

CHAPITRE 4.

Revue de l'activité

4.1	ANALYSE DES RÉSULTATS⁽¹⁾	217
4.1.1	Rapport d'activité et résultats 2021	217
4.1.2	Investissements et cessions	236
4.1.3	Projets de développement au 31 décembre 2021	237
4.1.4	Patrimoine et Actif Net Réévalué au 31 décembre 2021	241
4.1.5	Ressources financières	260
4.1.6	Indicateurs de performance EPRA	268
4.2	AUTRES INFORMATIONS	275
4.2.1	Données consolidées du Groupe	275
4.2.2	Compte de résultat consolidé par activité et région	278

(1) L'analyse des résultats a été réalisée sur la base des états financiers en proportionnelle.

4.1 ANALYSE DES RÉSULTATS⁽¹⁾

4.1.1 RAPPORT D'ACTIVITÉ ET RÉSULTATS 2021

4.1.1.1 PRINCIPES COMPTABLES ET PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

PRINCIPES COMPTABLES

Les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco-Westfield (URW ou le Groupe) au 31 décembre 2021 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne à cette date.

Le Groupe prépare également des états financiers consolidés selon la méthode proportionnelle, dans lesquels les sociétés en contrôle conjoint sont prises en compte en proportionnelle, au lieu d'une mise en équivalence dans les états financiers en IFRS. Le rapport d'activité et les résultats sont présentés sur la base des états financiers en proportionnelle, sans impact sur le résultat net.

En ce qui concerne les allègements de loyers accordés aux locataires dans le cadre de la pandémie de la COVID-19 et lorsque ces allègements sont considérés comme une modification du bail dans la mesure où le locataire accepte des contreparties (par exemple, la prolongation du bail ou l'augmentation du pourcentage de loyer variable), la norme IFRS 16 s'applique. Selon cette dernière, ces allègements sont étalés sur la durée estimée du bail sous forme de réduction des loyers bruts.

Les allègements de loyers signés ou prévus d'être signés, accordés sans contrepartie des locataires, sont considérés comme une réduction des créances et sont imputés au compte de résultat en déduction des loyers bruts.

Certains montants figurant dans les états financiers consolidés reflètent les estimations et les hypothèses faites par la Direction dans le contexte de l'évolution de la pandémie de la COVID-19 dont l'impact sur les perspectives d'avenir restent difficiles à évaluer. Dans ce contexte, la Direction a pris en compte ces incertitudes sur la base des informations fiables disponibles à la date de préparation des états financiers consolidés, notamment en ce qui concerne la juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers, les estimations de provision pour allègements de loyers et clients douteux, ainsi que les tests de dépréciation de l'écart d'acquisition et des actifs incorporels.

Compte tenu des incertitudes inhérentes aux estimations, le Groupe revoit celles-ci sur la base d'informations régulièrement mises à jour. Il se peut que les résultats réels soient finalement différents des estimations faites à la date de préparation des états financiers. En particulier, aucun nouveau confinement n'a été prévu après décembre 2021 (autres que ceux connus à date).

96 % du patrimoine immobilier et des actifs incorporels d'URW dans les segments des Centres Commerciaux, des Bureaux & Autres, des Congrès & Expositions et des activités de prestation de services ont été valorisés par des évaluateurs indépendants au 31 décembre 2021.

PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Les principaux changements intervenus sur le périmètre de consolidation depuis le 31 décembre 2020 sont :

- Les saisies de Westfield Citrus Park et Westfield Countryside en janvier 2021 ;
- La cession de l'immeuble de bureaux SHiFT à Issy-les-Moulineaux en janvier 2021 ;
- La saisie de Westfield Sarasota en février 2021 ;
- La cession des immeubles de bureaux Les Villages 3, 4 et 6 en mars 2021 ;
- La cession d'une participation de 60 % dans Aupark en mai 2021 ; cet actif est désormais contrôlé conjointement par URW et WOOD & Company (l'acquéreur), et est par conséquent comptabilisé par mise en équivalence en IFRS et à 40 % dans les états financiers en proportionnelle (pour les immeubles de placement et la dette financière) ;
- L'acquisition des 47,4 % restants de Westfield Trumbull et Westfield Palm Desert en mai 2021 ;
- La saisie de Westfield Broward en juin 2021 ;
- La cession d'une participation de 45 % dans Westfield Shopping City Süd en juillet 2021, cet actif restant consolidé en intégration globale ;
- La cession et prise à bail de l'immeuble de bureaux 7 Adenauer en septembre 2021 ;
- La cession de l'immeuble résidentiel Palisade à Westfield UTC en octobre 2021 ;
- La cession d'une participation de 51 % dans Aquaboulevard et Le Sextant en octobre 2021, qui sont contrôlés conjointement par URW et qui sont désormais comptabilisés par mise en équivalence ;
- La cession d'une participation de 70 % dans le projet de développement Triangle en octobre 2021, dans lequel URW a une influence notable et qui est désormais comptabilisé par mise en équivalence ; et
- La saisie de Westfield Palm Desert en octobre 2021.

REPORTING OPÉRATIONNEL

URW est organisé d'un point de vue opérationnel en neuf régions : France, États-Unis, Europe centrale, Espagne, Royaume-Uni, Pays nordiques, Autriche, Allemagne et Pays-Bas. Ces régions sont regroupées en cinq régions principales : l'Europe du sud (France, Espagne, Italie), l'Europe du Nord (Suède, Danemark, Pays-Bas), l'Europe centrale et de l'est (Allemagne, Autriche, Pologne, République tchèque, Slovaquie), le Royaume-Uni et les États-Unis.

En Europe du Sud, la France, qui représente une part substantielle dans les trois activités du Groupe, est divisée en trois segments : Centres Commerciaux, Bureaux & Autres, et Congrès & Expositions (C&E)⁽²⁾. Dans les autres régions, l'activité Centres Commerciaux est très largement prépondérante. Aux États-Unis, le Groupe opère également une activité de gestion d'activités de commerces dans les terminaux d'aéroport.

(1) L'analyse des résultats a été réalisée sur la base des états financiers en proportionnelle.

(2) C&E inclut le centre commercial Les Boutiques du Palais.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.1.2 COVID-19 ET IMPACT SUR LES ACTIVITÉS D'URW

Cette section présente un bref aperçu de l'impact de la pandémie de la COVID-19 sur les activités d'URW en 2021.

