

Résultats annuels 2011

- N°1 de l'immobilier commercial en Europe
- Un portefeuille immobilier d'une valeur de 25,9 milliards d'euros
- Un résultat net récurrent par action de 9,03€ (-2,6% par rapport à 2010)
- Un actif net réévalué par action :
 - 130,70€ (+4,9% par rapport à 2010, actif net réévalué EPRA triple net)
 - 143,10€ (+4,8% par rapport à 2010, actif net réévalué de continuation)
- Un ratio d'endettement de 37% (inchangé)
- Un portefeuille de projets en développement de 6,9 milliards d'euros

PERFORMANCE SOLIDE DANS UN ENVIRONNEMENT INCERTAIN

« Plus que jamais, les meilleures enseignes marquent leur préférence pour les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco, qui leur donnent accès à une fréquentation élevée dans les bonnes zones de chalandise. Dans un contexte de consommation difficile, imprévisible et instable, ces avantages sont des facteurs essentiels de succès, permettant de gagner des parts de marché. Avec une hausse de +4,4% des loyers nets à périmètre constant, et une performance du résultat net récurrent par action au-delà des objectifs, le Groupe bénéficie de cette chaîne de création de valeur collective. »

Guillaume Poittrinal, Président du Directoire d'Unibail-Rodamco

Surperformance du résultat net récurrent par action (RNR)

A 9,03€, le résultat net récurrent par action 2011 est en baisse de 2,6% par rapport à 2010. Ce résultat est meilleur que la perspective annoncée en février 2011 d'une baisse de 3% à 5% du résultat net récurrent par action. Il intègre l'impact de la distribution exceptionnelle de 20€ par action (1,8 milliard d'euros) d'octobre 2010, estimé à -6.5% de RNR. Dans le même temps, il reflète la bonne performance opérationnelle à périmètre constant dans tous les secteurs d'activités, le faible coût de la dette et une baisse des frais généraux.

Un environnement commercial positif

Les chiffres d'affaires des locataires des centres commerciaux du groupe ont augmenté de +2,7% au cours de l'année. A fin novembre 2011, l'augmentation du chiffre d'affaires des locataires a été de +2,8%, qu'il faut comparer à la baisse de 0,8% des indices de consommation nationaux. Cette surperformance significative est le reflet de l'attractivité des grands centres commerciaux qui offrent une large variété de commerces et de loisirs, pour les visiteurs comme pour les commerçants. Les enseignes internationales de premier plan différenciantes (Apple, Forever 21 et Hollister par exemple) ont été introduites ou ont augmenté leur présence dans les centres du Groupe, avec 104 baux signés en 2011 contre 48 en 2010. A périmètre constant, les loyers nets ont connu une croissance soutenue de +4,6%, représentant une surperformance de 360 points de base au-dessus de l'indexation. L'augmentation des loyers sur les renouvellements ou les relocations s'établit à +19,4%, supérieure à celle de 2010 (+18,3%). Le taux de vacance (définition EPRA) reste bas et s'est établi à 1,9% à fin 2011.

Bonne performance du secteur des bureaux

Sur le marché des bureaux, les loyers nets à périmètre constant ont augmenté de +4,2%. En France (90% du portefeuille de bureaux du Groupe en valeur de marché), l'augmentation des loyers sur les baux signés en 2011 a été de +4,3% tandis que le taux de vacance reste limité à 6,5% (7,3% sur l'ensemble du portefeuille de bureaux du Groupe).

La rationalisation du portefeuille commercial est largement réalisée

Le Groupe a cédé 1 084 M€ d'actifs commerciaux non stratégiques et 242 M€ d'actifs de bureaux en 2011. Ces cessions font ressortir une prime moyenne de 7,8% par rapport aux dernières valeurs d'expertise externe. Ceci porte la valeur totale des cessions réalisées depuis mi-2007 à 5,6 Md€. Cette année, le Groupe a acquis pour 735 M€ d'actifs, comprenant le centre commercial Splau à Barcelone et la totalité des centres commerciaux Galeria Mokotow et Aupark, détenus auparavant à 50% avec des co-investisseurs. Le Groupe possède désormais 74 centres commerciaux, dont 51 accueillant plus de 6 millions de visites par an et représentant 88% de la valeur de marché du portefeuille de centres commerciaux.

La valorisation des actifs tirée par la croissance des loyers

La valeur de marché du portefeuille du Groupe en fin d'année s'élève à 25,9 Md€, en hausse de 1,4 Md€ par rapport à fin 2010. Le portefeuille a connu une hausse de la valeur de son patrimoine à périmètre constant de 734 M€, soit +3,6%, provenant principalement de la croissance des loyers des centres commerciaux. Les taux de rendements initiaux des centres commerciaux du Groupe ont baissé de 20 points de base à 5,5% en moyenne. Les taux de rendements initiaux des bureaux occupés se sont établis à 6,6% en moyenne en fin d'année.

Une année active en matière de financement

Malgré la situation difficile des marchés financiers en 2011, le Groupe a levé au total 3,1 Md€ de nouveaux financements à moyen et long terme, sous forme de prêts bancaires et d'émissions obligataires, à des conditions favorables. Le coût moyen de la dette a été de 3,6% tandis que les ratios d'endettement et de couverture des frais financiers par l'EBE sont restés à des niveaux conservateurs de respectivement 37% et 3,6 fois. A la fin de l'année, le Groupe disposait de 3,2 Md€ de lignes de crédits disponibles. Dans un contexte de baisse des taux, le Groupe a renforcé son programme de couvertures de taux d'intérêts et a ainsi presque intégralement couvert la dette anticipée pour les années 2012, 2013 et 2014. Le Groupe est noté « A » par les agences de notation Standard & Poor's et Fitch Ratings, avec une perspective stable.

Un portefeuille de projets en développement important et flexible

A la fin de l'année 2011, le portefeuille de projets en développement s'élève à 6,9 Md€, dont 1,5 Md€ déjà dépensés. Les projets engagés, tels qu'Aéroville, la Tour Majunga, le centre commercial Mall of Scandinavia, ainsi que les extensions du Forum des Halles, de Täby Centrum et Cerny Most, nécessitent un investissement complémentaire de 1,7 Md€ pour être achevés. Sur les 3,7 Md€ qui correspondent au solde des projets non engagés, le Groupe conserve une complète flexibilité.

En 2012, le Groupe livrera le centre commercial Lyon Confluence, les bureaux et le centre commercial SO Ouest, le centre commercial Faro del Guadiana, ainsi que les bureaux rénovés du 70-80 Wilson, Issy Guynemer et Plaza.

Dividendes

Sur la base du résultat net récurrent par action de 9,03€, le Groupe proposera à l'Assemblée Générale le paiement d'un dividende de 8,00€ par action en numéraire. Ce montant représente une distribution de 89% du résultat net récurrent par action, conformément à la politique du Groupe d'une distribution comprise entre 85% et 95%.

Perspectives

Pour 2012, le Groupe reste confiant quant à la croissance des loyers. Cette perspective repose sur des fondamentaux solides : une vacance faible, des taux d'effort limités, des loyers en hausse et un coût de la dette contenu. Cependant, l'impact de la crise de la zone Euro sur la consommation et la situation des enseignes ne peut pas être ignoré, et la prudence reste de mise. Dans ce contexte, le Groupe anticipe une croissance du résultat net récurrent par action d'environ +4% en 2012.

La période 2013-2015 dépendra fortement de la résolution de la crise économique. Le Groupe confirme sa stratégie de développement, d'investissement et de gestion d'espaces exceptionnels de commerces, de bureaux et de congrès-expositions et maintient son objectif d'une croissance annuelle du résultat net récurrent par action de +5% à +7% en moyenne sur la période.

Pour plus d'informations, merci de contacter : www.unibail-rodamco.com

Relations investisseurs

Fabrice Mouchel
+33 1 53 43 73 03

Paul Douay
+33 1 76 77 57 40

Relations presse

Camille Delomez
+33 1 76 77 57 94

A propos d'Unibail-Rodamco

Créé en 1968, Unibail-Rodamco est le premier groupe coté de l'immobilier commercial en Europe, présent dans 12 pays de l'Union-Européenne et doté d'un portefeuille d'actifs d'une valeur de 25,9 milliards d'euros au 31 décembre 2011. À la fois gestionnaire, investisseur et promoteur, le Groupe souhaite couvrir toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Grâce à ses 1 500 employés, Unibail-Rodamco applique ces savoir-faire à des segments de marchés spécifiques comme les grands centres commerciaux des villes majeures d'Europe, ou comme les grands bureaux ou centres de congrès-exposition dans la région parisienne.

Le Groupe se distingue de 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 du CAC 40 à Paris, de l'AEX à Amsterdam et du DJ EURO Stoxx 50. Il jouit 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 1^{er} février 2012

- États financiers
 - Compte de résultat consolidé – présentation sectorielle p 2
 - Compte de résultat consolidé (EPRA) p 3
 - Bilan consolidé p 4
 - Tableau de financement p 5
- Rapport de gestion et résultats 2011 p 6
- Projets de développement au 31/12/2011 p 17
- Actif Net Réévalué au 31/12/2011 p 21
- Ressources financières p 30
- Indicateurs clés EPRA p 34

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

Le communiqué et ses annexes sont consultables sur le site d'Unibail-Rodamco www.unibail-rodamco.com

Résultat consolidé par segment

UNIBAIL-RODAMCO Compte de résultat consolidé par segment (en millions d'euros)		2011			2010			
		Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	
Centres commerciaux	France	Revenus locatifs	547,6	-	547,6	529,9	-	529,9
		Charges nettes d'exploitation	- 48,3	-	- 48,3	- 49,4	-	- 49,4
		Loyers nets	499,3	-	499,3	480,5	-	480,5
		Part des sociétés liées	-	-	-	2,4	4,8	7,1
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	8,4	8,4	-	9,7	9,7
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	352,9	352,9	-	938,7	938,7
		Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-	-	-	- 2,1	- 2,1
	Résultat Commerces France	499,3	361,3	860,7	482,9	951,0	1 433,9	
	Pays-Bas	Revenus locatifs	83,0	-	83,0	118,2	-	118,2
		Charges nettes d'exploitation	- 8,0	-	- 8,0	- 13,4	-	- 13,4
Loyers nets		75,0	-	75,0	104,8	-	104,8	
Résultat Commerces Pays-Bas		75,0	36,8	111,8	104,8	129,4	234,2	
Nordiques	Revenus locatifs	113,9	-	113,9	127,7	-	127,7	
	Charges nettes d'exploitation	- 23,7	-	- 23,7	- 32,8	-	- 32,8	
	Loyers nets	90,2	-	90,2	95,0	-	95,0	
	Résultat Commerces Pays Nordiques	90,2	100,6	190,8	95,0	98,4	193,4	
Espagne	Revenus locatifs	139,8	-	139,8	132,2	-	132,2	
	Charges nettes d'exploitation	- 11,1	-	- 11,1	- 9,1	-	- 9,1	
	Loyers nets	128,7	-	128,7	123,2	-	123,2	
	Résultat Commerces Espagne	128,7	60,7	189,4	123,2	92,3	215,5	
Europe Centrale*	Revenus locatifs	105,5	-	105,5	84,2	-	84,2	
	Charges nettes d'exploitation	- 4,2	-	- 4,2	- 4,8	-	- 4,8	
	Loyers nets	101,3	-	101,3	79,4	-	79,4	
	Résultat Commerces Europe Centrale	101,3	208,0	309,3	79,4	79,8	159,2	
Autriche*	Revenus locatifs	94,2	-	94,2	81,2	-	81,2	
	Charges nettes d'exploitation	- 4,6	-	- 4,6	- 3,0	-	- 3,0	
	Loyers nets	89,6	-	89,6	78,2	-	78,2	
	Résultat Commerces Autriche	89,6	74,3	163,9	78,2	119,5	197,7	
TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX		984,1	841,8	1 825,8	963,4	1 470,4	2 433,8	
Bureaux	France	Revenus locatifs	154,4	-	154,4	181,3	-	181,3
		Charges nettes d'exploitation	0,8	-	0,8	- 7,8	-	- 7,8
		Loyers nets	155,2	-	155,2	173,5	-	173,5
		Résultat Bureaux France	155,2	- 29,5	125,7	173,5	228,5	402,0
	Autres pays	Revenus locatifs	34,2	-	34,2	39,4	-	39,4
Charges nettes d'exploitation		- 4,9	-	- 4,9	- 6,9	-	- 6,9	
Loyers nets		29,3	-	29,3	32,6	-	32,6	
Résultat Bureaux Autres pays		29,3	10,8	40,1	32,6	9,8	42,3	
TOTAL RESULTAT BUREAUX		184,5	- 18,7	165,8	206,1	238,2	444,3	
Congrès-Expositions	France	Revenus locatifs	181,1	-	181,1	180,0	-	180,0
		Charges nettes d'exploitation	- 96,3	-	- 96,3	- 102,5	-	- 102,5
		Loyers nets	84,8	-	84,8	77,4	-	77,4
		Résultat opérationnel sur sites	37,2	-	37,2	42,7	-	42,7
		Résultat opérationnel hôtels	8,6	-	8,6	12,8	-	12,8
		Résultat opérationnel organisateur de salons	10,8	- 0,6	10,2	15,3	- 12,7	2,6
TOTAL RESULTAT CONGRES EXPOSITIONS	129,2	77,7	206,9	136,1	97,3	233,4		
Résultat opérationnel autres prestations		17,3	-	17,3	13,3	-	13,3	
Autres produits nets		7,2	2,7	10,0	0,6	-	0,6	
TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS		1 322,4	903,5	2 225,9	1 319,5	1 805,9	3 125,4	
Frais généraux		- 83,4	- 2,9	- 86,3	- 97,5	- 15,8	- 113,4	
Frais de développement		- 5,2	-	- 5,2	- 7,2	-	- 7,2	
Résultat financier		- 301,1	- 191,1	- 492,3	- 268,9	- 129,3	- 398,3	
RESULTAT AVANT IMPÔT		932,7	709,5	1 642,1	945,8	1 660,7	2 606,5	
Impôt sur les sociétés		- 12,1	- 108,8	- 120,9	- 9,6	- 111,4	- 121,0	
RESULTAT NET		920,6	600,7	1 521,2	936,2	1 549,3	2 485,5	
Participations ne donnant pas le contrôle		90,9	102,5	193,4	88,3	209,6	297,9	
RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE		829,7	498,2	1 327,8	847,9	1 339,7	2 187,6	

Nombre moyen d'actions et d'ORA

91 862 849

91 498 194

Résultat net récurrent par action	9,03 €
--	---------------

9,27 €

Progression du résultat net récurrent par action	-2,6%
---	--------------

* La Slovaquie, précédemment gérée par la Région Europe Centrale, est maintenant gérée par l'Autriche. Les chiffres 2010 ont été retraités en conséquence.

