%

Note :

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

6. Investissements

En M€	2014		2013		2012 retraité	
	100%	Part du groupe	100%	Part du groupe	100%	Part du groupe
Acquisitions (1)	412,7	273,4	52,2	52,1	102,5	95,2
Développement (2)	350,6	304,8	502,3	390,9	274,3	272,2
Portefeuille périmètre constant (3)	610,8	529,0	924,7	875,2	803,7	772,2
Autres (4)	155,1	129,7	174,0	151,2	188,3	174,4
Investissements	1 529,2	1 236,9	1 653,2	1 469,4	1 368,8	1 314,0

Notes :

1) Comprend principalement les acquisitions de terrains et de lots pour les projets du Forum des Halles (Paris) et de Leidsenhage et la capitalisation des loyers du bail emphytéotique de la Porte de Versailles (Viparis). Ne prend pas en compte les achats de parts de sociétés dans CentrO et mfi pour 788 M€ (en 2014) ni l'impact en consolidation de la prise de contrôle de mfi résultant de l'acquisition d'une participation complémentaire à PWREF permettant de détenir 91,15% du capital de mfi.

2) Comprend les investissements relatifs aux projets de développement, principalement les tours Majunga et Trinity et les projets So Ouest Plaza, Mall of Scandinavia (Stockholm), Val Tolosa (région de Toulouse) et Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer).

3) Inclut les investissements concernant principalement les projets d'extension et de rénovation de Täby centrum, Parly 2, Glories et Euralille.

4) Inclut les indemnités d'éviction et les aménagements de loyers, les frais financiers capitalisés concernant les projets ci-dessus, les frais de commercialisation et les autres dépenses capitalisées pour respectivement 58,9 M€, 33,5 M€, 27,3 M€ et 10 M€ (en part du groupe). Les investissements et acquisitions décrits dans la Note « ANR » représentent 2 745 M€ en 2014 et ne prennent pas en compte la capitalisation des loyers du bail emphytéotique de la Porte de Versailles (Viparis).