APERÇU DES RESTRICTIONS EN 2021

Les opérations dans les centres commerciaux d'URW ont été particulièrement affectées par les périodes de fermeture et de restrictions au cours du premier semestre 2021, tandis que les restrictions ont été allégées au second semestre, à l'exception de la fin d'année impactée par un regain de la pandémie.

Au cours du premier semestre, la plupart des centres commerciaux européens du Groupe ont dû fermer à différentes périodes, à l'exception des commerces « essentiels ». Les centres en Suède et d'une partie de l'Espagne sont restés ouverts tout au long de la période, bien qu'avec des restrictions dans les secteurs de la restauration, du cinéma et du *fitness*. Aux États-Unis, tous les centres sont restés ouverts pendant le premier semestre mais les restrictions sur des secteurs comme la restauration, les loisirs et le *fitness* n'ont été progressivement levées qu'en février et mars.

Au cours du second semestre 2021, les centres du Groupe et tous les secteurs du commerce ont été généralement autorisés à exercer leur activité, y compris la restauration et les loisirs en intérieur, malgré certaines limites de capacité ou diverses exigences sanitaires (comme l'obligation de présenter, dans plusieurs pays, un passe sanitaire COVID-19 ou une preuve de vaccination pour la restauration ou les loisirs).

La fin du mois de novembre et le mois de décembre ont vu un durcissement des règles gouvernementales suite à l'émergence du variant « Omicron ». Les gouvernements ont réintroduit des directives relatives au télétravail, des restrictions d'accès aux centres commerciaux pour les personnes non vaccinées et imposé trois nouveaux confinements : du 23 novembre au 12 décembre en Autriche, période après laquelle, à Vienne, les restaurants sont restés fermés et un quasi-confinement est resté en vigueur pour les personnes non vaccinées ; du 25 novembre au 8 décembre en Slovaquie et aux Pays-Bas avec la fermeture des magasins non essentiels et des restaurants du 18 décembre 2021 au 14 janvier 2022. Après cette période, les magasins non essentiels ont été autorisés à rouvrir, hormis le secteur de la restauration qui a rouvert plus tard, le 26 janvier 2022.

En fin d'année, les restrictions ont été limitées grâce notamment aux progrès réalisés en matière de vaccination dans toutes les régions où le Groupe opère.

En moyenne, les centres commerciaux du Groupe ont été fermés pendant 68⁽¹⁾ jours au cours du premier semestre (contre 67 jours au premier semestre 2020), dont 92 jours en Europe (contre 60 jours en 2020), et 69 jours sur l'année 2021 (contre 93 jours en 2020), dont 94 jours en Europe (contre 84 jours en 2020).

Au 10 février 2022, tous les centres du Groupe étaient ouverts avec quelques restrictions locales.

NOMBRE DE VISITES⁽²⁾ ET CHIFFRE D'AFFAIRES DES COMMERÇANTS⁽³⁾

Dans l'ensemble, la fréquentation pour l'année 2021 a été impactée par les confinements et les restrictions décrites ci-dessus. Elle a cependant montré une forte reprise lors de la réouverture des centres avec des taux de conversion plus élevés entraînant des performances de chiffre d'affaires des commerçants encore plus solides en comparaison des niveaux de 2019 et 2020.

(1) Calculé sur la base des loyers nets des centres commerciaux en 2019.

(2) Le nombre de visites n'inclut pas Zlote Tarasy qui n'est pas géré par URW. Il s'agit du nombre de visites dans les centres commerciaux d'URW en activité, y compris extensions des actifs existants, mais hors livraison de nouveaux centres, acquisition d'actifs et centres en restructuration. Le Carrousel du Louvre est exclu. Pour les États-Unis, il s'agit des 19 centres pour lesquels au moins une année de données comparables Springboard ou ShopperTrak est disponible.

(3) Les données sur les chiffres d'affaires des commerçants européens n'incluent pas Zlote Tarasy, qui n'est pas géré par URW. Les chiffres d'affaires des commerçants concernent les locataires dans les centres commerciaux URW en exploitation (à l'exception des Pays-Bas), y compris les extensions des actifs existants, mais excluent les livraisons de nouveaux projets de restructuration, les actifs nouvellement acquis et les actifs en cours de rénovation lourde. Les ventes de Primark sont basées sur des estimations. Le Carrousel du Louvre est exclu. Les branches automobile sont exclues pour le Groupe et les grands magasins pour les États-Unis.

Nombre de visites en Europe

En Europe, la fréquentation a diminué de -34 % au cours de l'année 2021 par rapport à 2019 mais a augmenté de +5 % par rapport à 2020 malgré un nombre plus important de jours de fermeture en 2021. La Suède et l'Espagne ont connu de meilleurs résultats que les autres pays en raison de restrictions moins sévères, avec une fréquentation de respectivement 77 % et 76 % des niveaux de 2019.

Après la réouverture des centres au second trimestre, une forte reprise a été observée. Au troisième trimestre, alors que tous les centres étaient ouverts, la fréquentation en Europe a atteint 79 % des niveaux de 2019 et a encore augmenté au quatrième trimestre à 82 % des niveaux de 2019 et 84 % en excluant les périodes de confinement en Autriche, en Slovaquie et aux Pays-Bas.

Au total, la fréquentation au cours du second semestre 2021 a atteint 81 % des niveaux de 2019 (+23 % par rapport au second semestre 2020) et 82 % en excluant les périodes de confinement en Autriche, en Slovaquie et aux Pays-Bas.

Nombre de visites aux États-Unis

En raison de données limitées, les chiffres de fréquentation ne sont pas accessibles pour tous les centres⁽¹⁾ aux États-Unis. Pour les actifs où des données fiables sont disponibles, la fréquentation au cours de l'exercice 2021 a atteint 72 % des niveaux de 2019 et 74 % en excluant les actifs des QCA (Quartiers Centraux des Affaires) dont la fréquentation a été affectée par le télétravail. Ces chiffres reflètent une amélioration au second semestre à 78 % des niveaux de 2019, après 65 % au premier semestre 2021, qui est resté affecté par les fermetures et les restrictions touchant la restauration, les loisirs et le *fitness*.