Compte de résultat consolidé (format EPRA)

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE - Présentation normée EPRA (en millions d'euros)	2011	2010
Revenus locatifs	1 463,1	1 484,5
Charges du foncier	-17,6	-22,4
Charges locatives non récupérées	-13,8	-14,1
Charges sur immeubles	-169,7	-190,6
Loyers nets	1 262,0	1 257,4
Frais de structure	-81,1	-95,2
Frais de développement	-5,2	-7,2
Amortissements des biens d'exploitation	-2,3	-2,3
Frais de fonctionnement	-88,6	-104,7
Coûts d'acquisition et coûts liés	-2,9	-15,8
Revenus des autres activités	165,8	160,1
Autres dépenses	-123,4	-116,3
Résultat des autres activités	42,4	43,8
Revenus des cessions d'actifs de placement	772,6	1 527,1
Valeur comptable des actifs cédés	-736,5	-1 413,4
Résultat des cessions d'actifs	36,1	113,7
Revenus des cessions de sociétés	378,1	-
Valeur comptable des titres cédés	-342,0	-
Résultat des cessions de sociétés	36,1	-
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	1 022,9	1 838,6
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	-193,7	-136,2
Solde net des ajustements de valeurs	829,2	1 702,3
Dépréciation des écarts d'acquisition	-	-2,1
RESULTAT OPERATIONNEL NET	2 114,3	2 994,6
Résultat des sociétés non consolidées	9,9	0,4
<i>Produits financiers</i>	81,9	81,2
<i>Charges financières</i>	-383,0	-350,1
Coût de l'endettement financier net	-301,1	-268,9
Ajustement de valeur des obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	43,4	-23,8
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	-234,0	-104,6
Actualisation des dettes	-0,5	-0,9
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	4,2	3,5
Intérêts sur créances	6,0	6,2
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	1 642,1	2 606,5
Impôt sur les sociétés	-120,9	-121,0
RESULTAT NET DE LA PERIODE	1 521,2	2 485,5
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	193,4	297,9
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société mère	1 327,8	2 187,6
Nombre moyen d'actions non dilué	91 850 947	91 478 541
Résultat net global part des Propriétaires de la société mère	1 327,8	2 187,6
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère / action (en €)	14,46	23,91
Résultat net global retraité part des Propriétaires de la société mère ⁽¹⁾	1 284,4	2 211,4
Nombre moyen d'actions dilué	93 291 418	92 845 642
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en €)	13,77	23,82
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	1 521,2	2 485,5
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	21,9	27,0
Gain/perte sur couverture d'investissement net	-14,4	12,6
Couverture de flux de trésorerie	1,4	0,8
Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente	4,3	-
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	13,1	40,4
RESULTAT NET GLOBAL	1 534,3	2 525,9
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	193,4	298,0
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère	1 340,9	2 228,0

(1) Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANE

Bilan consolidé

UNIBAIL-RODAMCO Etat de situation financière consolidée (en millions d'euros)	31.12.2011	31.12.2010
ACTIFS NON COURANTS	25 426,1	23 177,3
Immeubles de placement	24 055,9	21 988,4
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>23 419,1</i>	<i>21 646,5</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>636,8</i>	<i>341,9</i>
Actifs corporels	198,4	199,8
Écarts d'acquisition	296,8	265,6
Actifs incorporels	211,3	170,8
Prêts et créances	253,3	251,4
Titres disponibles à la vente	113,0	-
Impôts différés actifs	6,0	10,0
Dérivés à la juste valeur	84,9	89,9
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	206,6	201,4
ACTIFS COURANTS	977,2	1 799,8
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	221,5	979,7
Clients et comptes rattachés	282,5	306,6
Activité de foncière	257,4	283,2
Autres activités	25,1	23,4
Autres créances	390,9	429,5
Créances fiscales	179,3	131,0
Créances sur désinvestissement	3,4	78,6
Autres créances	155,1	152,7
Charges constatées d'avance	53,1	67,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	82,3	84,0
Titres monétaires disponibles à la vente	2,3	10,1
Disponibilités	80,0	73,9
TOTAL ACTIFS	26 403,3	24 977,1
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)	11 636,1	11 025,2
Capital	459,0	458,7
Primes d'émission	5 712,0	5 948,2
Obligations Remboursables en Actions	1,4	1,8
Réserves consolidées	4 163,3	2 465,1
Réserves de couverture et de change	-27,4	-36,2
Résultat consolidé	1 327,8	2 187,6
Participations ne donnant pas le contrôle	1 419,4	1 345,4
TOTAL CAPITAUX PROPRES	13 055,5	12 370,6
PASSIF NON COURANT	10 127,0	9 609,1
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	10,7	10,4
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	738,5	780,0
Part non courante des emprunts et dettes financières	7 571,4	7 256,9
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financière	120,8	59,0
Dérivés à la juste valeur	369,8	278,1
Impôts différés passifs	965,3	850,5
Provisions long terme	28,3	24,9
Provisions pour engagement de retraite	10,9	13,6
Dépôts et cautionnements reçus	182,1	180,8
Dettes fiscales	-	0,5
Dettes sur investissements	129,3	154,4
PASSIF COURANT	3 220,8	2 997,4
Part courante des Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	-	35,6
Dettes fournisseurs et autres dettes	759,1	712,5
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	117,3	118,7
Dettes sur immobilisations	280,8	241,6
Autres dettes d'exploitation	180,8	181,3
Autres dettes	180,2	170,9
Part courante des emprunts et dettes financières	2 309,2	2 102,3
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financière	4,6	3,3
Dettes fiscales et sociales	122,2	123,6
Provisions court terme	25,7	20,1
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	26 403,3	24 977,1

Tableau de financement

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Résultat net	1 521,2	2 485,5
Amortissements et provisions	18,1	47,0
Variations de valeur sur les immeubles	-829,2	-1 702,3
Variations de valeur sur les instruments financiers	190,7	128,4
Produits/charges d'actualisation	0,5	0,9
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	6,9	7,5
Autres produits et charges calculés	0,3	0,3
Plus et moins values sur cessions de filiales consolidées	-36,1	-
Plus et moins values sur cessions d'actifs ⁽¹⁾	-35,2	-112,6
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	-4,2	-3,5
Intérêts sur créances	-6,0	-6,2
Dividendes et résultat de cession de sociétés non consolidées	-9,9	-0,3
Coût de l'endettement financier net	301,1	268,9
Charge d'impôt	120,9	121,0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt	1 239,1	1 234,6
Intérêts sur créances	6,0	6,2
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	7,8	0,3
Impôt versé	-17,2	-17,4
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	-16,6	-1,6
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	1 219,0	1 222,1
Flux de trésorerie des activités d'investissement		
Secteur des activités de foncière	-265,6	147,5
Acquisitions de filiales consolidées	-357,1	-477,9
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	-1 245,6	-824,9
Païement de l'exit tax	-0,5	-2,5
Variation de financement immobilier	-0,3	0,4
Cessions de filiales consolidées	503,4	-
Cessions d'immeubles de placement	834,6	1 452,4
Remboursement des prêts en crédit-bail	-0,1	1,3
Investissements financiers	-105,5	-0,7
Acquisitions d'immobilisations financières ⁽²⁾	-108,6	-
Cessions d'immobilisations financières	3,0	0,4
Remboursement d'immobilisations financières	-	-1,1
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	-371,2	148,1
Flux de trésorerie des activités de financement		
Augmentation de capital de la société mère	19,3	38,3
Augmentation de capital de participations ne donnant pas le contrôle	7,5	-
Distribution aux actionnaires de la société mère	-735,2	-2 565,6
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés intégrées	-3,1	-9,9
Acquisitions d'actions propres	-17,3	-
Nouveaux emprunts et dettes financières	2 758,2	3 001,5
Remboursements emprunts et dettes financières	-2 410,7	-1 561,9
Produits financiers	82,3	80,4
Charges financières	-386,1	-334,7
Autres flux liés aux opérations de financement	-159,0	-202,8
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-844,0	-1 554,7
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période	3,8	-184,5
Trésorerie à l'ouverture	70,9	256,4
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie	-1,2	-1,0
Trésorerie à la clôture ⁽³⁾	73,5	70,9

⁽¹⁾ Ces lignes regroupent les plus ou moins values de cessions d'actifs immobiliers, de placements à court terme, de contrats de crédit bail et d'actifs d'exploitation

⁽²⁾ Principalement l'acquisition des titres SFL

⁽³⁾ Comptes bancaires et comptes courants à moins de 3 mois

I. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Principes comptables

Les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco sont établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 31 décembre 2011.

Les principes comptables sont sans changement par rapport à l'année précédente.

Ils sont par ailleurs 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 ce rapport de gestion.

Périmètre de consolidation

Aucun changement significatif n'est intervenu sur le périmètre de consolidation depuis le 31 décembre 2010, à l'exception de la cession ou de la liquidation de certaines entités dans le cadre du plan de cession des actifs non stratégiques et de l'augmentation de 50% à 100% de la détention des centres commerciaux Aupark-Bratislava et Mokotow-Varsovie. Les deux entités détenant ces centres, précédemment consolidées en proportionnel, sont consolidées selon la méthode d'intégration globale à compter des dates respectives d'acquisitions complémentaires.

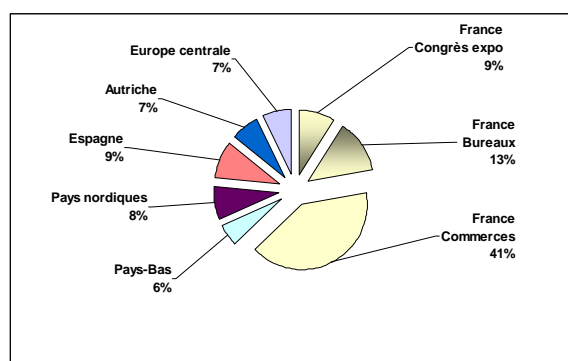
Au 31 décembre 2011, 261 sociétés sont consolidées en méthode globale, 25 en méthode proportionnelle et 5 par mise en équivalence².

Le 17 mai 2011, la « Chambre d'Entreprises » de la Cour d'Appel d'Amsterdam a fixé le prix de rachat des 660 562 actions de Rodamco Europe NV restant en circulation (0,74% du capital) à 87,66 € par action.

Depuis le 9 juin 2011, Unibail-Rodamco est actionnaire à 100% de Rodamco Europe NV.

Le Groupe est organisé d'un point de vue opérationnel en six régions : France, Pays-Bas, Espagne, Pays nordiques, Europe centrale et Autriche³. La France, qui représente une part substantielle des trois activités du Groupe, est divisée en trois segments : Centres commerciaux, Bureaux et Congrès-Expositions. Dans les autres régions, l'activité Centres commerciaux est très largement dominante.

La répartition du portefeuille d'actifs par région est présentée ci-dessous, en % de valeur brute de marché au 31 décembre 2011.



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

² Principalement le sous-groupe COMEXPOSIUM (organisation de salons).

³ La gestion du centre commercial d'Aupark-Bratislava (Slovaquie) a été transférée de la région Europe Centrale à la région Autriche. Les chiffres 2010 ont été retraités en conséquence.

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

1. Pôle centres commerciaux

1.1. Les centres commerciaux en 2011

L'environnement macro économique est resté difficile et incertain en 2011, avec une détérioration de la situation au 2^{ème} semestre. La croissance du PIB des pays de l'Union Européenne est restée limitée à 1,6%⁴ en 2011 et le taux de chômage a atteint 9,2%⁵. La confiance des ménages reste fragile et la croissance de la consommation demeure modérée malgré la progression des ventes par internet.

Dans cet environnement incertain, Unibail-Rodamco a maintenu un excellent niveau de performance.

Après un très bon début d'année et un second semestre plus difficile en partie dû aux conditions climatiques, la fréquentation des centres commerciaux du Groupe a progressé de 0,5% sur l'année 2011, grâce notamment à un excellent mois de décembre.

Le chiffre d'affaires global des commerçants des centres Unibail-Rodamco⁸ en 2011 a progressé de +2,7 % par rapport à 2010, avec une forte performance en Autriche (+9,1% avec l'impact de Donau Zentrum) et la bonne résistance de l'Espagne (+2,9%). A fin novembre 2011, la progression a été de +2,8%, tandis que sur la même période les indices de consommation nationaux des pays où le Groupe opère enregistraient une baisse de -0,8%^{6 7}.

Les plus grands centres du Groupe (plus de 6 millions de visites par an) ont enregistré une croissance de ventes des commerçants de 3,2%⁸ en 2011,

⁴ EU27, source Eurostat

⁵ EU27, Novembre 2011, source Eurostat

⁶ Sur la base des derniers indices nationaux publiés en novembre 2011 (évolution sur 1 an):

- France: Institut Français du Libre Service (IFLS)
- Espagne: Instituto Nacional de Estadística
- Nordics: HUI (Suède), Danmarks Statistik (Danemark) Tilastokeskus-Statistikcentralen (Finlande)
- Autriche: Eurostat (Austria and Slovakia)
- Europe centrale : Eurostat (République tchèque et Pologne)

⁷ Les chiffres de décembre ne sont connus que pour la France : +1,1% de fréquentation pour les centres du Groupe contre -1,3% pour l'indice CNCC et +2,2% de chiffre d'affaires dans les centres du Groupe contre +0,1% pour l'indice Procos, -0,5% pour l'indice CNCC et -1,0% pour IFLS.

⁸ Chiffre d'affaires (hors Pays Bas) des commerçants des centres existants, y compris extensions, hors livraison des nouveaux centres, commerces de pieds d'immeubles et centres en restructuration. Chiffre d'affaires des boutiques Apple estimé sur la base des informations publiées par Apple Inc. (publications 10-K de 2010 et 2011).

confirmant leur pouvoir d'attraction tant auprès des commerçants que des consommateurs.

La croissance a été particulièrement soutenue dans les centres ayant fait l'objet d'une stratégie active de rotation des enseignes, tels Carré Sénart en région parisienne (taux de rotation⁹ de 19,7% et +9,9% de croissance du chiffre d'affaires), Lyon La Part Dieu (taux de rotation de 10,2% et +4,1% de croissance du chiffre d'affaires).

Ces bonnes performances reflètent la qualité des centres du Groupe et l'efficacité de leur gestion en permanence concentrée sur le renforcement de leur attractivité: amélioration de l'architecture et du design, renouvellement des enseignes et amélioration du confort et du plaisir de visite pour les consommateurs.

Dans le cadre de cette stratégie, La Part-Dieu (Lyon), Parly 2 (Paris) et Bonaire (Valence-Espagne) ont été totalement rénovés en 2011 et les premières phases des extensions de Täby (Stockholm) et Fisketorvet (Copenhague) ont été livrées. A titre d'exemple, le taux de rotation de Parly 2 a atteint 9,9% en 2011, permettant l'arrivée d'enseignes internationales de premier ordre (Kiko, Wolford, Kitchen Bazaar, Lara Todd, Pierre Marcolini, après Zadig & Voltaire et Bang & Olufsen en 2010).

Plus de la moitié des grands centres du Groupe¹⁰ ont été rénovés ou agrandis depuis 2005 et 20% complémentaires le seront entre 2012 et 2014.

L'activité locative a été soutenue en 2011, avec 1 320 baux signés (1 469 en 2010), générant 18,1 M€ d'augmentation de loyer en base annuelle, soit +19,4% sur les loyers existants.

Le nombre de baux signés en 2011 avec des enseignes « premium¹¹ » a plus que doublé par rapport à 2010 : 104 nouveaux baux signés contre 48 l'année précédente, illustrant ainsi l'attractivité du portefeuille paneuropéen du Groupe pour les grandes enseignes internationales qui souhaitent accélérer leur expansion en Europe.

A titre d'exemple, Hollister (Groupe Abercrombie & Fitch) a ouvert ses quatre premières implantations en France et ses premières boutiques en Suède et à Vienne dans des centres du Groupe ; Marks & Spencer a choisi des projets Unibail-Rodamco pour son redéploiement en France en signant pour des implantations importantes dans les centres SO Ouest et Aéroville ; enfin, les centres Unibail-Rodamco ont accueilli trois nouveaux 'Apple Stores' en France et

⁹ Taux de rotation = (nombre de relocations + nombre de transferts + nombre de renouvellements avec de nouveaux concepts) / nombre de boutiques.

¹⁰ Pour les centres recevant plus de 6 millions de visites par an.

¹¹ Enseignes internationales de renom développant des concepts - produits et boutiques – différentiants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

un en Espagne ce qui porte le total à sept ‘Apple Stores’ dans les centres commerciaux du Groupe.

2011 a été l’année du déploiement des outils digitaux marketing du Groupe : sites internet (65 sites de centres commerciaux reformatés, atteignant 14,5 millions de visites par an), applications pour iPhone et Android (20 applications iPhone et 8 applications Android lancées et téléchargées 200 000 fois), développement de pages Facebook (676 000 fans pour 51 centres commerciaux du Groupe), autant d’outils permettant aux centres d’entrer en contact direct avec leurs clients, de dialoguer avec eux et d’améliorer la communication sur les promotions et les animations.