Chiffre d'affaires des commerçants en Europe

Bien que le chiffre d'affaires des commerçants ait été affecté par les différentes fermetures et restrictions (-27 % de baisse par rapport à 2019 mais une augmentation de +9 % par rapport à 2020), il a de nouveau été particulièrement résilient dans les périodes où les locataires du Groupe ont pu exercer leur activité, surperformant la fréquentation.

Au troisième trimestre 2021, lorsque tous les centres étaient ouverts, le chiffre d'affaires des commerçants du Groupe en Europe continentale a atteint 92 % des niveaux du troisième trimestre 2019. Le Royaume-Uni a connu une forte amélioration passant de 72 % à 80 % des niveaux de 2019 entre juin et le troisième trimestre suite à la diminution progressive du télétravail. Les chiffres d'affaires sont restés solides au quatrième trimestre 2021 malgré la propagation de nouveaux variants, atteignant 91 % en Europe continentale (93 % hors périodes de fermeture en Autriche, en Slovaquie et aux Pays-Bas) et 84 % au Royaume-Uni.

Au quatrième trimestre 2021, la France, la Suède et l'Europe centrale ont connu une forte performance à respectivement 95 %, 96 % et 93 % des niveaux de 2019, tandis que l'Allemagne était à 85 %, impactée par des restrictions spécifiques sur l'accès aux centres commerciaux en décembre, limité aux personnes vaccinées ou guéries de la COVID-19.

Au total, le chiffre d'affaires au second semestre a représenté 90 % des niveaux du second semestre 2019, avec respectivement 92 % pour l'Europe continentale et 83 % pour le Royaume-Uni. Le chiffre d'affaires a augmenté de +26 % par rapport au second semestre 2020, dont +21 % pour l'Europe continentale et +56 % pour le Royaume-Uni.

Malgré une amélioration globale en Europe, les performances de chiffre d'affaires au cours du second semestre 2021 variaient selon les secteurs. En particulier, le secteur du loisir a enregistré une baisse de -20 %, le secteur de la restauration de -13 %, le prêt-à-porter de -12 %, la santé et la beauté de -3 % et le secteur des magasins d'alimentation et de la grande distribution de -2 %, tandis que le secteur du sport a enregistré une hausse de +5 % par rapport aux niveaux du second semestre 2019.

Chiffre d'affaires des commerçants aux États-Unis⁽²⁾

Tous les centres américains du Groupe sont restés ouverts tout au long de l'année, bien que le chiffre d'affaires des commerçants ait encore été affecté au premier trimestre par la fermeture ou les restrictions dans les secteurs tels que la restauration, les loisirs et le *fitness*. Ces restrictions ont généralement été imposées en Californie, dans le Maryland et à New York/dans le New Jersey (les principaux marchés américains du Groupe) plus longtemps que dans d'autres états des États-Unis.

Le chiffre d'affaires des commerçants a atteint 94 % des niveaux de 2019 au cours de l'exercice 2021. Ce chiffre est de 87 % au premier semestre et atteint 100 % au second semestre après la levée des restrictions. Le chiffre d'affaires du second semestre 2021 a même atteint 106 % des niveaux du second semestre 2019 pour les actifs *Flagships* hors QCA⁽³⁾.

Si cette reprise a d'abord été soutenue dans les secteurs de la consommation discrétionnaires tels que le luxe (+43 % en 2021 par rapport à 2019) et la bijouterie (+19 % en 2021 par rapport à 2019), elle s'est généralisée au cours de l'année dans presque tous les secteurs, se rapprochant ou dépassant les niveaux de 2019 au second semestre, y compris le secteur clé du prêt-à-porter (101 % au second semestre 2021 par rapport au second semestre 2019). Dans le secteur de la restauration, qui était l'un des plus touchés, une amélioration a été observée, passant de -23 % au premier trimestre par rapport à 2019 à -4 % au second semestre, tandis que le secteur du loisir est resté impacté (-26 %⁽⁴⁾ au second semestre 2021 par rapport au second semestre 2019).

(1) Inclut les 19 centres pour lesquels au moins une année de données comparables Springboard ou ShopperTrak est disponible.

(2) Sur actifs existants, excluant les extensions (Westfield Valley Fair) et excluant les branches automobile et les grands magasins.

(3) Excluant Westfield World Trade Center et Westfield San Francisco Centre.

(4) Retraité de la fermeture des cinémas de Westfield UTC et Westfield Montgomery (Chapter 7 d'Arclight), cinémas AMC signés et sur le point d'ouvrir en février et mars 2022.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Synthèse du chiffre d'affaires des commerçants du Groupe

Dans l'ensemble, et comme en 2020, le chiffre d'affaires des commerçants a généralement surperformé la fréquentation, reflétant des taux de conversion et des paniers moyens plus élevés. Le tableau ci-dessous synthétise la croissance du chiffre d'affaires des commerçants du Groupe pour l'année 2021 :

Région	Croissance du chiffre d'affaires (%)			
	S1-2021 vs. S1-2019	S2-2021 vs. S2-2019	2021 vs. 2019	2021 vs. 2020
France	(53 %)	(7 %)	(28 %)	2 %
Espagne	(29 %)	(10 %)	(18 %)	30 %
Europe centrale	(43 %)	(5 %)	(22 %)	16 %
Autriche	(43 %)	(19 %)	(29 %)	(1 %)
Allemagne	(61 %)	(12 %)	(34 %)	(10 %)
Pays nordiques	(25 %)	(5 %)	(14 %)	9 %
Pays-Bas	N.A	N.A	N.A	N.A
Total Europe continentale	(46 %)	(8 %)	(25 %)	6 %
Royaume-Uni	(60 %)	(17 %)	(36 %)	28 %
Total Europe	(48 %)	(10 %)	(27 %)	9 %
États-Unis	(13 %)	0 %	(6 %)	69 %
Total Groupe	(38 %)	(7 %)	(21 %)	24 %

ALLÈGEMENTS DE LOYERS ET AIDES GOUVERNEMENTALES

Tout au long de la crise, URW a tenu compte des difficultés auxquelles les locataires du Groupe étaient confrontés en raison des fermetures administratives ou des restrictions commerciales, ainsi que la nécessité de soulager les locataires d'une partie de leur loyer. Les négociations ont en général été cantonnées à la période de fermeture et ont été basées sur le principe d'un partage équitable du poids de la fermeture. Ces négociations ont porté sur l'octroi d'un allègement ponctuel du loyer et n'ont pas modifié de façon permanente les conditions ou les structures des baux.

Dans certaines zones géographiques (notamment au Royaume-Uni, en Allemagne et dans certaines villes américaines), les recours légaux pour obtenir le paiement des loyers ont été provisoirement suspendus pendant la crise. Des lois existantes (Autriche) ou de nouvelles lois (Pologne) ont même interdit la facturation des loyers pendant la période de fermeture. En Pologne, une nouvelle loi applicable à partir du second semestre 2021 prévoit également une réduction de -50 % des loyers à appliquer sur les trois mois suivant la réouverture.

En Suède, au Danemark, en République tchèque, en Allemagne et en Slovaquie, les gouvernements ont mis en place des programmes de subvention visant spécifiquement à soutenir les locataires dans le commerce de détail. En France, le gouvernement a annoncé en novembre un nouveau programme visant à aider les commerçants à payer leur loyer pendant les périodes de fermeture de 2021. URW a aidé ses locataires à accéder à ces subventions dans la mesure du possible.

Suite aux négociations et aux mesures décrites ci-dessus, URW a enregistré un impact total en *cash* des loyers lié à la COVID-19 de 301 M€ sur l'année 2021 (contre 313 M€ sur l'année 2020), équivalent à 1,6 mois (1,7 mois en 2020). 252 M€ des allègements de loyer accordés en 2020 et 2021 ont impacté le compte de résultat en 2021 (246 M€ en 2020). La différence sera étalée sur les périodes futures.

FAILLITES

Les procédures collectives des locataires ont touché 281 magasins du portefeuille du Groupe en 2021 (contre 652 en 2020), soit 2,4 % des magasins de son portefeuille (5,2 % en 2020). Le total des revenus locatifs (y compris les charges) relatifs à des locataires encore en place et faisant actuellement l'objet d'une procédure de faillite s'élève à 36 M€⁽¹⁾ sur environ 73 000 m² de surfaces commerciales. Cette réduction significative du niveau de faillites a été constatée sur l'ensemble des marchés du Groupe.

ENCAISSEMENT DES LOYERS ET LOYERS DIFFÉRÉS

Au 31 décembre 2021, 85 % des loyers et charges⁽²⁾ facturés sur l'exercice 2021 avaient été perçus en Europe et 90 %⁽³⁾ aux États-Unis, soit 86 % pour l'ensemble du Groupe. Le taux d'encaissement a été impacté en Europe par les confinements au premier semestre 2021 et s'est rétabli au cours des troisième et quatrième trimestres. Tous les montants dus et non perçus relatifs aux périodes de confinement ont été comptabilisés en allègements de loyer ou fait l'objet de provisions pour créances douteuses.

(1) Part du Groupe. Magasins occupant encore des locaux à fin décembre 2021.

(2) Il est à noter que le taux d'encaissement des loyers est calculé par rapport à 100 % des loyers et charges facturés, sans ajustement pour les loyers différés ou escomptés au dénominateur.

(3) Loyers facturés nets des ajustements.

Au 3 février 2022, le taux d'encaissement de l'exercice 2021 avait augmenté à 88 %.

L'encaissement global des loyers par trimestre est présenté ci-dessous⁽¹⁾ :

Région	Taux d'encaissement (%)				
	S1-2021	S2-2021	S3-2021	S4-2021	2021
Europe continentale	80 %	80 %	94 %	91 %	86 %
Royaume-Uni	80 %	94 %	93 %	93 %	90 %
Total Europe	80 %	82 %	94 %	91 %	87 %
États-Unis	91 %	93 %	93 %	87 %	91 %
Total URW	83 %	85 %	93 %	90 %	88 %

Le taux d'encaissement au quatrième trimestre 2021 est inférieur au niveau du troisième trimestre compte tenu de délais techniques et de commerçants continuant à optimiser leur trésorerie.

Le total des créances sur les locataires⁽²⁾ des Centres Commerciaux a diminué de -62,4 M€ par rapport au 31 décembre 2020. Les créances clients sont nettes des 94,8 M€ de provisions comptabilisées dans le résultat de l'exercice (contre 202,7 M€ en 2020), dont 97,3 M€ pour les Centres Commerciaux uniquement.

IMPACT DE LA COVID-19 SUR LE RÉSULTAT DE L'EXERCICE 2021

Le Résultat Net Récurrent Ajusté par action (RNRAPA) a diminué de 7,28 € par action à 6,91 € par action, soit -0,37 € par action (-5,2 %).

Le principal facteur expliquant l'évolution du résultat est le programme de cessions réalisé en 2020 et 2021 dans le cadre du plan de désendettement du Groupe, pour un montant total de -0,68 € par action.

Le Résultat Net Récurrent Ajusté par action aurait donc augmenté de +0,31 € par action (+4,7 %) par rapport au résultat 2020 retraité des cessions. Cette augmentation est principalement due aux livraisons pour +0,28 € par action et au résultat C&E pour +0,15 € par action, compensée en partie par une hausse des frais financiers de -0,11 € par action, alors que la performance de l'activité des Centres Commerciaux est restée quasiment stable.

(1) Basé sur le niveau d'encaissement au 3 février 2022 et les actifs à 100 %.

(2) En proportionnelle, incluant les Centres Commerciaux, les Bureaux & Autres et les sites de Congrès & Expositions.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.1.3 COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

Le rapport d'activité par pôle présenté ci-dessous a été préparé sur la base du périmètre européen du Groupe. Une section séparée présente le rapport d'activité américain. Sauf indication contraire, toutes les références concernent les activités européennes d'URW et se rapportent à la période se terminant le 31 décembre 2021. Comme décrit ci-dessus, toutes les opérations du Groupe ont été significativement affectées par la pandémie de la COVID-19.

EUROPE – CENTRES COMMERCIAUX

Activité

Activité locative

L'activité locative⁽¹⁾ en 2021 a connu une augmentation considérable en volume par rapport à 2020, et atteint un niveau comparable à 2019, malgré l'impact continu de la crise de la COVID-19. En 2021, URW a signé 1 437 baux (contre 971⁽²⁾ en 2020 et 1 442 en 2019) sur des actifs existants pour 240,9 M€ de LMG (loyer minimum garanti) (contre 151,0 M€ en 2020

et 250,5 M€ en 2019). Ces 1 437 baux comprennent 583 baux (41 %) d'une maturité inférieure ou égale à trois ans afin de limiter la vacance (contre 428 en 2020) sans impacter la valeur des actifs à long terme. Les conditions de marché s'étant améliorées au cours du second semestre 2021, la proportion des baux à court terme a diminué, passant de 43 % au premier semestre 2021 à 39 % au second semestre 2021.