Des animations spectaculaires ont également été organisées dans les centres du Groupe en 2011 : le Cirque du Soleil s’est produit dans 6 des centres commerciaux du Groupe de la région parisienne et le concours de mannequins Elite s’est déroulé dans 31 centres Unibail-Rodamco à travers l’Europe.

1.2. Loyers des centres commerciaux Unibail-Rodamco

Le Groupe détient 94 actifs de commerce dont 74 centres commerciaux parmi lesquels 51 accueillent plus de 6 millions de visites par an. Ces 51 centres représentent 88% du portefeuille d’actifs de commerce du Groupe en valeur.

Le total des loyers nets consolidés des actifs de commerce du Groupe s’est élevé à 984,1 M€ en 2011.

Région	Loyers nets (M€)		
	2011	2010	%
France	499,3	480,5	3,9%
Pays Bas	75,0	104,8	-28,4%
Pays nordiques	90,2	95,0	-5,0%
Espagne	128,7	123,2	4,5%
Europe centrale	101,3	79,4	27,5%
Autriche	89,6	78,2	14,5%
Total	984,1	961,1	2,4%

La gestion du centre commercial d’Aupark-Bratislava (Slovaquie) a été transférée de la région Europe Centrale à la région Autriche. Les chiffres 2010 ont été retraités en conséquence.

Les loyers nets sont en progression de 23,0 M€ en 2011 (+2,4%) et se décomposent de la manière suivante :

- +46,6 M€ provenant d’acquisitions :
 - ✓ Le portefeuille d’actifs Simon Ivanhoe acquis en juillet 2010, comprenant 2 centres commerciaux en Pologne (+18,8 M€), Bay1-Bay2 en région parisienne et 3 participations dans des centres plus petits en France (+9,4 M€) ;

- ✓ Augmentation de la participation du Groupe dans Euralille¹² (France) de 40% à 76% en juillet 2010 (+6,7 M€) ;
- ✓ Acquisition de 50% de Galeria Mokotow à Varsovie en juillet 2011, détenu depuis lors à 100% par le Groupe (+5,4 M€)¹³ ;
- ✓ Acquisition de 50% d’Aupark à Bratislava en octobre 2011, détenu depuis lors à 100% par le Groupe (+1,9 M€)¹⁴ ;
- ✓ Acquisition de Splau en octobre 2011, un centre commercial de 55 100 m² à Barcelone-Espagne (+2,2 M€) ;
- ✓ Acquisitions de lots complémentaires en France et en Espagne dans des centres existants (+2,2 M€).
- +8,4 M€ provenant de livraisons d’extensions de centres, principalement Donau Zentrum à Vienne livrée en octobre 2010, La Maquinista à Barcelone livrée en septembre 2010 et Lyon La Part-Dieu livrée en mai 2010.
- -66,6 M€ en raison de ventes d’actifs non stratégiques :
 - ✓ -30,6 M€ aux Pays-Bas à la suite de la vente de centres commerciaux en 2010 et 2011 dans les villes de Zwijndrecht, Almere, Eindhoven, Rotterdam et Breda ;
 - ✓ -17,7 M€ en France à la suite des cessions de Saint-Martial à Limoges en juillet 2010, ainsi que Bonneveine à Marseille, Shopping Etrembières à Annemasse, Saint Genis 2 près de Lyon, Evry 2 en région parisienne, Boisseuil à Limoges et Croix Dampierre à Châlons-en-Champagne, essentiellement au 1^{er} semestre 2011 ;
 - ✓ -13,1 M€ en raison des ventes d’actifs situés à Haninge, Tyresö, Balsta, Helsingborg et Väsby au 1^{er} semestre 2011 ;
 - ✓ -0,4 M€ en Autriche suite à la cession de Südpark à Klagenfurt en juillet 2011 ;
 - ✓ -4,8 M€ dus aux cessions des participations dans Arkad à Budapest en février 2011 et Allee-Center en Allemagne en octobre 2011.
- Les loyers nets à périmètre constant progressent de 35,4 M€ (hors prise en compte de -0,8 M€ provenant d’effets de change¹⁵, de la reprise d’une provision et de transferts d’actifs mis en restructuration) soit une progression de 4,6% par rapport à 2010, dont 1,0% provenant de l’indexation.

¹² Euralille est consolidé selon la méthode globale depuis le 1^{er} juillet 2010 (mis en équivalence précédemment).

¹³ Passage de consolidation proportionnelle à globale.

¹⁴ Passage de consolidation proportionnelle à globale.

¹⁵ Principalement sur la Couronne suédoise.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2011	2010	%
France	416,3	396,9	4,9%
Pays Bas	67,6	66,8	1,2%
Pays nordiques	66,7	62,3	7,0%
Espagne	120,7	118,3	2,0%
Europe centrale	56,0	53,4	4,9%
Autriche	77,5	71,8	8,0%
Total	804,9	769,5	4,6%

Hors effet de change

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

La progression des loyers nets à périmètre constant hors indexation s'élève à 3,6%, les meilleures performances étant enregistrées en Autriche (+5,7%), France (4,9%) et dans les Pays nordiques (4,4%).

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 1,8% des loyers nets de 2011, pourcentage identique à 2010.

1.3. Activité locative

1 320 baux ont été signés en 2011 (1 469 en 2010), représentant un montant de Loyer Minimum Garanti de 128,6 M€ avec une croissance moyenne des loyers de 19,4% sur les relocations et renouvellements signés en 2011 (18,3% en 2010).

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux	m²	LMG (M€)	Gain de LMG	
				M€	%
France	412	82 413	53,5	8,0	20,4%
Pays-Bas	95	23 568	6,7	0,5	10,1%
Pays nordiques	214	45 646	20,7	2,0	12,8%
Espagne	344	55 156	22,9	2,3	13,3%
Europe centrale	157	23 824	13,6	3,3	32,9%
Autriche	98	30 746	11,3	2,0	30,3%
Total	1 320	261 353	128,6	18,1	19,4%

LMG : Loyer Minimum Garanti

Le taux de rotation des enseignes (11,3% sur tout le portefeuille en 2011 et 11,6% pour les centres recevant plus de 6 millions de visites par an) a augmenté significativement par rapport à 2010 (8,1%) et a permis de capturer le potentiel de réversion de ces baux.

1.4. Loyers futurs et taux de vacance

Les baux du portefeuille de centres commerciaux du Groupe se répartissent par date de prochaine option de sortie pour le locataire et par date de fin de bail selon l'échéancier suivant :

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	55,9	5,6%	50,0	5,0%
2012	160,0	16,1%	80,0	8,1%
2013	168,4	17,0%	61,2	6,2%
2014	215,9	21,7%	93,0	9,4%
2015	161,9	16,3%	97,3	9,8%
2016	70,9	7,1%	81,1	8,2%
2017	37,2	3,7%	59,8	6,0%
2018	30,1	3,0%	83,9	8,5%
2019	28,8	2,9%	80,8	8,1%
2020	22,9	2,3%	68,3	6,9%
2021	13,7	1,4%	63,7	6,4%
2022	6,1	0,6%	20,5	2,1%
au-delà	21,0	2,1%	153,0	15,4%
M€	992,8	100%	992,8	100%

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles sur le portefeuille total s'élèvent à 21,7 M€ au 31 décembre 2011, contre 20,2 M€ à fin 2010.

Le taux de vacance financière¹⁶ au 31 décembre 2011 s'élève à 1,9% en moyenne sur tout le portefeuille de centres commerciaux (1,7% au 31 décembre 2010) et à 1,6% pour les centres recevant plus de 6 millions de visites par an.

Région	Vacance au 31/12/2011		% 31/12/2010
	M€	%	
France	9,9	1,7%	1,4%
Pays-Bas	3,6	4,1%	2,3%
Pays nordiques	2,9	2,7%	3,7%
Espagne	3,5	2,2%	1,6%
Europe centrale	0,7	0,6%	0,2%
Autriche	1,1	1,1%	2,8%
Total	21,7	1,9%	1,7%

Hors projets en développement

Le taux d'effort¹⁷ moyen des locataires s'élève à 12,6% à fin 2011 (12% à fin 2010) et à 12,8% pour les centres recevant plus de 6 millions de visites par an. Il augmente légèrement dans toutes les régions : France 13,3% (vs. 12,9%), Espagne 11,7% (vs. 11,5%), Europe centrale 11,9% (vs. 11,5%), Autriche 13,8% (vs. 12,4%) et Pays nordiques 10,8% (vs. 9,8%).

¹⁶ 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.

¹⁷ 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.

1.5. Investissements

Unibail-Rodamco a investi 1 358 M€¹⁸ dans son portefeuille de centres commerciaux en 2011 :

- Nouvelles acquisitions pour 735 M€
 - ✓ Le 30 juillet 2011, Unibail-Rodamco a acquis la quote-part de 50% du co-investisseur de Galeria Mokotow à Varsovie (62 300 m²). Le centre est maintenant détenu à 100% par Unibail-Rodamco ;
 - ✓ Le 31 octobre 2011, le Groupe a acquis les 100% d'Aupark à Bratislava-Slovaquie (52 300 m²) à la suite de l'acquisition des 50% détenus par l'autre co-investisseur ;
 - ✓ Le 7 octobre 2011, le Groupe a acquis pour 189 M€ Splau, un centre commercial de 55 100 m² situé dans le sud de Barcelone en Espagne ;
 - ✓ Un terrain jouxtant La Maquinista a été acquis à Barcelone ;
 - ✓ Plusieurs lots complémentaires ont été acquis aux 4 Temps et à l'Aquaboulevard à Paris, dans le centre de Rennes Alma, dans les centres de Parquesur et La Vaguada à Madrid et Leidsenhage aux Pays Bas, ainsi qu'un parking près de Las Glories à Barcelone et un terrain à Täby en Suède qui sera aménagé en parking temporaire pendant les travaux d'extension du centre.
- 309 M€ ont été investis pour des projets de construction de nouveaux centres ou d'extension de centres existants. Ces projets, tels qu'Aéroville et SO Ouest en France, Faro del Guadiana à Badajoz en Espagne et Mall of Scandinavia en Suède ont progressé de façon satisfaisante en 2011 (voir les détails complémentaires dans la section « Projets en développement »).
- 168 M€ ont été investis pour la rénovation de centres, notamment 108 M€ en France (principalement Vélizy 2, Parly 2 dont la rénovation a été inaugurée en novembre 2011 et Lyon Part Dieu), 12 M€ en Espagne (Parquesur et Bonaire) et 29 M€ en Autriche (Donau Zentrum et Shopping City Süd).
- Les frais financiers, les coûts d'évictions (généralement associés à des opérations de restructuration) et autres coûts ont été capitalisés respectivement pour 24 M€, 94 M€ et 28 M€

¹⁸ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe, hors baux à constructions.

1.6. Cessions

Le Groupe a poursuivi en 2011 sa stratégie de cession des actifs de commerce non stratégiques : des actifs ont été vendus pour un prix total net vendeur de 1 084,1 M€¹⁹ (valeur des actifs sous-jacents) et un résultat net de cession de 65,0 M€ par rapport aux valeurs d'expertise du 31 décembre 2010.

- 310,2 M€ en France : Bonneveine à Marseille, Shopping Etrembières à Annemasse (50%) et les participations dans Saint Genis 2 près de Lyon, Evry 2 en région parisienne, Boisseuil à Limoges et Croix Dampierre à Châlons-en-Champagne. La plupart de ces cessions sont intervenues au 1^{er} semestre 2011 ;
- 325,8 M€ en Suède : Haninge Centrum, Väsby Centrum, Tyresö-Stockholm, Balsta-Stockholm, Helsingborg et Eurostop-Jönköping ;
- 245,9 M€ aux Pays-Bas : Buitenmere-Almere, Houtmarktpassage-Breda, Walburg-Zwijndrecht, Oude Marktpassage-Stadskanaal, Woonmall-Rotterdam et Piazza Centre Eindhoven ;
- 202,2 M€ pour les cessions du centre Arkad à Budapest, de la participation de 50% du Groupe dans Allee-Center à Magdeburg-Allemagne, et les 50% de Südpark à Klagenfurt-Autriche.

Ces cessions, faisant ressortir un taux de rendement acquéreur moyen de 5,6%, ont été réalisées à des prix de vente supérieurs de 8,8% par rapport aux dernières valeurs d'expertises externes.

1.7. Valeur des actifs²⁰

Au 31 décembre 2011, la valeur du patrimoine de centres commerciaux inscrite au bilan d'Unibail-Rodamco s'élève à 19 145 M€ hors droits et frais.

Les variations de valeur des centres commerciaux (incluant les actifs en exploitation et les actifs en construction) comptabilisées au compte de résultat s'élèvent à +776,7 M€ en 2011, dont :

- 352,9 M€ en France,
- 202,6 M€ en Europe Centrale,
- 71,4 M€ en Autriche,
- 69,6 M€ dans les Pays Nordiques
- 60,7 M€ en Espagne,
- 19,5 M€ aux Pays-Bas.

¹⁹ Valeur des actifs cédés. 6 actifs ayant été vendus via des sociétés endettées, le montant net total encaissé s'élève à 964,8 M€

²⁰ Voir détails dans la section « Actif Net Réévalué »

2. Bureaux

2.1 Le marché de bureaux en 2011

Demande placée et surfaces disponibles²¹

La demande de surfaces de bureaux placée à Paris et région parisienne en 2011 s'est élevée à environ 2,4 millions de m² soit une hausse de 14% par rapport à 2010.

Ce résultat est supérieur à la moyenne des 10 dernières années, avec un 3^{ème} trimestre très actif (787 600 m² loués) et un 4^{ème} trimestre moins soutenu (496 000 m² loués).

Le segment des grandes surfaces de bureaux de la région parisienne (transactions au delà de 5 000 m²) a connu une forte activité avec 68 transactions en 2011 portant sur près de 1 million de m² loués (à comparer à 71 transactions et 760 000 m² en 2010). Cette activité a été principalement portée par plusieurs signatures de grandes surfaces à faible loyer telles que Thalès pour 78 600 m² à Gennevilliers, Carrefour pour 85 000 m² à Massy ou SFR pour 124 000 m² à Saint-Denis. Ce type de transactions, engagées par les entreprises entre 2009 et 2010 dans le but de regrouper leurs équipes et de réduire les coûts a représenté près de 380 000 m² (16% de la demande placée de la région parisienne en 2011).

Le marché a également été soutenu dans le centre de Paris avec près de 1 million de m² loués soit 39% des surfaces louées en 2011 en région parisienne. Le Quartier Central des Affaires (QCA) se détache avec plus de 400 000 m² loués (environ 40% de la demande placée à Paris), suivi de l'Ouest parisien.

Loyers²²

Les valeurs locatives en région parisienne pour des surfaces neuves ou rénovées sont restées relativement stables en 2011 avec cependant quelques différences selon les secteurs géographiques.

Même si quelques transactions ont été réalisées avec des loyers à la hausse²³, la tendance globale est celle d'un ajustement baissier modéré. A La Défense les loyers « prime » ont baissé à 494 €/m² fin 2011 (comparé à 511 €/m² fin 2010) sous l'effet d'une offre importante de surfaces dans des immeubles de seconde main. Le niveau de loyer le plus élevé en

2011 a été signé par Ernst & Young et Euler Hermès dans la Tour First.

Investissements²⁴

Le montant des investissements dans les bureaux en région parisienne a atteint 11,3 milliards d'euros en 2011 contre 8,7 milliards en 2010.

Au nombre des plus grosses transactions : l'acquisition d'Europe Avenue par Generali/Predica pour 450 M€ (vendu par Beacon Capital Partners) et l'acquisition de Rivière Ouest à Bezons par ING Real Estate Investment pour 368 M€ (vendu par HRO).

Après la hausse enregistrée pendant la crise financière, les taux de rendement ont quelque peu baissé depuis 2010. Les taux « prime » se situent entre 4,5% et 6,0% à fin 2011 pour le QCA et entre 6,0% et 7,0% à La Défense.

Offre limitée de nouvelles surfaces²⁵

Les surfaces immédiatement disponibles sur le marché de la région parisienne sont restées stables depuis 2009, avec 3,6 millions de m² disponibles. Très peu de livraisons nouvelles sont attendues en 2012.