Le gain locatif sur les renouvellements et les relocations était de -0,5 % (+1,7 % en 2020) en Europe continentale et de -2,2 % (+1,6 % en 2020) en Europe, en raison principalement de la baisse en Allemagne (-19,3 %) et au Royaume-Uni (-7,6 %). Dans le contexte d'un marché difficile caractérisé par des conditions plus favorables aux locataires qu'aux propriétaires au début de l'année, le Groupe a signé de manière sélective des baux de plus courte durée afin d'accélérer les négociations et de limiter la vacance jusqu'à ce que les conditions de marché s'améliorent. Ainsi, le gain locatif pour les baux de plus de 36 mois était de +4,6 % pour l'Europe continentale et de +2,0 % pour l'Europe, tandis que pour les baux entre 12 et 36 mois⁽³⁾, le gain locatif était davantage affecté à -7,4 % pour l'Europe continentale et à -9,5 % pour l'Europe.

Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)

Région	nb de baux signés	m ²	LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant		Gain de LMG à périmètre constant > 3 ans	
				M€	%	M€	%
France	261	95 546	58,6	(0,7)	(1,4 %)	0,3	1,3 %
Espagne	195	40 375	26,2	2,0	8,7 %	1,2	8,5 %
Europe du sud	456	135 921	84,8	1,3	1,8 %	1,6	3,9 %
Europe centrale	285	96 523	37,2	2,1	6,7 %	2,9	13,6 %
Autriche	142	41 362	17,6	(0,2)	(1,1 %)	0,8	7,8 %
Allemagne	121	129 051	15,7	(3,2)	(19,3 %)	(1,1)	(11,0 %)
Europe centrale et de l'est	548	266 936	70,5	(1,3)	(2,0 %)	2,5	6,0 %
Pays nordiques	171	55 985	22,4	(0,7)	(3,1 %)	0,2	2,9 %
Pays-Bas	90	33 574	8,8	(0,2)	(3,6 %)	(0,0)	(0,6 %)
Europe du nord	261	89 558	31,2	(0,9)	(3,2 %)	0,2	1,8 %
Total Europe continentale	1 265	492 415	186,6	(0,9)	(0,5 %)	4,3	4,6 %
Royaume-Uni	172	72 908	54,3	(3,9)	(7,6 %)	(1,5)	(3,7 %)
Total Europe	1 437	565 323	240,9	(4,8)	(2,2 %)	2,8	2,0 %

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

Les principales enseignes continuent de témoigner leur confiance dans les centres commerciaux d'URW, et se concentrent sur les magasins *flagships* plus grands et plus performants capables de fournir une offre de services complète aux clients. Ainsi en 2021, le Groupe a signé 71 baux (38 renouvellements et 33 relocations) avec ses 20 principaux locataires européens existants.

Parmi les exemples notables au cours du second semestre, peuvent être cités : l'ouverture du nouveau Zara à Westfield Les 4 Temps qui est le plus grand magasin Zara d'Europe occidentale (en dehors de l'Espagne), et la signature de nouveaux magasins *flagships* pour Sephora à Westfield Mall of Scandinavia et Nike à Westfield London.

Le Groupe a continué à introduire des magasins *flagships* de marques dynamiques dans des secteurs en développement tels que le sport (Nike, JD Sports), l'automobile, l'expérientiel et les jeux vidéo. Dans l'ensemble et malgré l'impact de la pandémie, le nombre de locataires

dans la restauration et les loisirs dans les centres européens du Groupe était plus élevé en décembre 2021 qu'en décembre 2019, en ligne avec la forte demande des consommateurs en matière d'expériences. Un nombre important de baux a été signé dans ces secteurs, notamment avec Gamestate (un concept de jeux d'arcade) à Westfield CentRO, Five Guys à Westfield La Part-Dieu, Popeyes (pour son premier magasin au Royaume-Uni) à Westfield Stratford City, et un accord multisites avec Lobsta à Westfield Les 4 Temps, Westfield Forum des Halles et Westfield Vélizy 2.

Le Groupe a également signé 47 baux en 2021 avec des locataires « DNVB » (*Digitally Native Vertical Brands*). À titre d'exemple, Chiquelle, une marque *d'e-commerce* suédoise reconnue, a ouvert son premier magasin physique à Westfield Mall of Scandinavia. En outre, Amazon 4-star a ouvert son premier magasin dans un centre Westfield en dehors des États-Unis, à Westfield London, tandis que Xiaomi a ouvert son premier magasin à Vienne, à Westfield Donau Zentrum.

(1) L'activité locative ne comprend que les baux avec une maturité ≥ 12 mois, en ligne avec les périodes précédentes.

(2) Dont 12 transactions pour les cinq actifs français cédés au premier semestre 2020.

(3) Les baux 3/6/9 habituels en France sont inclus dans les baux courts termes.

Partenariats commerciaux

Malgré un impact persistant de la crise de la COVID-19, le revenu des partenariats commerciaux (« CP ») en Europe s'est élevé à 37,1 M€, enregistrant une croissance de +22 % par rapport à l'exercice 2020, tout en restant inférieur au niveau de 2019 (-18 %).

Pour la première fois dans le secteur, URW a lancé avec succès sa plateforme mondiale de *livestreaming* live.westfield.com en partenariat avec Lady Gaga pour le lancement de son nouvel album, « Love For Sale ».

Plus de 600 000 fans étaient connectés en direct, en ligne et dans 21 *fanzones* dans les centres commerciaux à travers le monde, générant 200 millions d'impressions sur les réseaux sociaux au cours du mois précédant l'événement et 1,6 million de vues en deux semaines sur la vidéo du concert.

Parmi les principaux développements de l'année, peuvent être cités :

Média⁽¹⁾ : les secteurs du commerce de détail, de la beauté, de la technologie et des produits de grande consommation ont continué à être très dynamiques. Le Groupe a poursuivi le déploiement de la technologie programmatique « *drive to store* » au Royaume-Uni, en France et en Espagne et a lancé de nouveaux produits médias, notamment la technologie 3D (« *Deepscreen* »), une première sur le marché, sur des écrans grand format au Royaume-Uni, en Suède, aux Pays-Bas et en France. Les médias expérientiels continuent à se développer, les marques investissant dans des dispositifs spécifiques et des campagnes DOOH interactives.

Commerce⁽²⁾ : la demande pour les kiosques est restée forte, avec une diversification de locataires de plus grande qualité, comme Google qui a ouvert un *pop-up store* à Westfield La Maquinista.

Expérience de marque⁽³⁾ : l'expérience de marque a connu une forte reprise au cours du deuxième semestre 2021, en particulier grâce au secteur de la beauté, avec des activations paneuropéennes de Dior (République tchèque, Pologne, Royaume-Uni, Pays nordiques), de Paco Rabanne (France, Royaume-Uni, Pologne, République tchèque) et des partenariats de marque à long terme signés avec Afterpay aux États-Unis, Clearpay et Disney au Royaume-Uni, avec des plans d'extension en Europe en 2022.

Marketing et Communication

Le Groupe a poursuivi et intensifié ses activités en ligne tout au long de l'année.

La base de données CRM du Groupe s'élevait en fin d'année à 17,9 millions (contre 14,7 millions) dont 9,5 millions de membres du programme de fidélité (contre 10,8 millions suite à des enregistrements supprimés en raison de l'évolution du cadre juridique de la conservation des données). Les applications du Groupe ont été téléchargées 3,1 millions de fois et URW compte 9,8 millions d'abonnés sur les réseaux sociaux (contre 7,6 millions).

Six actifs supplémentaires répartis sur quatre marchés européens sont devenus des destinations Westfield en septembre 2021. Ces nouveaux centres portant la marque Westfield sont La Part-Dieu à Lyon, La Maquinista et Glories à Barcelone, Donau Zentrum et Shopping City Süd à Vienne et CentrO à Oberhausen. En décembre 2021, 19 Centres commerciaux *Flagships* en Europe portent la marque Westfield, attirant à la fois des commerçants établis et des marques émergentes dans un environnement de commerce de détail, de mode de vie et de loisirs en constante évolution. La marque permet également de développer des activités de marketing multiplateformes et commerciales.

Innovation

En 2021, le Groupe a développé et testé de nouveaux services omnicanaux innovants pour les visiteurs et les commerçants, tels que La Station@Westfield à Westfield Vélizy 2 en France (un centre de livraison automatisé ouvert 24h/24 et 7j/7 développé avec FM Logistic), et plusieurs initiatives dans le domaine de la restauration aux États-Unis, comme un essai à Westfield Valley Fair avec Kitchen United ou un investissement dans Servy déployé dans les principaux aéroports exploités par le Groupe.

URW Link a continué d'intensifier ses relations avec des *start-up* prometteuses :

- Après le déploiement en Europe en 2020, le partenariat avec « *Too Good to Go* » a été lancé aux États-Unis. Au total, plus de 242 000 repas ont été sauvés en 2021 dans les actifs URW en Europe et aux États-Unis. URW a réinvesti deux fois dans « *Too Good to Go* » en 2021 pour contribuer à son lancement aux États-Unis ;
- Deux solutions pour encourager l'achat de seconde main ont été testées : « *CrushOn* » à Westfield Les 4 Temps et « *The Second Life* » à Westfield Forum des Halles, avec des résultats prometteurs.

URW a également poursuivi son partenariat avec Blisce/, un fonds de capital-risque de premier plan qui soutient les entreprises technologiques innovantes et axées sur une approche directe du client.

(1) Comprend les écrans numériques de grand format, les totems numériques et la communication non numérique.

(2) Comprend les kiosques temporaires, les marchés saisonniers, les magasins éphémères et les services automobiles.

(3) Comprend les offres expérientielles, les partenariats de marque, le parrainage d'événements.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Loyers nets

Le total des loyers nets consolidés du portefeuille de centres commerciaux s'élevait à 1 052,4 M€ en Europe continentale (-9,1 %) et à 1 153,5 M€ pour l'Europe (-6,7 %) en raison d'une croissance à périmètre constant négative et aux cessions réalisées en 2020 et 2021.

En 2021, les loyers nets ont principalement été impactés par la vacance et les gains locatifs négatifs sur les renouvellements et relocations, en particulier sur les baux de courte durée, alors que les provisions pour créances douteuses (+14,6 M€) et les allègements de loyers accordés ou prévus d'être accordés pour 2021 (+4,8 M€) étaient légèrement en baisse par rapport à 2020.

Région	Loyers nets (M€)		
	2021	2020	%
France	417,2	491,7	(15,2 %)
Espagne	126,2	124,8	1,1 %
Europe du sud	543,4	616,5	(11,9 %)
Europe centrale	161,5	191,1	(15,5 %)
Autriche	88,3	86,1	2,5 %
Allemagne	91,2	114,1	(20,0 %)
Europe centrale et de l'est	341,0	391,3	(12,9 %)
Pays nordiques	107,3	100,8	6,5 %
Pays-Bas	60,6	49,6	22,2 %
Europe du nord	167,9	150,3	11,7 %
Total Loyers nets - Europe continentale	1 052,4	1 158,2	(9,1 %)
Royaume-Uni	101,1	78,0	29,6 %
Total Loyers nets - Europe	1 153,5	1 236,2	(6,7 %)

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

La baisse des loyers nets s'élevait à -82,7 M€ en Europe (dont -105,8 M€ en Europe continentale) et se répartit comme suit :

- +13,1 M€ en raison des livraisons de Westfield Mall of the Netherlands et du Fashion Pavilion à Westfield La Maquinista, partiellement compensées par Westfield La Part-Dieu ;
- +6,4 M€ en raison d'effets de change positifs (GBP et SEK) ;
- +3,4 M€ en raison d'éléments exceptionnels et autres ;
- 2,6 M€ résultant de l'impact des projets transférés en développement, principalement en France (essentiellement des projets à Westfield Les 4 Temps et Westfield Forum des Halles), au Royaume-Uni, en Espagne et en Autriche ;
- 47,8 M€ dus à des cessions d'actifs, principalement en France (cinq centres commerciaux au S1-2020 et Bobigny 2) et la cession d'une participation de 60 % dans Aupark en mai 2021 ; et
- 55,2 M€ d'évolution des loyers nets à périmètre constant en Europe (-5,1 % contre -22,3 % en 2020) (-75,0 M€ en Europe continentale) (-7,5 % contre -19,1 % en 2020).