Dans ce contexte, le taux de vacance en région parisienne a atteint 6,6% avec des écarts significatifs selon les zones géographiques : 4,9% pour le QCA, 7,0% pour La Défense, 10,4% pour l'Ouest parisien, et 11,7% pour le croissant nord.

L'offre disponible neuve ou de qualité demeure modeste. La région parisienne souffre de l'obsolescence et de la vétusté d'une grande partie du stock de bureaux. Les surfaces neuves ou redéveloppées ont été absorbées et n'ont pas été remplacées par des livraisons nouvelles qui sont restées à un niveau trop faible. La part des surfaces de bureaux neuves ou restructurées ne représente que 23% de l'offre disponible totale.

La prudence devrait être de mise en 2012 : les entreprises devraient continuer à réduire leurs coûts et le développement de leurs activités pourrait être ralenti par la crainte de récession économique.

Dans un marché où l'offre de qualité est rare, Unibail-Rodamco, en livrant des immeubles neufs, efficaces, de haute qualité environnementale et idéalement reliés aux moyens de transports, devrait bénéficier d'un positionnement favorable.

²¹ Sources: Immostat, DTZ research Q4-2011, CBRE market view Q4-2011

²² Source CBRE

²³ Selon CBRE, les loyers "prime" du QCA ont progressé de 734 €/m² en 2010 à 748 €/m² en 2011 avec notamment 3 transactions signées à plus de 800 €/m².

²⁴ Sources: Immostat, CBRE

²⁵ Sources: Immostat, DTZ

2.2 Activité du Pôle Bureaux en 2011

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 184,5 M€ en 2011.

Région	Loyers nets (M€)		
	2011	2010	%
France	155,2	173,5	-10,6%
Pays Bas	11,5	12,0	-4,1%
Pays nordiques	15,0	17,6	-15,2%
Autres pays	2,9	3,0	-2,0%
Total	184,5	206,1	-10,5%

La baisse des loyers nets de 21,6 M€ enregistrée par rapport à 2010 s'explique de la manière suivante :

- -17,1 M€ dus aux cessions :
 - ✓ Immeubles cédés en 2010 : en France, Capital 8-Messine, 18-20 Hoche, 11-15 Saint-Georges, 168 avenue Charles de Gaulle-Neuilly, ainsi qu'un actif de logistique en Espagne et divers petits immeubles en Suède et aux Pays-Bas ;
 - ✓ Le 3-5 Malesherbes à Paris, vendu en juillet 2011 ;
 - ✓ Divers petits actifs cédés en Suède et aux Pays-Bas en 2011.
- -21,5 M€ en raison de la mise en rénovation de plusieurs immeubles (Courcellor-1 à Levallois, une partie d'Issy-Guynemer à Paris et une partie du Wilson à La Défense).
- +6,4 M€ provenant des livraisons de Michelet-Galilée à Paris-La Défense et de la Tour Oxygène à Lyon au cours du 1^{er} semestre 2010 et de 2 acquisitions mineures à Nanterre-France et Wilenska-Pologne.
- +5,5 M€ provenant des effets de change, d'une reprise de provision sur un litige et de divers éléments non récurrents.
- Les loyers nets à périmètre constant progressent de 5,1 M€ soit +4,2% par rapport à 2010, avec un effet limité de l'indexation à +1,0%. La variation se ventile ainsi par région :

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2011	2010	%
France	109,1	105,4	3,5%
Pays Bas	5,3	4,7	13,9%
Pays nordiques	10,0	9,3	7,0%
Autres pays	2,3	2,2	4,7%
Total	126,6	121,6	4,2%

En France, 21 baux ont été signés ou renouvelés en 2011. Une hausse moyenne des loyers de 4,3% a été enregistrée sur les 17 284 m² renouvelés et les 12 137 m² reloués au cours de l'exercice.

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

Bureaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	1,2	0,6%	1,1	0,6%
2012	21,0	10,8%	16,4	8,4%
2013	43,0	22,0%	13,2	6,7%
2014	24,6	12,6%	7,2	3,7%
2015	27,3	14,0%	27,0	13,8%
2016	28,6	14,6%	24,3	12,4%
2017	2,1	1,1%	15,4	7,9%
2018	15,1	7,7%	18,2	9,3%
2019	25,3	13,0%	59,7	30,5%
2020	3,4	1,7%	6,3	3,2%
2021	2,8	1,4%	2,8	1,4%
2022	-	0,0%	0,4	0,2%
au-delà	1,1	0,6%	3,7	1,9%
M€	195,6	100%	195,6	100%

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles à la location représentent 14,5 M€ au 31 décembre 2011, soit un taux de vacance financière²⁶ de 7,3% sur le portefeuille global (7,1% au 31 décembre 2010).

En France, les loyers potentiels des surfaces vacantes s'élèvent à 10,9 M€, principalement dans les immeubles Issy-Guynemer, Tour Ariane et le Cnit à La Défense et Tour Oxygène à Lyon, représentant un taux de vacance financière de 6,5% contre 5,7% à fin 2010.

2.3. Investissements

Unibail-Rodamco a investi 167,2 M€ dans son portefeuille de bureaux en 2011.

145 M€ ont été investis essentiellement en France en travaux de construction, principalement la tour Majunga à La Défense, SO Ouest à Levallois, pour la rénovation de plusieurs immeubles et quelques acquisitions mineures (voir informations complémentaires dans la section suivante « Projets en développement »).

Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 22,3 M€

Ces montants ne prennent pas en compte l'acquisition en mars 2011 d'une participation de 7,25% dans SFL (Société Foncière Lyonnaise) pour 106,5 M€

²⁶ Selon la définition de l'EPRA.

2.4. Cessions

En 2011, le Groupe a cédé 1 immeuble en France, 6 immeubles de bureaux en Suède et 2 aux Pays-Bas pour un montant total de 242,2 M€ et un résultat net de 7,3 M€ par rapport aux valeurs d'expertises du 31 décembre 2010.

La cession la plus significative est celle de l'immeuble 3-5 Malesherbes-Paris 8^{ème} en juillet 2011 pour un prix net vendeur de 134,3 M€ correspondant à un taux de rendement acquéreur de 5,0% (5,1% parkings inclus).

Ces cessions, faisant ressortir un taux de rendement acquéreur moyen de 5,6%, ont été réalisées à des prix de vente supérieurs de 3,4% par rapport aux dernières valeurs d'expertises externes.

2.5 Valorisation des actifs ²⁷

Les actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco sont valorisés hors droits et frais à 3 624 M€ au bilan du 31 décembre 2011. Ce montant intègre le 7 Adenauer, siège du Groupe à Paris, qui reste comptabilisé à son coût historique.

La variation de juste valeur des immeubles de bureaux depuis le 31 décembre 2010 a généré une charge au compte de résultat de 26,1 M€²⁸.

3. Pôle Congrès-Expositions

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

Ces deux activités sont détenues conjointement avec la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris (CCIP). VIPARIS est consolidé en intégration globale par Unibail-Rodamco tandis que COMEXPOSIUM est consolidé par mise en équivalence.

La crise économique mondiale a pesé sur la surface moyenne louée par chaque salon ainsi que sur les durées d'ouverture. Cependant, la création de nouveaux salons est de nouveau en augmentation : 29 nouveaux salons ont été créés en 2011 contre seulement 15 en 2010.

D'autres éléments positifs peuvent être signalés. Dans un environnement de restriction des budgets de marketing, les salons comptent toujours parmi les

médias de publicité et de communication les plus efficaces pour les exposants, notamment par le contact à la fois personnel, direct et efficace avec les clients, ce qui les différencie des autres médias. Soucieux de maîtriser leurs dépenses commerciales et d'accroître leurs volumes de commandes, les sociétés maintiennent leur présence sur les salons. Les salons les plus importants, devenus des rendez-vous de référence dans leur secteur, ont ainsi connu un impact limité de la crise.

L'activité 2011 a été marquée par le Salon International de l'Agriculture (« SIA ») et par le Salon International du Machinisme Agricole (« SIMA ») qui a connu une hausse de 8% du nombre de visiteurs comparé à la précédente édition de 2009, et par la tenue du Salon aéronautique du Bourget qui a enregistré des performances exceptionnelles en termes d'exposants, de visiteurs et de contrats signés. Les salons du second semestre ont affiché de bons résultats tels que Première Vision, Maison & Objet et le Salon Nautique avec un accroissement notable du nombre de visiteurs. Le Salon du Cheval a confirmé son succès après son transfert sur le parc des expositions de Paris Nord Villepinte : 140 000 visiteurs ont été accueillis, soit +17% par rapport à la précédente édition.

L'activité de Congrès a enregistré de bonnes performances. Le site de Paris Nord Villepinte a accueilli le congrès annuel organisé par l'association européenne de cardiologie. Cette manifestation est le plus grand congrès médical d'Europe et le 3^{ème} au monde tous secteurs économiques confondus. Avec plus de 32 000 délégués, la session organisée à Paris a accueilli 23% de participants de plus que lors de la précédente édition à Stockholm en 2010.

Paris Nord Villepinte a démontré sa capacité à recevoir de tels événements scientifiques et professionnels regroupant plus de 10 000 participants. Le site de Paris Expo Porte de Versailles quant à lui, a accueilli pour la première fois un congrès international, celui de l'association contre la maladie d'Alzheimer (ICAD) qui a reçu plus de 6 000 participants.

Le nombre de visiteurs sur tous les sites de VIPARIS a dépassé les 9 millions et plus de 56 000 exposants ont été accueillis, dont 33% venant de l'étranger.

Au total, 987 manifestations ont été organisées sur les sites VIPARIS en 2011, parmi lesquelles 312 salons, 151 congrès, 524 événements d'entreprise. Ceci constitue un niveau record en termes d'événements organisés par VIPARIS depuis sa création.

L'activité Congrès-Expositions est par nature cyclique, avec des salons annuels, biennaux ou triennaux, et une répartition inégale des salons au cours de l'année. Le nombre de salons tenus est supérieur en année paire qu'en année impaire.

²⁷ Voir plus de détail dans la section sur « Actif Net Réévalué ».

²⁸ Capital 8-Murat est sorti du régime de TVA immobilière. Les droits de mutation déduits pour le calcul de la valeur nette au bilan ont augmenté de 24,8 M€

Dans un environnement économique difficile et prenant en compte les effets de saisonnalité, l'excédent brut d'exploitation de VIPARIS en 2011 a été satisfaisant et s'élève à 122,0 M€ en hausse de 3,9 M€ par rapport 2009, malgré l'arrêt du Salon du Meuble et l'absence du salon triennal Intermat (dont la dernière édition a eu lieu en 2009).

Au 31 décembre 2011, 91% des manifestations prévues en 2012 étaient déjà signées ; ce chiffre varie traditionnellement entre 85 et 90% en fin d'année.

Le 12 juillet 2011, le Conseil Municipal de la Ville de Paris a décidé de lancer une consultation relative à la modernisation du Parc des expositions de la Porte de Versailles afin d'augmenter son attractivité. L'objectif recherché est de permettre la réalisation par l'opérateur sélectionné d'investissements substantiels en contrepartie de l'allongement des droits immobiliers consentis par la Ville. Néanmoins, aucune décision de résiliation du contrat de concession expirant en 2026 n'a été prise à ce stade et les conditions d'exploitation du site demeurent inchangées.

La contribution de COMEXPOSIUM au résultat récurrent du Groupe s'élève à 10,8 M€, contre 15,3 M€ en 2010 et 7,0 M€ en 2009, année comparable compte tenu de la saisonnalité.

En janvier 2011, le Groupe a acquis la société SEHM (opérateur de l'hôtel Méridien Montparnasse à Paris) et a simultanément signé un contrat de gestion avec le Groupe Accor, qui gère maintenant l'hôtel sous la marque Pullman. Le Groupe, qui possédait déjà les murs de l'hôtel, a maintenant le contrôle total de cet actif.

Après prise en compte des hôtels Pullman-Montparnasse et Hilton-CNIT La Défense et déduction des amortissements, le Pôle Congrès-Expositions a réalisé un résultat opérationnel de 129,2 M€ en 2011 (136,1 M€ en 2010 et 125,9 M€ en 2009).

III. Développement durable

Le développement durable fait partie intégrante des activités courantes et des projets d'investissements et de développement d'Unibail-Rodamco, avec pour objectif d'obtenir des résultats fiables et quantifiables sur le long terme.

Unibail-Rodamco a 3 principaux objectifs environnementaux de long terme : la réduction, calculée par visite dans les centres, de l'émission de CO₂, de la consommation d'énergie et de la consommation d'eau. La performance par rapport à ces objectifs est mesurée chaque année et les

performances CO₂ et énergie sont auditées par Ernst & Young.

En 2011²⁹, la consommation d'énergie en KWh par visite a été réduite de 6% sur le périmètre constant des centres commerciaux du Groupe, soit une baisse cumulée de 17% depuis 2006, en ligne avec l'objectif d'une réduction de 20% entre 2006 et 2012.

La consolidation des chiffres d'émission de CO₂ par visite est en cours, en attente de certains certificats de fournisseurs d'énergie en 2011. Cependant, la tendance est en ligne avec l'objectif fixé à -40% entre 2006 et 2012.

Ces bons résultats sont atteints grâce à des mesures ciblées d'économie d'énergie, des réductions d'émission carbone réalisées par les fournisseurs d'énergie et les nouveaux 'contrats verts' d'électricité signés en 2011.

Unibail-Rodamco est inclus dans les principaux indices en matière de développement durable³⁰ et continue d'améliorer sa performance.

Pour assurer une cohérence des objectifs environnementaux avec ses locataires tant du secteur bureaux que du secteur commerces, le Groupe a mis en place pour la première fois en 2009 un bail « vert ». Depuis lors, environ 30% des baux actifs comportent ces clauses « vertes ».

Pour ce qui concerne les projets de développement, Unibail-Rodamco a obtenu la qualification BREEAM pour SO Ouest, premier centre commercial à être certifié « excellent » en Europe, et pour Majunga, premier immeuble de bureaux de grande hauteur certifié HQE et BREEAM « excellent » en Europe. De plus, 273 000 m² du patrimoine du Groupe sont à ce jour certifiés BREEAM « Exploitation ».

IV. RÉSULTATS AU 31 DÉCEMBRE 2011

Les frais administratifs 2011 s'élèvent à 83,4 M€ (97,5 M€ en 2010). Cette baisse reflète la réussite du plan de recherche d'efficacité mis en œuvre par le Groupe ainsi que la rationalisation du portefeuille.

Les frais généraux non récurrents de 2,9 M€ comprennent les frais encourus pour des transactions sur des titres de sociétés³¹ en 2011 : acquisition de 50% de Aupark, de 50% de Galeria Mokotow et du fonds de commerce de l'hôtel Pullman-Montparnasse. Ces frais s'élevaient à 15,8 M€ en 2010 pour l'acquisition du portefeuille de Simon-Ivanhoë.

²⁹ Audit des chiffres 2011 en cours par Ernst & Young.

³⁰ FTSE4Good et DJSI World, DJSI Europe et STOXX Global ESG Leaders

³¹ Conformément aux règles IFRS, les frais liés aux acquisitions de sociétés sont comptabilisés en charges, alors qu'ils sont capitalisés pour les acquisitions d'actifs en direct.

Les Frais de développement engagés dans les études de faisabilité de projets non aboutis se sont élevés à 5,2 M€ en 2011 (7,2 M€ en 2010).

Prestations de services immobiliers

Le résultat net opérationnel dégagé par les sociétés de prestation de services immobiliers en France, en Espagne et en Europe Centrale s'élève à 17,3 M€

La rubrique « autres produits nets » (7,2 M€) comprend essentiellement les dividendes de 7,1 M€ reçus en mai et novembre 2011 de SFL (Société Foncière Lyonnaise) dont Unibail-Rodamco a acquis 7,25% en mars 2011.

Les frais financiers nets totaux supportés par le Groupe s'élèvent à 345,5 M€ ou 301,1 M€ après déduction des frais financiers capitalisés attribués aux projets de développement. L'augmentation de 32,2 M€ des frais financiers dans le résultat récurrent par rapport à 2010 provient principalement du financement de la distribution exceptionnelle de 1,8 Md€ réalisée en octobre 2010.

L'ORNANE³² émise en avril 2009 est comptabilisée à sa juste valeur conformément aux normes comptables IFRS. La diminution de valeur par rapport au 31 décembre 2010 a généré un profit de 43,4 M€ affecté au résultat non récurrent.

La plupart des Obligations Remboursables en Actions émises en 2007 ont été converties. Seulement 8 173 ORA³³ restent en circulation au 31 décembre 2011.

Conformément à l'option retenue par Unibail-Rodamco pour l'application de la norme IAS 39, les variations de valeur des instruments dérivés sont prises en compte par le compte de résultat. La charge de 234,5 M€³⁴ qui en résulte est affectée au résultat non récurrent.

Le taux moyen de refinancement du Groupe ressort à 3,6 % en 2011 (3,9% au titre de l'année 2010).

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

Fiscalité

La charge d'impôts sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas de régime fiscal spécifique pour les sociétés foncières³⁵ et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement le secteur Congrès-Expositions.

La charge d'impôt affectée au résultat récurrent s'élève à 12,1 M€

L'impôt affecté au résultat non récurrent (-108,8 M€) provient essentiellement des impôts différés passifs constatés suite aux augmentations de juste valeur des actifs immobiliers.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 90,9 M€ (88,3 M€ en 2010). Elle concerne principalement la quote-part de la CCIP dans VIPARIS (32,1 M€), les partenaires du Groupe dans des centres commerciaux en France et en Espagne (56,2 M€, essentiellement dans Les Quatre Temps et le Forum des Halles).

A l'issue de la procédure de rachat, il n'y a plus d'actionnaires minoritaires dans Rodamco Europe NV depuis le 9 juin 2011. La quote part de résultat des intérêts minoritaires de Rodamco Europe est donc réduite à 1,3 M€ en 2011, comparée à 4,8 M€ en 2010.

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 1 327,8 M€ en 2011, se décomposant en :

- **829,6 M€ de résultat net récurrent.**
- **498,2 M€ de résultat des mises à juste valeur et des cessions.**

200 109 actions nouvelles ont été émises en 2011 suite aux exercices d'options des salariés, aux souscriptions au Plan d'Épargne Entreprise et aux conversions d'ORNANE ou d'ORA.

139 150 actions ont été rachetées sur le marché au cours moyen de 126,29 € et ont été ensuite annulées.

Le nombre moyen d'actions et d'ORA³⁶ sur la période ressort à 91 862 849.

Le résultat net récurrent par action 2011 s'élève à 9,03 €, en baisse de 2,6% par rapport à 2010.

Ce résultat est supérieur à la perspective annoncée en février 2011 d'une baisse de -3% à -5% du résultat net récurrent par action. Ajusté de l'impact négatif de -6,5% sur le résultat net récurrent par action de la distribution exceptionnelle de 20€ par action (1,8 milliard d'euros) d'octobre 2010, ce résultat reflète une bonne performance opérationnelle sous-jacente. Celle-ci repose sur une croissance à périmètre constant dans tous les secteurs d'activités, un faible coût de la dette et une baisse des frais généraux.

³² Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes.

³³ Convertibles en 10 220 actions.

³⁴ Dont -1,4 M€ provenant des cessions de dérivés et -7,8 M€ de l'amortissement de la dette de Rodamco mise à juste valeur à la date de la fusion.

³⁵ En France : SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

³⁶ Les ORA ayant été essentiellement comptabilisées en capitaux propres et les frais correspondant à la partie comptabilisée en dette n'ayant pas impacté le résultat récurrent, les ORA sont assimilées à des actions.

IV. Événements postérieurs à la clôture

Le 20 janvier 2012, le Groupe a acquis une partie du centre commercial de Sant Cugat en Espagne (22 382 m²) pour 33,7 M€

V. Dividende et Perspectives

Dividende

Il sera proposé à l'Assemblée Générale de distribuer un dividende de 8,00 € par action versé en numéraire, soit 734,4 M€ sur la base des 91 806 889 actions en circulation au 31 décembre 2011.

Ce dividende représente 89% du résultat net récurrent par action, conforme à la politique de distribution du Groupe comprise entre 85 à 95% du résultat.

Le résultat net d'Unibail-Rodamco-SE (société mère) s'élève à 1 067,5 M€ dont 358,6 M€ de dividende reçu de Rodamco Europe NV et 294,5 M€ de reprise de provisions sur les titres Rodamco Europe.

Le résultat du secteur SIIC s'élève à 392,2 M€ générant une obligation de distribution de 319,7 M€. Après versement du dividende proposé, l'obligation de distribution sera entièrement remplie.

Perspectives

Pour 2012, le Groupe reste confiant quant à la croissance de ses loyers. Cette perspective repose sur des fondamentaux solides : une vacance faible, des taux d'effort limités, des loyers en hausse, et un coût de la dette contenu. Cependant, l'impact de la crise de la zone Euro sur la consommation et la situation des enseignes ne peut pas être ignoré, et la prudence est de mise. Dans ce contexte, le Groupe anticipe une croissance de son Résultat Net Récurrent par action d'environ 4% en 2012.

La période 2013-2015 dépendra fortement de la résolution de la crise économique. Le Groupe confirme sa stratégie de développement, d'investissement et de gestion de lieux uniques de commerces, de bureaux et de congrès-expositions et maintient son objectif d'une croissance annuelle du Résultat Net Récurrent par action de 5% à 7% en moyenne sur la période.

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco s'élève à 6,9 Md€ au 31 décembre 2011. Il porte sur 1,4 Mn de m² de surfaces, composées de nouveaux projets, d'extensions ou de restructurations. En 2011, Unibail-Rodamco a lancé plusieurs projets existants offrant des perspectives locatives favorables. De plus, de nouveaux projets, sur lesquels le Groupe conserve une grande flexibilité, ont également été ajoutés au portefeuille.

1. Evolution du portefeuille de projets

Le portefeuille de projets de développement s'est enrichi de nouveaux projets en 2011 qui illustrent parfaitement la stratégie du Groupe :

- Croissance organique avec deux projets d'extensions de centres existants : Chodov en République Tchèque et La Maquinista en Espagne, où Unibail-Rodamco a acquis un terrain adjacent (utilisé aujourd'hui en parking).
- Association avec des partenaires avec en particulier deux opérations en Europe Centrale : une à Bubny à Prague (République Tchèque) et une autre en Pologne (encore sous engagement de confidentialité).

L'année 2011 a également vu Unibail-Rodamco franchir des étapes essentielles dans la réalisation de plusieurs projets.

Les permis de construire de plusieurs projets majeurs comme Courcellor 1 (immeuble de bureau, France) ou Mall of Scandinavia (Suède) ont été obtenus. Ce dernier projet a été lancé à la fin 2011, après plusieurs années de négociation et de redéfinition. Le terrain est maintenant acquis et le contrat de construction signé. Les travaux de construction ont commencé pour une livraison prévue au 2^{ème} semestre 2015.

Au total, en 2011, bénéficiant des conditions favorables sur le marché de la construction, des marchés de travaux ont été signés pour plus d'1 Md€ permettant le démarrage des travaux (au-delà de Mall of Scandinavia) de Majunga, immeuble de bureau en France, d'Aéroville (France), des extensions/rénovations de Täby (Suède) et de Centrum Cerny Most (République Tchèque).

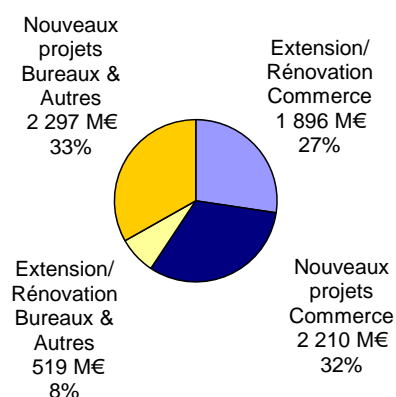
De plus, plusieurs étapes intermédiaires importantes ont été franchies en 2011 sur plusieurs projets majeurs, comme l'ouverture de la place centrale du centre commercial Täby en octobre 2011, dans le cadre du projet d'extension/rénovation.

Enfin, compte tenu du contentieux en cours sur le projet 3 Pays, le Groupe a décidé d'exclure temporairement ce projet de son portefeuille de développement, même si le Groupe reste confiant sur l'issue de ce litige.

2. Portefeuille de projets d'Unibail-Rodamco

L'investissement total estimé sur le portefeuille de développement du Groupe au 31 décembre 2011 s'élève à 6,9 Md€ qui se répartissent comme suit :

Projets de développement par secteur



Avec 4,1 Md€, les centres commerciaux représentent la part la plus importante du portefeuille. Le portefeuille est composé à 54% de nouveaux projets et à 46% d'extensions / rénovations de centres commerciaux existants. Au total, ces projets représentent un potentiel de 783 500 m² de surfaces locatives additionnelles et de 102 400 m² de surfaces redéveloppées.

Les projets du secteur Bureaux et Congrès Exposition s'élèvent à 2,8 Md€ en volume d'investissement. Les projets visant à la création de 357 900 m² d'immeubles neufs, représentent 82% de cet investissement. Le solde est consacré à la restructuration de 166 800 m² d'actifs existants.

3. Un portefeuille de projet de développement sécurisé et flexible

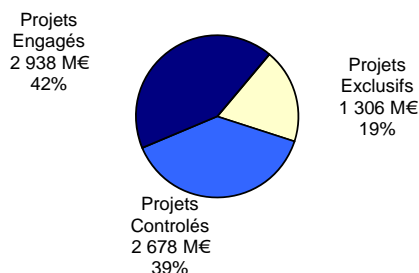
Les projets Engagés³⁷ au 31 décembre 2011 portent sur 2,9 Md€ (contre 1,7 Md€ à fin 2010), les projets Contrôlés³⁸ se montent à 2,7 Md€ (contre 2,9 Md€ à

³⁷ 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.

³⁸ Projets Contrôlés : projets pour lesquels les études sont très avancées et Unibail-Rodamco contrôle le foncier ou

fin 2010) et les projets Exclusifs³⁹ à 1,3 Md€(contre 2,0 Md€à fin 2010).

Projets de développement par phase



Sur les 2,9 Md€ de projets Engagés, 1,3 Md€ ont déjà été dépensés. L'investissement résiduel s'élève donc à 1,7 Md€, dont 1,2 Md€ pour lesquels le Groupe est contractuellement engagé⁴⁰.

Les travaux ont été lancés en 2011 sur un certain nombre de projets. Par conséquent, ces projets appartiennent désormais à la catégorie « Engagés ». Ces travaux ont été lancés au vu des conditions favorables dans lesquelles ont été signés les contrats de travaux et compte tenu de l'intérêt de locataires potentiels. C'est notamment le cas sur Mall of Sandinavia, Aéroville et l'extension de Centrum Cerny Most.

78% du portefeuille de projets Engagés appartient au secteur des centres commerciaux, le reste des projets étant concentré principalement sur les bureaux (ou autres) en région parisienne.

La pré-location des projets Engagés de centres commerciaux permet au Groupe de s'assurer de la visibilité de ses revenus futurs. Sur les projets livrés en 2012, la pré-location atteint environ 96% à Lyon Confluence (Lyon, France) et 80% (en loyer minimum garanti signé ou sous lettre d'intention) à SO Ouest (centre commercial en région parisienne). L'extension du centre commercial Cerny Most à Prague qui devrait être livrée au 1^{er} semestre 2013, est pré-louée à 77% (en loyer minimum garanti signé ou sous lettre d'intention).

4. Nouveaux projets introduits en 2011

Au cours de 2011, plusieurs nouveaux projets ont été ajoutés au portefeuille de projets de

développement pour un montant total de près de 650 M€⁴¹. Il s'agit de :

- Un projet de centre commercial dans le quartier de Bubny à Prague (République Tchèque) d'une surface totale GLA de 59 823 m² et d'un coût estimé à 119 M€ pour la quote-part d'Unibail-Rodamco;
- L'extension du centre commercial Chodov à Prague, République Tchèque ; elle ajoutera 34 268 m² pour un coût de 112 M€. L'ouverture est prévue au 2^{ème} semestre 2016 ;
- L'extension de La Maquinista à Barcelone (Espagne) avec la construction d'une surface de 35 000 m² sur un terrain adjacent, pour un coût estimé à 107 M€;
- La rénovation et l'extension de 18 351 m² GLA de l'immeuble de bureau du 2-8 Ancelle à Neuilly-sur-Seine (France) pour un montant estimé à 61 M€ et une livraison au 1^{er} semestre 2014 ;
- Un accord préliminaire a été signé pour le développement d'un projet en Pologne (toujours sous couvert d'un accord de confidentialité).

La plupart de ces nouveaux projets ont été classés soit en projets Exclusifs, soit en projets Contrôlés. Ils apportent un potentiel de croissance au Groupe tout en lui permettant d'avoir un haut niveau de flexibilité.

5. Investissements en 2011

477 M€⁴² de travaux ont été investis dans le portefeuille de centres commerciaux en 2011, dont :

- 309 M€ dans la construction de nouveaux centres commerciaux ou dans des projets d'extension de centres existants, et notamment Aéroville et SO Ouest en France, Faro Del Guadiana à Badajoz et Mall of Scandinavia en Suède ;
- 168 M€ ont été investis dans des projets de rénovation de centres commerciaux existants : 108 M€ en France (principalement Vélizy 2 et Parly 2 dont la rénovation a été inaugurée en novembre 2011, ainsi que Lyon Part Dieu), 12 M€ en Espagne (Parquesur et Bonaire) et 29 M€ en Autriche (Donau Zentrum et Shopping City Süd).

145 M€ de travaux ont été investis dans le portefeuille bureaux en 2011, principalement pour la construction de la tour Majunga à La Défense, de

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

³⁹ 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

⁴⁰ Les chiffres peuvent ne pas s'ajouter pour des questions d'arrondi

⁴¹ Y compris le projet de rénovation de L'Usine Mode & Maison (anciennement Vélizy Usines Center) commencé et livré en 2011

⁴² Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe, hors baux à constructions

l'immeuble de bureau SO Ouest, à proximité de Paris, ainsi que pour plusieurs projets de rénovation.

6. Livraisons 2011

Plusieurs projets de rénovation ont été livrés en 2011, y compris la rénovation des centres commerciaux suivants :

- La Part Dieu à Lyon, France ;
- Donau Zentrum à Vienne, Autriche ;
- Parly 2 en région parisienne ;
- L'Usine Mode et Maison (anciennement Vélizy Usines Center) en région parisienne.

Le Groupe a également achevé la restructuration d'une partie de Rosny2 en région parisienne ainsi que l'extension de 3 400 m² de Vallsur à Valladolid, Espagne.

7. Livraisons prévues en 2012

Plusieurs livraisons sont attendues en 2012 avec notamment :

- Le centre commercial SO Ouest, un nouveau centre d'une surface de 46 773 m² en région parisienne ;
- L'immeuble de bureau SO Ouest d'une surface de 33 419 m² en région parisienne, adjacent au centre commercial SO Ouest ;
- Lyon Confluence, un nouveau centre commercial de 53 287 m² à Lyon (France) et un hôtel de 7 364 m² ;
- Faro del Guadiana, un nouveau centre commercial à Badajoz (Espagne) d'une surface de 65 994 m² ;
- L'extension « Carré Sénart 3 » de 13 637 m² ;
- Les rénovations des centres commerciaux Fisketorvet et Solna ;
- La livraison de plusieurs immeubles restructurés est également prévue en 2012, avec en particulier la livraison du 70-80 Wilson et d'Issy Guynemer (région parisienne).