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant			Loyers nets à périmètre constant sans traitement comptable COVID-19 ^(a)	
	2021	2020	%		%
France	346,8	376,6	(7,9 %)		(6,3 %)
Espagne	112,9	113,8	(0,7 %)		8,3 %
Europe du sud	459,8	490,4	(6,2 %)		(3,1 %)
Europe centrale	146,7	170,3	(13,9 %)		(5,9 %)
Autriche	85,2	86,1	(1,1 %)		(1,1 %)
Allemagne	91,2	114,1	(20,0 %)		(18,3 %)
Europe centrale et de l'est	323,2	370,5	(12,8 %)		(8,6 %)
Pays nordiques	103,0	99,6	3,5 %		3,5 %
Pays-Bas	39,6	40,1	(1,2 %)		(1,1 %)
Europe du nord	142,7	139,7	2,1 %		2,1 %
Total Europe continentale	925,6	1 000,6	(7,5 %)		(4,3 %)
Royaume-Uni	95,0	75,2	26,4 %		27,0 %
Total Europe	1 020,6	1 075,8	(5,1 %)		(2,1 %)

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

(a) Excluant les reprises de provisions, les étalements et les reprises de provisions non utilisées liés aux allègements de loyers COVID-19.

La croissance des loyers nets à périmètre constant, basée sur les allègements de loyers « cash » et excluant les reprises et étalements comptables était de -4,3 % pour l'Europe continentale et de -2,1 % pour l'Europe.

Évolution des loyers nets à périmètre constant (%)

Région	Indexation	Renouvellement relocations nets des départs	Remises loyers COVID-19	Créances douteuses	Autres	Total
France	0,5 %	(4,3 %)	(1,8 %)	3,4 %	(5,6 %)	(7,9 %)
Espagne	(0,1 %)	(2,9 %)	(2,2 %)	4,3 %	0,2 %	(0,7 %)
Europe du sud	0,3 %	(4,0 %)	(1,9 %)	3,6 %	(4,3 %)	(6,2 %)
Europe centrale	1,2 %	(3,3 %)	(1,0 %)	3,0 %	(13,8 %)	(13,9 %)
Autriche	1,8 %	(7,4 %)	8,0 %	(1,0 %)	(2,5 %)	(1,1 %)
Allemagne	0,8 %	(7,9 %)	(4,9 %)	(8,3 %)	0,3 %	(20,0 %)
Europe centrale et de l'est	1,2 %	(5,7 %)	(0,1 %)	(1,4 %)	(6,8 %)	(12,8 %)
Pays nordiques	0,5 %	(3,6 %)	4,7 %	2,6 %	(0,8 %)	3,5 %
Pays-Bas	1,3 %	(9,2 %)	5,4 %	(0,9 %)	2,1 %	(1,2 %)
Europe du nord	0,7 %	(5,2 %)	4,9 %	1,6 %	0,1 %	2,1 %
Total Europe continentale	0,7 %	(4,8 %)	(0,3 %)	1,5 %	(4,6 %)	(7,5 %)
Royaume-Uni	0,0 %	(21,4 %)	14,4 %	12,7 %	20,7 %	26,4 %
Total Europe	0,7 %	(5,9 %)	0,7 %	2,2 %	(2,8 %)	(5,1 %)

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

Les loyers nets à périmètre constant ont diminué de -7,5 % (-19,1 % en 2020) en Europe continentale, dont :

- +0,7 % d'indexation (+1,3 % en 2020) ;
- -4,8 % des « renouvellements et relocations nets des départs » (-1,2 % en 2020), en raison de la hausse de la vacance et de la réversion négative sur les renouvellements et relocations notamment des baux de courte durée ;
- -0,3 % en raison des allègements de loyers accordés aux locataires en raison de la COVID-19 (-11,6 % en 2020). L'impact des allègements de loyers COVID-19 était globalement stable par rapport à 2020 avec des différences selon les pays, dépendant des restrictions locales (impact positif en Autriche et Europe du nord, et impact négatif en Allemagne et Europe du sud). L'impact des allègements de loyers signés en 2021 sur le compte de résultat à périmètre constant en Europe continentale s'élevait à -3,0 M€ (impact des étalements inclus) contre -146,6 M€ en 2020 ;
- +1,5 % liés aux provisions pour créances douteuses (contre -3,5 % en 2020), reflétant l'amélioration de l'encaissement des loyers en 2021 et la diminution du nombre de faillites dans plusieurs pays ; et

- -4,6 % dans la catégorie « Autres » (contre -4,2 % en 2020), principalement en raison de la baisse des droits d'entrée en France, de la dépréciation des étalements pour abattements COVID-19 en Pologne, de la baisse des refacturations des charges en raison de la vacance, partiellement compensées par une hausse des revenus variables (en particulier des revenus des parkings et des partenariats commerciaux).

Au Royaume-Uni, les loyers nets à périmètre constant ont augmenté de +26,4 % (contre -49,3 % en 2020), principalement en raison de la baisse des allègements de loyers accordés ou estimés en 2021, d'importantes reprises de créances douteuses (+12,7 %) grâce à un meilleur taux d'encaissement et une baisse des faillites, ainsi que la reprise des revenus de parking et des loyers variables, et une assurance couvrant des pertes de revenus dans la catégorie « Autres » (+20,7 %, dont +5,6 % liés aux loyers variables et +9,0 % liés à l'assurance), partiellement compensées par un impact négatif des renouvellements et relocations (-21,4 %) impactés par les procédures de sauvegarde et la hausse de la vacance. Excluant l'impact de l'assurance couvrant des pertes de revenus, la croissance des loyers nets à périmètre constant était de +17,4 %.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Taux de vacance

Les loyers de marché estimés des surfaces vacantes du portefeuille étaient de 65,8 M€ en Europe continentale (79,3 M€ au 31 décembre 2020) et de 96,4 M€ en Europe (108,5 M€ au 31 décembre 2020). Cette baisse reflète l'impact positif de l'activité locative de 2021.