8. Description des projets de développement

(voir page suivante)

Au-delà de l'entrée de nouveaux projets dans le portefeuille d'Unibail-Rodamco et de la sortie de quelques projets du portefeuille de développement (principalement le projet 3 Pays), l'augmentation des coûts estimés en 2011 s'explique par :

- L'impact mécanique de l'inflation et de la variation d'actualisation, les projets (qui sont exprimés en valeur actuelle) s'approchant de leur date de livraison ;
- Les mouvements de taux de change et en particulier le renforcement de la couronne suédoise face à l'Euro ;
- Des changements de programme, comme l'augmentation de la taille du projet Océanic (précédemment nommé Fuente de San Luis) de 74 249 m² à 96 488 m² ; l'isolation thermique de Lyon Confluence par des parois en verre pour améliorer le confort des clients, des travaux d'amélioration au Forum des Halles, à Mall of Scandinavia, à Täby et sur l'extension de Parly2 ;
- L'augmentation du taux de la taxe pour création de bureaux et locaux commerciaux en Ile de France.

Les dates d'ouverture de certains projets ont changé. Par exemple, la livraison de l'immeuble de bureau SO Ouest a été repoussée tandis que l'ouverture du centre commercial SO Ouest était avancée, afin d'assurer la cohérence globale du projet et permettre à l'immeuble de bureau d'obtenir la certification BBC (Bâtiment Basse Consommation). Les livraisons des deux immeubles de bureau 70-80 Wilson et Issy Guynemer en région parisienne ont également été repoussées au 1^{er} semestre 2012.

Projets de développement au 31 décembre 2011

Projets de développement ⁽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	Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾	Taux de rendement U-R (%)
LYON CONFLUENCE	Centre Commercial	France	Lyon	Nouveau projet	53,287 m ²	53,287 m ²	241	281	S1 2012	
ISSY GUYONER	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	14,833 m ²	14,833 m ²	14	30	S1 2012	
SOLNA RENO	Centre Commercial	Suède	Solna	Extension / Rénovation	2,091 m ²	2,091 m ²	19	29	S1 2012	
70-80 WILSON	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	12,828 m ²	12,828 m ²	11	20	S1 2012	
ROTTERDAM PLAZA	Bureaux & Autre	Pays-Bas	Rotterdam	Re-développement	16,025 m ²	16,025 m ²	7	20	S1 2012	
SO OUEST OFFICES	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	33,419 m ²	33,419 m ²	165	195	S2 2012	
SO OUEST SC	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	46,773 m ²	46,773 m ²	240	337	S2 2012	
FARO DEL GUADIANA	Centre Commercial	Espagne	Badajoz	Nouveau projet	65,994 m ²	42,994 m ²	53	90	S2 2012	
FISKETORVET RENO	Centre Commercial	Danemark	Copenhague	Extension / Rénovation	177 m ²	177 m ²	15	34	S2 2012	
CARRE SENART 3	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	13,637 m ²	13,637 m ²	16	26	S2 2012	
CENTRUM CERNY MOST EXT	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	43,980 m ²	43,980 m ²	35	140	S1 2013	
AEROVILLE ⁽⁵⁾	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	83,893 m ²	83,893 m ²	67	334	S2 2013	
MAJUNGA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	63,035 m ²	63,035 m ²	140	362	S2 2013	
FORUM DES HALLES RENO	Centre Commercial	France	Paris	Extension / Rénovation	15,310 m ²	15,310 m ²	3	129	S2 2014	
TABY CENTRUM EXT	Centre Commercial	Suède	Täby	Extension / Rénovation	28,427 m ²	28,427 m ²	103	277	S2 2014	
MALL OF SCANDINAVIA	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Nouveau projet	101,300 m ²	101,300 m ²	88	586	S2 2015	
AUTRES					12,230 m ²	12,230 m ²	33	49		
Projets Engagés					607,239 m²	584,239 m²	1,253	2,938		7,7%
SCS RENO	Centre Commercial	Autriche	Vienna	Extension / Rénovation	0 m ²	0 m ²	14	83	S2 2013	
RENNES ALMA EXT	Centre Commercial	France	Rennes	Extension / Rénovation	10,403 m ²	10,403 m ²	23	93	S2 2013	
LA TOISON D OR EXT	Centre Commercial	France	Dijon	Extension / Rénovation	11,883 m ²	11,883 m ²	2	82	S2 2013	
2-8 ANCELLE	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	18,351 m ²	18,351 m ²	4	61	S1 2014	
COURCELLOR 1	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	39,603 m ²	39,603 m ²	13	181	S2 2014	
BENIDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	54,639 m ²	27,319 m ²	38	76	S1 2015	
OCEANIC	Centre Commercial	Espagne	Valencia	Nouveau projet	96,488 m ²	96,488 m ²	1	252	S1 2015	
LES PORTES DE GASCOGNE	Centre Commercial	France	TOULOUSE Plaisance du Touch	Nouveau projet	85,084 m ²	25,042 m ²	9	110	S2 2015	
PARLY 2 EXT	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	15,008 m ²	11,052 m ²	5	104	S2 2015	
TRIANGLE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	83,532 m ²	83,532 m ²	6	515	Post2016	
MAQUINISTA EXT	Centre Commercial	Espagne	Barcelona	Extension / Rénovation	35,000 m ²	35,000 m ²	58	107	Post2016	
PHARE	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	124,531 m ²	124,531 m ²	53	915	Post2016	
AUTRES					8,915 m ²	8,915 m ²	7	98		
Projets Contrôlés					583,436 m²	492,119 m²	233	2,678		8% objectif
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	45,975 m ²	45,975 m ²	2	286	S2 2015	
CHODOV EXT	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	34,268 m ²	34,268 m ²	4	112	H2 2016	
BUBNY	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Nouveau projet	59,823 m ²	35,894 m ²	1	119	Post2016	
AUTRES					218,037 m ²	218,037 m ²	3	789		
Projets Exclusifs					358,103 m²	334,174 m²	10	1,306		8% objectif
Total					1,548,779 m²	1,410,532 m²	1,496	6,922		8% objectif
						Dont surfaces additionnelles	1,141,344 m ²			
						Dont surfaces restructurées	269,188 m ²			

- (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 2011.
- (4) En cas de projet à livraison par phases, la date correspond à l'ouverture de la première phase.
- (5) Le coût à date et l'investissement total estimé d'Aéroville n'incluent pas les paiements relatifs au bail à construction après l'ouverture du centre.

ACTIF NET RÉÉVALUÉ AU 31 DÉCEMBRE 2011

L'Actif Net Réévalué (« ANR ») EPRA triple net⁴³ d'Unibail-Rodamco s'élève à **130,70 € par action** au 31 décembre 2011, en hausse de **4,9%** par rapport 31 décembre 2010. L'augmentation de l'ANR de **6,10 € par action** au total reflète l'effet de la mise à la juste valeur des actifs et des dettes pour **4,90 €**, le résultat net récurrent et le résultat net des cessions de l'exercice pour **9,79 € par action**, compensés par la distribution afférente au résultat 2010 de **8,00 €** et par une baisse de **0,59 €** provenant des effets cumulés de la variation des droits et impôts et du nombre dilué d'actions.

L'ANR de continuation⁴⁴ (droits inclus), qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à **143,10 € par action**, soit une hausse de **4,8%** par rapport au 31 décembre 2010.

1. PATRIMOINE DU GROUPE

Le volume d'investissement sur le marché de l'immobilier commercial en Europe a augmenté de 6% en 2011 par rapport à 2010 pour atteindre 110 Mds€⁴⁵. Cette tendance montre une amélioration du marché en 2011 et une demande croissante des investisseurs pour des actifs de qualité. Les transactions dans le secteur du commerce ont augmenté de 7% sur l'année et ont représenté 34% du volume total des transactions de la période, reflétant ainsi le fort intérêt des investisseurs pour le secteur de l'immobilier commercial, au vu notamment de la sécurité des revenus offerte par ce type d'actif.

Après une reprise au 1^{er} semestre 2011, le 2^{ème} semestre se caractérise par une stabilisation de la plupart des marchés européens de l'investissement immobilier. L'évolution des valeurs des actifs en Europe Continentale reste différenciée : alors que les taux de capitalisation observés sur les marchés majeurs tels que la France se stabilisent, certains pays voient leurs taux se compresser, grâce à des fondamentaux solides et à la recherche par les investisseurs de rendements élevés. C'est notamment le cas en Europe Centrale, en Autriche et dans les Pays Nordiques, où le contexte général du marché de l'investissement s'améliore.

Le financement par endettement demeurant difficile, le marché des actifs de qualité continue d'être dominé par des investisseurs en fonds propres (investisseurs institutionnels, fonds souverains) qui sont à la recherche à la fois de rendement et de revenus sécurisés. La demande pour de tels actifs continue à être forte tandis que leur offre reste limitée. Les grands centres commerciaux du Groupe, attirant un nombre important de visiteurs, ont ainsi connu une augmentation de leurs valeurs d'expertise.

Les évaluateurs externes ont revu en détail les performances opérationnelles des actifs du Groupe, et plus particulièrement leur fréquentation, les opérations commerciales récentes et l'évolution des chiffres d'affaires des commerçants, afin d'estimer la croissance des revenus. Les opérations commerciales signées en Europe dans les différents actifs du Groupe illustrent le fait que les enseignes cherchent en permanence à se développer dans des centres à fort visitorat et où les rendements en chiffre d'affaires par m² sont élevés.

La valeur du patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, a crû de 24 532 M€ au 31 décembre 2010 à 25 924 M€ au 31 décembre 2011. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 734 M€, soit une hausse de 3,6% par rapport au 31 décembre 2010.

⁴³ 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 (de liquidation) par action de la société.

⁴⁴ L'ANR de continuation représente le montant des capitaux nécessaires pour reconstituer le portefeuille d'actifs du Groupe, en conservant sa structure financière actuelle.

⁴⁵ Source : recherche DTZ

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	31/12/2010		31/12/2011		Evolution à périmètre constant nette des investissements - Année 2011 (b)	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	18 614	76%	19 803	76%	675	4,4%
Bureaux	3 885	16%	3 853	15%	- 11	-0,4%
Sites de Congrès Exposition	1 716	7%	1 901	7%	61	3,9%
Services	318	1%	367	1%	9	7,8%
Total	24 532	100%	25 924	100%	734	3,6%

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

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

- Les valeurs d'expertise/prix de revient de tous les immeubles du patrimoine (à 100 % en cas d'intégration globale, en part du Groupe en cas d'intégration proportionnelle).

- La valeur de marché de la participation d'Unibail-Rodamco dans la société Comexposium, société organisatrice de salons, et mise en équivalence.

L'évaluation exclut les actions de Société Foncière Lyonnaise ainsi que le prépaiement lié au centre commercial Zlote Tarasy en Pologne.

(b) Principales variations de périmètre en 2011 :

- Acquisitions de centres commerciaux ou de parts dans les centres commerciaux suivants : Splau (Barcelone/Espagne), Aupark (50%) et Galeria Mokotow (50%) ;

- Acquisitions de lots aux Quatre Temps et à Aquaboulevard en France, et à Parquesur et La Vaguada en Espagne ;

- Acquisitions d'un terrain attenant à La Maquinista/Espagne, d'un parking attenant à Glories à Barcelone/Espagne, d'un terrain dans le cadre du projet Mall of Scandinavia, d'un terrain à Rennes Alma/France et d'un parking attenant au centre commercial Täby ;

- Acquisition du fonds de commerce de l'hôtel Pullman-Montparnasse ;

- Plusieurs acquisitions par Comexposium, en particulier la société SODES (organisatrice du « salon du Prêt-à-Porter » à Paris) ;

- Cession de 6 centres commerciaux en France (Shopping Etrembières, Saint Genis 2, Evry 2, Croix Dampierre, Boisseuil et Bonneveine) ;

- Cession de 3 centres commerciaux en Autriche et en Europe Centrale : Allee-Center à Magdeburg/Allemagne, Arkad à Budapest/Hongrie et Südpark à Klagenfurt/Autriche ;

- Vente de plusieurs actifs aux Pays-Bas, dont les bureaux de Piazza Center et des actifs de commerce à Eindhoven, le complexe de Buitenmere à Almere comprenant un centre commercial et des bureaux, ainsi que des centres commerciaux et des commerces pieds d'immeubles (Houtmarktpassage, Ginnekenstraat et Molsterrein (actif de parking) à Breda, Oude Marktpassage, Walburg et Woonmall Alexandrium) ;

- Cession de l'immeuble de bureaux 3-5 Malesherbes, à Paris-QCA en France ;

- Cession d'actifs de bureaux et de commerces en Suède (Haninge, Väsby, Bälsta Centrum, Eurostop Jönköping et Tyresö), de l'hôtel Park Inn et d'un lot résidentiel à Solna, location d'un hypermarché à ICA Maxi à Helsingborg.

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

Experts évaluateurs

Deux experts internationaux agréés, Jones Lang Lasalle et DTZ, évaluent les actifs commerces et bureaux du Groupe depuis 2010. 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 pan-européen, sur l'intégralité du portefeuille du Groupe. Unibail-Rodamco a réparti ses actifs de manière égale entre les deux experts, tout en s'assurant que les grandes régions soient évaluées par les deux sociétés à des fins de comparaison et de benchmark. L'expert pour les Congrès-Expositions et les services est PricewaterhouseCoopers. Les expertises sont réalisées semestriellement (en juin et en décembre), hormis pour les sociétés de services, expertisées annuellement.

Expert	Patrimoine évalué	% du patrimoine total
DTZ	France / Pays-Bas / Pays Nordiques / Espagne / Europe Centrale	49%
JLL	France / Pays Nordiques / Espagne / Europe Centrale / Autriche	40%
PWC	France	8%
Au prix de revient ou sous promesse		3%
		100%

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 l'expert sur la base des valeurs issues de deux méthodologies : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement. Les résultats

obtenus sont ensuite recoupés avec le taux de rendement initial et les valeurs vénales au m² constatées sur des transactions de marché. Les données d'investissement issues des transactions effectuées par Unibail-Rodamco en 2011 ont aussi été utilisées, afin de valider et de confirmer la valorisation des actifs du Groupe.

Les experts ont eu accès à toutes les informations nécessaires à la valorisation des actifs (notamment la liste des baux incluant des données sur la vacance, les dates de prochaine option de sortie, la date d'échéance et les aménagements de loyers), les indicateurs de performance (chiffres d'affaires des locataires et visitorats par exemple), et les prévisions de cash flow établies par le Groupe à travers les business plan pluriannuels détaillés par actif. Sur ces bases, les experts établissent de manière indépendante leurs estimations de cash flows actuels et futurs et appliquent des facteurs de risque soit sur les cash flows (par exemple sur les niveaux de loyers futurs, les taux de croissance, les investissements nécessaires, les périodes de vacance, les aménagements de loyers), soit sur les taux de rendement ou d'actualisation.

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

Au 31 décembre 2011, 97 % de la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco a fait l'objet d'une expertise externe.

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

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

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

Les Immeubles de Placement en Construction ci-dessous continuent à être évalués à leur juste valeur au 31 décembre 2011 :

- Les projets de centres commerciaux de Faro del Guadiana (Badajoz/Espagne), Lyon Confluence (Lyon/France) et SO Ouest (Levallois/France) ;
- Le projet de SO Ouest bureaux à Levallois/France ;
- L'hôtel Lyon Confluence à Lyon/France.

L'extension du centre commercial Täby à Stockholm/Suède et l'extension de Rennes Alma/France

continuent à être valorisées à la juste valeur au 31 décembre 2011, mais sont incluses dans la valorisation globale de l'actif sous-jacent.

De plus, l'extension de Cerny Most (Prague/République Tchèque) et l'extension du « Shopping Parc » de Carré Sénart sont pour la première fois valorisées à leur juste valeur.

La partie du patrimoine qui n'a pas été expertisée au 31 décembre 2011 (3%), est valorisée comme suit :

- A leur prix de revient, pour les Immeubles de Placement en Construction pour lesquels une juste valeur fiable n'a pas pu être déterminée. Ces immeubles incluent des centres commerciaux en développement (notamment Aéroville à Roissy/France, Portes de Gascogne à Toulouse/France, et Mall of Scandinavia à Stockholm/Suède) et des projets du Pôle Bureaux (notamment Phare et Majunga à La Défense/France et Courcellor 1 à Levallois/France).
- A leur prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours du 2^{ème} semestre 2011, principalement le centre commercial Splau en Espagne.

1.1. Le Pôle Centres Commerciaux

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

Évolution du patrimoine de centres commerciaux

La valeur du patrimoine des Centres Commerciaux Unibail-Rodamco a crû de 18 614 M€ au 31 décembre 2010 à 19 803 M€ au 31 décembre 2011, droits de mutation et frais inclus.

Evaluation au 31/12/2010 (M€)	18 614	
Evolution à périmètre constant	675	
Réévaluation du périmètre non constant	168	(a)
Investissements / Acquisitions	1 438	
Cessions	- 1 099	(b)
Effet de change	8	(c)
Evaluation au 31/12/2011 (M€)	19 803	

(a) Les actifs du périmètre non constant concernent les Immeubles de Placement en Construction valorisés en coût historique ou à la juste valeur.

(b) Valeur d'expertise au 31/12/2010.

(c) Gain de change de 8 M€ sur les Pays Nordiques, avant compensation par les emprunts en devises et les couvertures de change.

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen ressort à 5,5% au 31 décembre 2011, contre 5,7% à fin 2010.

Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 31 Décembre 2011	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement 31/12/2011 (a)	Taux de rendement 31/12/2010 (a)
France (b)	10 512	10 089	5,2%	5,3%
Espagne	2 397	2 344	6,6%	6,8%
Pays Nordiques (c)	1 920	1 883	5,1%	5,8%
Europe Centrale (d)	1 846	1 823	6,2%	6,7%
Pays-Bas	1 303	1 226	5,6%	6,0%
Autriche (d)	1 826	1 809	5,4%	5,4%
Total	19 803	19 173	5,5%	5,7%

(a) Loyer contractuel annualisé (y compris 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 ne sont pas inclus dans le calcul.

(b) Pour la France, l'ajout des droits d'entrée aux loyers nets ferait passer le taux de rendement à 5,8% au 31 décembre 2011.

(c) Si l'on exclut l'impact du projet Täby, le taux de rendement des Pays Nordiques ressort à 5,5%.

(d) Taux de rendement pro-forma au 31/12/2010 pour les régions Europe Centrale et Autriche, à la suite du transfert d'Aupark en 2011 de la région Europe Centrale à la région Autriche.

Sensibilité

Sur la base du taux de rendement au 31 décembre 2011 de 5,5%, une augmentation de 25 points de base ferait baisser de -822 M€ (ou -4,2%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (frais et droits de mutation inclus).

Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur du portefeuille des centres commerciaux, frais et droits de mutation inclus, retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a augmenté de 675 M€ (ou +4,4%) sur l'année, dont +3,5% proviennent de la hausse des loyers et +0,9% résultent de l'évolution des taux de capitalisation.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Année 2011	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	288	3,5%	2,8%	0,7%
Espagne	44	2,3%	3,8%	-1,6%
Pays Nordiques	61	5,0%	4,2%	0,7%
Europe Centrale	185	14,8%	7,2%	7,6%
Pays-Bas	14	1,2%	0,8%	0,3%
Autriche	83	5,4%	5,0%	0,4%
Total	675	4,4%	3,5%	0,9%

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011.

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

1.2. Le Pôle Bureaux

Évolution du patrimoine de bureaux Unibail-Rodamco

La valeur du patrimoine du Pôle Bureaux s'élève à 3 853 M€ au 31 décembre 2011, contre une valeur de 3 885 M€ au 31 décembre 2010, droits de mutation et frais inclus :

Evaluation au 31/12/2010 (M€)	3 885	
Evolution à périmètre constant	- 11	
Réévaluation du périmètre non constant	1	(a)
Investissements / Acquisitions	219	
Cessions	- 242	(b)
Effet de change	1	(c)
Evaluation au 31/12/2011 (M€)	3 853	

(a) Les actifs du périmètre non constant concernent : (i) les immeubles de placement en construction (ii) les actifs actuellement en rénovation (Issy-Guynemer, 70-80 Wilson) (iii) l'immeuble 7 Adenauer, siège européen d'Unibail-Rodamco.

(b) Valeur d'expertise au 31/12/2010.

(c) Gain de change de 1 M€ sur les Pays Nordiques, avant compensation par les emprunts en devises et les couvertures de change.

La répartition géographique de la valeur du patrimoine total est la suivante :

Evaluation du patrimoine de Bureaux - 31/12/2011	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
France	3 459	90%
Pays Nordiques	192	5%
Pays-Bas	157	4%
Autriche	38	1%
Europe Centrale	8	0%
Total	3 853	100%

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen du Pôle Bureaux au 31 décembre 2011, ressort à un niveau inchangé de 6,6% par rapport à fin 2010.

Evaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 31/12/2011	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement 31/12/2011 (b)	Taux de rendement 31/12/2010 (b)
France	2 633	2 551	6,4%	6,4%
Pays Nordiques	174	170	7,5%	7,5%
Pays-Bas	97	92	9,8%	9,8%
Autriche	38	37	6,6%	7,3%
Europe Centrale (c)	8	8	8,1%	0,0%
Total	2 950	2 857	6,6%	6,6%

(a) Valorisation au 31 décembre 2011 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) Taux de rendement pour l'Europe Centrale non disponible au 31/12/2010. Les bureaux de Wilenska (Pologne) sont intégrés dans le Pôle Bureaux depuis 2011.

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base du taux de rendement bureaux ferait baisser de -132 M€ (-3,4%) la valeur totale du patrimoine de bureaux (loués et vacants, frais et droits de mutation 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, baisse de 11 M€ en 2011 (ou -0,4%) à périmètre constant, dont +2,3% provient des loyers et des commercialisations et -2,7% de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Année 2011	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	- 11	-0,4%	2,4%	-2,8%
Pays Nordiques	6	6,8%	3,5%	3,3%
Pays-Bas	- 6	-4,8%	1,0%	-5,8%
Autriche	0	-0,2%	-1,9%	1,7%
Europe Centrale	-	-	-	-
Total	- 11	-0,4%	2,3%	-2,7%

(a) Evolution à périmètre constant, nette des investissements, entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011.

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

Portefeuille Bureaux France

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux France par secteur - 31/12/2011	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
Paris QCA	788	23%
Neuilly-Levallois-Issy	749	22%
La Défense	1 670	48%
Autres	251	7%
Total	3 459	100%

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais de mutation estimés, le taux de rendement du Pôle pour la France au 31 décembre 2011 s'établit à 6,4%.

Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées - 31/12/2011	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement 31/12/2011 (b)	Prix €/m ² moyen (c)
Paris QCA	756	739	5,9%	13 946
Neuilly-Levallois-Issy	317	309	6,2%	5 943
La Défense	1 331	1 279	6,7%	7 481
Autres	229	224	6,9%	3 636
Total	2 633	2 551	6,4%	7 655

(a) Valorisation au 31 décembre 2011 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 moyens, 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. Les sites du Pôle Congrès-Expositions

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

Méthodologie utilisée par les experts

La méthodologie de valorisation retenue par PricewaterhouseCoopers pour les sites de Congrès-Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction 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 concessions⁴⁶ ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

Pour les hôtels Pullman-Montparnasse et Cnit-Hilton (tous deux en location gérance) et Lyon Confluence (contrat de gestion), la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue au 31 décembre 2011.

Évolution du patrimoine des sites de Congrès-Expositions

La valeur du patrimoine des sites de Congrès-Expositions (y compris hôtels), droits et frais de mutation inclus, s'établit à 1 901 M€⁴⁷ au 31 décembre 2011 :

Evaluation au 31/12/2010 (M€)	1 716	(a)
Evolution à périmètre constant	61	
Réévaluation du périmètre non constant	38	
Investissements	87	
Evaluation au 31/12/2011 (M€)	1 901	(b)

(a) Composé de 1 530 M€ pour Viparis et 186 M€ pour les hôtels.

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

A périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès-Expositions et des hôtels augmente de 61 M€ ou +3,9% par rapport à fin 2010.

Evolution du patrimoine de Congrès-Expositions nette des investissements	Année 2011	
	€Mn	%
Viparis et autres (a)	60	3,9%
Hôtels	1	1,2%
Total	61	3,9%

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

A périmètre constant et nette des investissements, la valeur des sites de Congrès-Expositions (Viparis) augmente de 60 M€ ou +3,9% par rapport à fin 2010.

⁴⁶ Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 22%.

⁴⁷ Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir § 1.5 pour les données part du Groupe).

Ces valorisations font ressortir pour Viparis un taux de rendement moyen au 31 décembre 2011 de 7,8% (résultat opérationnel récurrent divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation), soit une diminution de 40 points de base par rapport au 31 décembre 2010.

Le projet en construction de l'hôtel Lyon Confluence est valorisé à sa valeur de marché au 31 décembre 2011, selon la méthode déjà utilisée au 31 décembre 2010.

1.4. Les activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

- Comexposium, organisateur de salons ;
- 2 sociétés de services immobiliers : Espace Expansion et Rodamco Gestion.

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

La valeur de Comexposium s'établit à 241 M€ (part du Groupe) au 31 décembre 2011. L'augmentation de valeur, nette des investissements, est de 26 M€ soit +12,8%, par rapport au 31 décembre 2010, provenant essentiellement de la hausse de la rentabilité.

Espace Expansion et Rodamco Gestion ont été valorisées à 126 M€ sur la base de l'expertise établie par PricewaterhouseCoopers au 31 décembre 2011. Ceci représente une augmentation de 9 M€ soit +7,8%, par rapport au 31 décembre 2010, qui résulte de la croissance du patrimoine géré.

1.5. Données en part du Groupe pour le patrimoine

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

Evaluation du patrimoine - 31/12/2010	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	18 614	76%	17 120	77%
Bureaux	3 885	16%	3 880	17%
Sites de Congrès-Expositions	1 716	7%	1 029	5%
Services	318	1%	318	1%
Total	24 532	100%	22 346	100%

Evaluation du patrimoine - 31/12/2011	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	19 803	76%	18 300	77%
Bureaux	3 853	15%	3 850	16%
Sites de Congrès-Expositions	1 901	7%	1 167	5%
Services	367	1%	367	2%
Total	25 924	100%	23 684	100%

Evolution à périmètre constant - Année 2011	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	675	4,4%	611	4,2%
Bureaux	- 11	-0,4%	- 11	-0,4%
Sites de Congrès-Expositions	61	3,9%	33	3,7%
Services	9	7,8%	9	7,8%
Total	734	3,6%	642	3,5%

Evolution à périmètre constant - Année 2011 - Effet loyer / Effet taux	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	Effet loyer en %	Effet taux en %	Effet loyer en %	Effet taux en %
Centres Commerciaux	3,5%	0,9%	3,2%	1,0%
Bureaux	2,3%	-2,7%	2,3%	-2,7%

Taux de rendement	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Centres Commerciaux	5,5%	5,7%	5,5%	5,7%
Bureaux - surfaces louées	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%

2. CALCUL DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ 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 à l'état de situation financière consolidé (en normes IFRS) les éléments figurant sous les rubriques ci-dessous.

2.1. Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2011, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 11 636 M€

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent 2011 de 829,6 M€ ainsi que +498,2 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers dérivés ainsi que les plus-values de cessions réalisées.

2.2. Titres donnant accès au capital

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

La composante dette des ORA⁴⁸, reconnue en comptabilité (0,2 M€), est ajoutée aux capitaux propres pour le calcul de l'ANR. Corrélativement, la totalité des ORA est assimilée à des actions.

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANE⁴⁹ sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidé d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

La juste valeur des ORNANE au 31 décembre 2011 a été retraitée pour le calcul de l'ANR triple net (réévaluation de 169,4 M€) et leur effet dilutif potentiel a été pris en compte. La conversion complète des ORNANE impliquerait l'émission de 694.356 nouvelles actions sans augmentation des capitaux propres.

L'exercice des stock-options dont le prix d'exercice était au-dessous du cours de l'action au 31 décembre 2011 (dans la monnaie) et pour lesquels les critères de performances ont été atteints, aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de 2.784.553, moyennant un apport en capitaux propres de 291,0 M€

En 2011, 139.150 actions propres ont été rachetées à un prix moyen de 126,29 € par action et ont été annulées.

⁴⁸ Obligations Remboursables en Actions.

⁴⁹ Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué triple net au 31 décembre 2011 s'établit à 95.296.018 actions.

2.3. Plus-values latentes sur les actifs incorporels

Les évaluations des sociétés de services immobiliers et des fonds de commerce de Paris-Nord Villepinte / Palais des Congrès de Paris / Palais des Congrès de Versailles et d'Issy-les-Moulineaux font apparaître une plus value latente globale de 134 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR.

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

Au bilan consolidé du 31 décembre 2011, 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 (879 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan consolidé qui sont représentatifs d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de 287 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 435 M€

2.5. Valeur de marché de la dette et instruments financiers

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

L'effet de la mise à juste valeur (281 M€) est réintégré dans le calcul de l'ANR EPRA et à nouveau déduit pour le calcul de l'ANR EPRA triple net.

En revanche, la dette à taux fixe est inscrite au bilan pour sa valeur nominale initiale à l'exception de la dette ex-Rodamco comptabilisée à sa juste valeur à la date du rapprochement avec Unibail (30 juin 2007). La mise à juste valeur de l'ensemble de la dette à taux fixe, génère un impact négatif de 183 M€ qui est pris en compte dans le calcul de l'ANR EPRA triple net.

2.6. Retraitement des droits et frais de mutation

Les droits de mutation 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 2011, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, comparés aux droits déjà déduits des valeurs des actifs figurant au bilan (en application des normes IFRS), génèrent un ajustement positif de 253 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 12 459 M€ au 31 décembre 2011, soit 130,70 € par action (totalement dilué).

La croissance de l'ANR EPRA triple net est de 4,9% sur l'exercice 2011.

La création de valeur au cours de l'exercice 2011 ressort à 14,10 € par action, en retraitant de la distribution de 8,00 € faite en mai 2011.

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 2010 au 31 décembre 2011.

2.8. Calcul de l'Actif Net Réévalué de Continuation

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

L'ANR de continuation s'établit à 143,10 € par action au 31 décembre 2011, en hausse de 4,8% par rapport au 31 décembre 2010.

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA	31/12/2010		30/06/2011		31/12/2011	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
Nombre d'actions totalement dilué	95 554 960		97 555 216		95 296 018	
ANR selon les états financiers	11 025		11 226		11 636	
ORA et ORNANE	213		270		170	
Effet potentiel de l'exercice des stock options	347		497		291	
ANR dilué	11 585		11 994		12 097	
<i>plus</i>						
Valeur de marché des incorporels	126		127		134	
<i>moins</i>						
Valeur de marché des instruments financiers	129		7		281	
Impôts différés au bilan	760		793		879	
Goodwill lié aux impôts différés	-255		-236		-287	
ANR EPRA	12 345	129,20 €	12 685	130,00 €	13 105	137,50 €
Valeur de marché des instruments financiers	-129		-7		-281	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	-147		-126		-183	
Impôt effectif sur les plus values latentes	-378		-409		-435	
Optimisation des droits et frais de mutation	215		251		253	
ANR EPRA triple net	11 906	124,60 €	12 394	127,00 €	12 459	130,70 €
% de variation sur 6 mois				1,9%		2,9%
% de variation sur 1 an						4,9%

L'ANR de continuation est égal à l' Actif Net Réévalué triple net par action, selon l'EPRA, après réintégration des droits de mutation et de la fiscalité latente. Il correspond aux fonds 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	31/12/2010		30/06/2011		31/12/2011	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
ANR EPRA triple net	11 906		12 394		12 459	
Impôt effectif sur les plus values latentes	378		409		435	
Droits et frais de mutation optimisés	758		738		743	
ANR de continuation totalement dilué	13 042	136,50 €	13 541	138,80 €	13 637	143,10 €
% de variation sur 6 mois				1,7%		3,1%
% de variation sur 1 an						4,8%

Le passage de l'ANR EPRA triple net du 31 décembre 2010 au 31 décembre 2011 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage du 31/12/2010 au 31/12/2011 de l'ANR EPRA triple net	ANR EPRA triple net	ANR de continuation
Au 31/12/2010, par action (totalement dilué)	124,60 €	136,50 €
Réévaluation des actifs immobiliers *	7,74	7,74
Centres commerciaux	7,39	
Bureaux	- 0,27	
Congrès-Expositions et autres	0,62	
Plus values de cessions	0,76	0,76
Résultat Net Récurrent	9,03	9,03
Distribution 2011	- 8,00	- 8,00
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	- 2,84	- 2,84
Variation de retraitement des droits et impôts	- 0,44	0,01
Effet dilutif des actions émises ou potentielles	- 0,01	0,01
Autres variations	- 0,14	0,09
Au 31/12/2011, par action (totalement dilué)	130,70 €	143,10 €

(*) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de 5,70 €par action, dont 4,80 €dû à l'effet loyers et 0,90 €dû à l'effet taux.

RESSOURCES FINANCIÈRES

Au cours de l'année 2011, les marchés financiers sont restés volatiles et ont connu une forte détérioration au second semestre, du fait des incertitudes macro-économiques et de la crise de la dette souveraine dans la zone Euro. Cette crise a eu des impacts sur les taux d'intérêt, les marges de crédit ainsi que sur le marché bancaire dans sa globalité. En dépit de ce contexte difficile et grâce à un bilan solide, Unibail-Rodamco a levé 3,1 Md€ de dette nouvelle à moyen et long terme, sur les marchés obligataire et bancaire dans des conditions favorables.

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains : le ratio d'endettement (LTV) ressort à 37% et le ratio de couverture des intérêts par l'EBE à 3,6x. Le coût moyen de la dette est de 3,6% sur l'année 2011.

1. Structure de l'endettement au 31 décembre 2011

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco s'élève à 9 749 M€ au 31 décembre 2011 (contre 9 252 M€ au 31 décembre 2010).

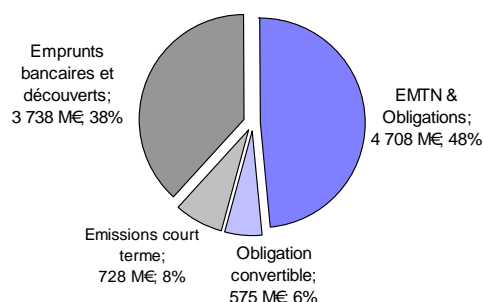
Cette dette financière inclut 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale.

Répartition du portefeuille de dette

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 31 décembre 2011 de :

- 4 708 M€ d'émissions obligataires dont 3 708 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco, et 1 000 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe ;
- 575 M€ d'ORNANE ;
- 728 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*⁵⁰ ;
- 3 738 M€ de crédits bancaires dont 2 667 M€ de prêts bancaires, 1 062 M€ de prêts hypothécaires et 9 M€ de découverts bancaires.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe⁵¹.



La dette du Groupe reste diversifiée avec une prépondérance d'emprunts obligataires, marché où le Groupe émet depuis longtemps.

Liquidité

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au cours de l'année 2011 s'élèvent à 3 056 M€ et incluent :

- La signature de 1 659 M€ de prêts bilatéraux et de lignes de crédit à moyen et long terme pour une maturité moyenne de 4,6 ans et une marge moyenne⁵² d'environ 75 pb. Ce montant inclut la renégociation et l'extension en décembre 2011 à hauteur de 500 M€ d'une ligne de crédit syndiquée arrivant à maturité en 2012 ;
- L'émission de deux émissions obligataires pour un montant total de 1 000 M€, aux conditions suivantes :
 - en septembre 2011 : émission obligataire de 500 M€ avec un coupon de 3,50 % et pour une maturité de 4,5 ans à l'émission ;
 - en décembre 2011 : émission obligataire de 500 M€ avec un coupon de 3,875 % et pour une maturité de 6 ans à l'émission.
- Cinq abondements sur des émissions obligataires existantes pour un montant total de 300 M€, aux conditions suivantes :
 - 200 M€ à travers trois abondements de la souche obligataire existante de 500 M€ à 3,875%, arrivant à maturité en novembre 2020. Les 200 M€ d'obligations ont été levées à une marge moyenne de 86 pb au-dessus du niveau de swap ;
 - 100 M€ à travers deux abondements sur la souche obligataire existante de 500 M€ à 4,625%, arrivant à maturité en septembre 2016. Les 100 M€ d'obligations ont été levées à une marge moyenne de 73 pb au-dessus du niveau de swap ;
 - Ces 300 M€ de nouvelles dettes obligataires ont été remis à taux variable à l'émission.

⁵⁰ Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

⁵¹ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

⁵² Sur la base du rating actuel et des tirages existants.

- L'émission d'un placement privé de 50 M€ d'une maturité de 6 ans et avec une marge de 78 pb au-dessus de l'Euribor 3 mois.
- L'émission de deux placements privés pour un montant total de 47 M€ d'une maturité de 20 ans et à un taux fixe moyen de 4,1%.
- Au total, 1 397 M€ ont été émis sur le marché obligataire en 2011 pour une maturité moyenne de 6,4 ans et une marge moyenne d'environ 148 pb.

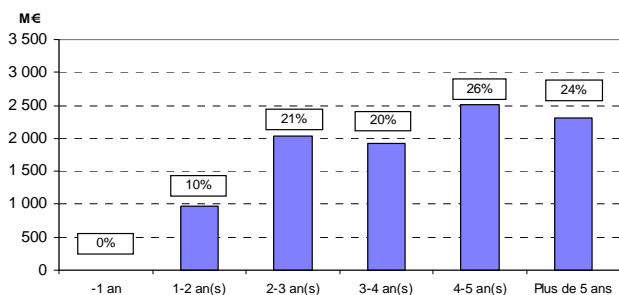
Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme. L'encours moyen des papiers court terme au cours de l'année 2011 a été de 559 M€, composé de 525 M€ de billets de trésorerie et de 34 M€ d'*Euro Commercial Paper* (de maturité allant jusqu'à un an). En 2011, les billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 11 pb au-dessus de l'Eonia et les *Euro Commercial Paper* à une marge proche de zéro au-dessus de l'Euribor.

Au 31 décembre 2011, le montant total des lignes de crédit bancaire disponibles s'élève à 3 223 M€.

Les excédents de trésorerie sont limités à 82 M€ grâce à la mise en place en 2010 d'une centralisation de trésorerie européenne, optimisant l'utilisation des liquidités et leur coût au sein du Groupe.

Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2011 après affectation des lignes de crédit bancaire (en incluant la partie non utilisée des prêts bancaires) par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 31 décembre 2011, près de 70% 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 2011, après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées, à 4,5 années (4,3 années au 31 décembre 2010).

Besoins de liquidité

Les remboursements d'emprunts⁵³ à venir d'Unibail-Rodamco sont couverts par les lignes de crédit disponibles : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 31 décembre 2011 et devant être remboursée ou s'amortissant en 2012 est de 1 539 M€ (y compris une émission de 500 M€ arrivant à maturité en décembre 2012) à comparer avec 3 223 M€ de lignes non utilisées au 31 décembre 2011.

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 3,6% sur l'année 2011 (3,9% en 2010). Le niveau du coût moyen de la dette s'explique par le faible niveau de marge des emprunts nouveaux et existants, le niveau des taux d'intérêt sur 2011, les instruments de couverture du Groupe, et le coût de portage des lignes de crédit non utilisées.

2. Notation financière

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

Standard & Poor's a confirmé le 31 mai 2011 la notation à long terme du Groupe à 'A', la notation à court terme à 'A1' et a révisé sa perspective de négatif à stable.

Le 24 juin 2011, 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.

⁵³ Hors remboursement des papiers court terme pour un montant de 728 M€

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.

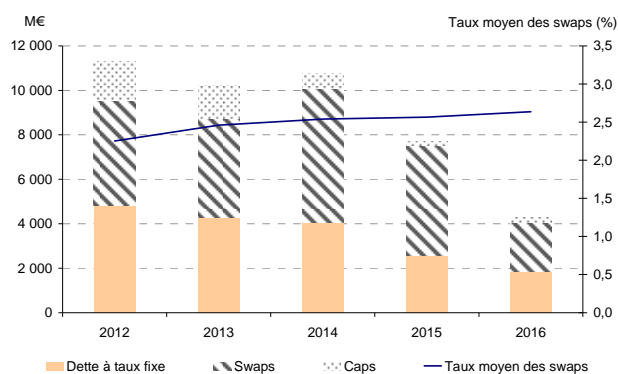
Gestion de la couverture du risque de taux d'intérêt

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Au cours de l'année 2011, les taux d'intérêt ont baissé dans un environnement économique négatif.

- Compte tenu de son exposition aux taux d'intérêt au 31 décembre 2010, le Groupe a annulé 1 Md€ de swaps et de tunnels en janvier 2011 pour ajuster son exposition globale.
- Au cours du second semestre 2011 et compte tenu des dernières projections de dette, Unibail-Rodamco a mis en place des swaps pour couvrir la période 2012-2016 (dont 1 250 M€ sur le court terme – de maturités un ou deux ans départ 2012 – et 1 500 M€ sur le moyen et long terme). Ces swaps ont été mis en place à un taux moyen de 1,76%.
- Par ailleurs en janvier 2012, le Groupe a décidé d'annuler 500 M€ de swaps pour ajuster l'exposition globale du Groupe à long terme (en particulier suite à l'émission obligataire du second semestre 2011 conservée à taux fixe).

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an sur les 5 prochaines années (en M€, au 31 décembre 2011)



Le graphique ci-dessus présente :

- La part de la dette conservée à taux fixe ;
- Les instruments de couverture destinés à couvrir les prêts à taux variable et la dette à taux fixe ayant été

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

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

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

Mesure du risque de taux

Au 31 décembre 2011, la dette financière nette s'élève à 9 667 M€ hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (82 M€).

La dette financière nette au 31 décembre 2011 est couverte à hauteur de 100 % 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 sur l'année 2012, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Libor) de 50 points de base⁵⁴ en 2012 aurait un impact négatif estimé de 1,8 M€ sur le résultat net récurrent 2012. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact négatif additionnel de 2,8 M€ sur ce même résultat. A l'inverse, en cas de baisse des taux d'intérêt de 50 points de base, la hausse des frais financiers est estimée à 3,4 M€ du fait de l'activation de floors en portefeuille et aurait un impact négatif équivalent sur le résultat net récurrent 2012. Grâce au portefeuille de couvertures existant, la dette anticipée du Groupe est couverte presque intégralement pour les années 2012, 2013 et 2014.

Gestion et mesure du risque de change

Le Groupe exerce des activités et possède des investissements dans des pays hors de la zone Euro, principalement en Suède. Lorsqu'ils sont convertis en euros, les revenus et les valeurs des investissements nets du Groupe peuvent être sensibles aux fluctuations des taux de change contre l'euro. Dès que possible, le Groupe cherche à régler ses dépenses en devises avec des revenus issus des mêmes devises, réduisant ainsi naturellement la volatilité de ses revenus et des valorisations de ses investissements nets en devises. Les risques de conversion sont couverts, soit en finançant les investissements en devises par le biais d'endettement dans ces mêmes devises, soit en utilisant des produits dérivés afin d'obtenir

⁵⁴ 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 de taux d'intérêt sont calculés à partir de l'Euribor du 31 décembre 2011 à 1,356%.

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
SEK	1 525,7	- 361,0	1 164,7	- 135,5	1 029,1
DKK	323,0	- 210,5	112,5	135,7	248,2
HUF	1,8	-	1,8	-	1,8
CZK	0,1	- 159,4	159,3	156,2	3,1
PLN	40,6	-	40,6	-	40,6
Total	1 891,1	- 730,9	1 160,2	156,5	1 316,7

L'exposition principale est en couronne suédoise. Une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 94 M€ sur les capitaux propres. La sensibilité du résultat récurrent de l'année 2012⁵⁵ à une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR est limitée à 1 M€ suite à la mise en place en janvier 2012 d'opérations de change à terme.

4. Structure financière

Au 31 décembre 2011, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 25 924 M€

Ratio d'endettement

Au 31 décembre 2011, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe Unibail-Rodamco reste inchangé par rapport au 31 décembre 2010 à 37 %.

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 3,6x pour l'année 2011. Ce ratio est en ligne avec les niveaux élevés atteints sur les dernières années. La variation par rapport à 2010 (4,1x) était attendue. Elle est liée à la distribution exceptionnelle de 1,8 Md€ d'octobre 2010.

Ratios financiers	31/12/11	31/12/10
Ratio d'endettement ⁵⁶	37 %	37 %
Ratio de couverture des intérêts ⁵⁷	3,6x	4,1x

Ces ratios sont éloignés des niveaux des *covenants* bancaires habituellement fixés à 60 % pour le ratio d'endettement et 2x pour le ratio de couverture des intérêts.

Au 31 décembre 2011, 92 % 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 d'intérêts ou d'endettement) dans les programmes EMTN ou de papier court terme.

⁵⁵ La sensibilité est mesurée en se basant sur un taux de change EUR/SEK de 9,0834.

⁵⁶ Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus.

⁵⁷ Ratio de couverture des intérêts = [EBE des activités récurrentes] / [Frais financiers nets récurrents (y compris frais financiers immobilisés)] où EBE des activités récurrentes = [résultat opérationnel récurrent et autres revenus, moins frais généraux, excluant dépréciations et amortissements].

INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

Les indicateurs de performance d'Unibail-Rodamco, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA⁵⁸ dans ses recommandations⁵⁹, 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.

		2011	2010	2009
Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA	En M€	829,6	847,9	836,3
Résultat Net Récurrent EPRA / action	En €/ action	9,03	9,27	9,19
% de variation du RNR EPRA / action	En %	-2,6%	0,9%	7,1%

Note :

Les résultats 2011 sont impactés par la distribution exceptionnelle d'octobre 2010 de 1,83 Mds€ et par le programme de cession d'actifs non stratégiques, les actifs cédés ayant des rendements sensiblement supérieurs au taux de financement du Groupe.

2. EPRA ANR et EPRA ANR triple net

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

		2011	2010	2009
EPRA ANR	En €/ action	137,50	129,20	133,30
EPRA ANR triple net	En €/ action	130,70	124,60	128,20
% de variation sur 1 an	En %	4,9%	-2,8%	-15,2%

Note :

En 2010, l'EPRA ANR triple net a été impacté par la distribution exceptionnelle de 20€ d'octobre 2010.

⁵⁸ EPRA: European Public Real estate Association

⁵⁹ « Best Practice Recommendations », publiées en octobre 2010. Voir www.epra.com

3. Taux de rendement EPRA

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

	2011		2010	
	Centres commerciaux	Bureaux	Centres commerciaux	Bureaux
Taux de rendement Unibail-Rodamco	5,5%	6,6%	5,7%	6,6%
Effet des surfaces et immeubles vacants	0,0%	-0,8%	0,0%	-0,5%
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⁾	5,4%	5,7%	5,6%	5,9%
Effet des aménagements de loyers	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,3%
Taux de rendement EPRA cash ⁽²⁾	5,2%	5,5%	5,4%	5,6%

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.

4. Taux de vacance EPRA

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

	2011	2010	2009
Centres Commerciaux			
France	1,7%	1,4%	1,5%
Pays-Bas	4,1%	2,3%	1,9%
Pays Nordiques	2,7%	3,7%	3,2%
Espagne	2,2%	1,6%	1,2%
Europe Centrale	0,6%	0,2%	0,0%
Autriche	1,1%	2,8%	3,7%
Moyenne Centres Commerciaux	1,9%	1,7%	1,7%
Bureaux			
France	6,5%	5,7%	4,3%
Moyenne Bureaux (Groupe)	7,3%	7,1%	5,6%