Le taux de vacance EPRA⁽¹⁾ était de 4,0 % en Europe continentale et 10,6 % au Royaume-Uni (principalement en raison de Westfield London). Ces taux de vacance sont inférieurs à ceux du 31 décembre 2020 pour

l'Europe continentale (4,9 %) dans l'ensemble des pays et inférieurs à ceux du 30 juin 2021 (5,0 %), confirmant la tendance positive annoncée au 30 septembre 2021. Le taux de vacance au Royaume-Uni a augmenté de 9,7 % au 31 décembre 2020 à 12,2 % au 30 juin 2021, en raison des faillites et des commerçants restés fermés après les différents confinements au Royaume-Uni, mais était en baisse à 10,6 % au 31 décembre 2021, grâce à l'activité locative, dont les baux court terme signés. Au global pour l'Europe, le taux de vacance était de 4,9 %, inférieur au 5,6 % du 31 décembre 2020.

Région	Vacance			
	31/12/2021		30/06/2021	31/12/2020
	M€	%	%	%
France	23,9	3,6 %	3,6 %	3,7 %
Espagne	7,1	3,6 %	6,0 %	4,4 %
Europe du sud	30,9	3,6 %	4,2 %	3,9 %
Europe centrale	7,3	3,0 %	5,6 %	5,5 %
Autriche	0,7	0,7 %	1,6 %	2,6 %
Allemagne	9,6	4,6 %	6,6 %	5,2 %
Europe centrale et de l'est	17,7	3,1 %	5,2 %	4,8 %
Pays nordiques	10,3	7,4 %	8,0 %	9,3 %
Pays-Bas	6,9	6,7 %	8,0 %	9,7 %
Europe du nord	17,2	7,1 %	8,0 %	9,4 %
Total Europe continentale	65,8	4,0 %	5,0 %	4,9 %
Royaume-Uni	30,6	10,6 %	12,2 %	9,7 %
Total Europe	96,4	4,9 %	6,1 %	5,6 %

Excluant les actifs en développement.

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

Échéancier des baux

	Échéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie (M€)	En % du total	LMG par date de fin de bail (M€)	En % du total
Europe (Centres commerciaux)				
Expirés	46,0	3,3 %	46,0	3,3 %
2022	215,3	15,4 %	129,3	9,2 %
2023	305,0	21,8 %	142,8	10,2 %
2024	225,9	16,2 %	121,2	8,7 %
2025	203,7	14,6 %	149,7	10,7 %
2026	141,7	10,1 %	126,4	9,0 %
2027	84,6	6,1 %	112,6	8,1 %
2028	37,3	2,7 %	93,4	6,7 %
2029	19,4	1,4 %	87,9	6,3 %
2030	23,2	1,7 %	99,0	7,1 %
2031	27,4	2,0 %	91,1	6,5 %
2032	18,0	1,3 %	33,6	2,4 %
Au-delà	50,4	3,6 %	165,1	11,8 %
Total	1 398,0	100 %	1 398,0	100 %

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

(1) Selon la définition EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

EUROPE - BUREAUX & AUTRES

Le marché des bureaux au 31 décembre 2021⁽¹⁾

Demande placée

En 2021, la demande placée en région parisienne s'est établie à 1,85 million de m², en hausse de +32 % par rapport à 2020 (1,40 million de m²), bien que toujours inférieure de -18 % à la moyenne sur dix ans.

L'ensemble des secteurs a connu une tendance similaire, hormis (i) la Péri-Défense et le Croissant Sud où la demande placée était inférieure au niveau de 2020 ; et (ii) Paris QCA et La Défense où la demande placée était supérieure à la moyenne sur dix ans. En effet, dans le contexte de développement du télétravail, les entreprises ciblent des espaces de bureaux modernes et efficaces, bien que sur des surfaces réduites, dans les principaux quartiers d'affaires, localisations stratégiques pour attirer et retenir les talents.

Surfaces disponibles et taux de vacance

L'offre immédiate en région parisienne a augmenté de +10 % en un an à presque 4 millions de m². À fin 2021, les surfaces neuves ou restructurées disponibles ont atteint 1 091 000 m², représentant 27 % des surfaces disponibles (contre 24 % à fin 2020).

Activité

Les loyers nets consolidés ont atteint 53,4 M€, en baisse de -28,1 %, principalement en raison des cessions de 2020 et 2021.

Région	Loyers nets (M€)		
	2021	2020	%
France	34,9	56,0	(37,7 %)
Pays nordiques	9,9	10,2	(2,7 %)
Autres pays	8,6	8,1	5,7 %
Total Loyers nets	53,4	74,3	(28,1 %)

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

La baisse de -20,9 M€ se décompose comme suit :

- -23,6 M€ en raison des cessions de SHiFT, les Villages 3, 4 & 6 et Le Blériot ;
- +0,6 M€ résultant principalement des actifs en développement (principalement Gaîté Parking) ;

Le taux de vacance en région parisienne a augmenté de 6,7 % à fin 2020 à 7,4 % à fin 2021, avec des écarts importants selon les secteurs (par exemple, le taux de vacance à Paris QCA a baissé de 3,6 % à 3,1 %, alors que celui de La Défense a augmenté de 11,3 % à 14,2 % et celui de la Péri-Défense de 17,9 % à 19,0 %).

Valeurs locatives

Le marché a montré une différenciation croissante en termes de loyer selon la qualité de la localisation et des actifs. À Paris QCA, les loyers « primes » ont augmenté en 2021 et s'élevaient à 930 €/m²/an. À La Défense, le plus haut loyer a atteint 600 €/m²/an dans la tour Trinity (appartenant à URW), avec des accompagnements de loyer en ligne avec les pratiques de marché. Ce loyer est le plus haut loyer facial signé en 20 ans, alors que la hausse de l'offre immédiate et les futures livraisons exercent une pression sur les valeurs locatives des immeubles non *prime*, de seconde main et rénovés.

Le niveau moyen d'aménagements de loyer a atteint 30 % à La Défense (contre 27 % en 2020) et 17 % à Paris QCA (contre 13 % en 2020).

- +0,4 M€ principalement dû au Pullman Montparnasse ;
- +0,3 M€ en raison d'un effet de change de la couronne suédoise ; et
- L'évolution des loyers nets à périmètre constant était de +1,4 M€ (+3,3 %), principalement grâce à l'activité locative de Versailles Chantiers et à la performance du CNIT.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2021	2020	%
France	26,3	25,7	2,4 %
Pays nordiques	8,9	8,4	5,7 %
Autres pays	8,5	8,2	3,4 %
Total	43,7	42,3	3,3 %

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

En France, 99 % des loyers facturés au titre de 2021 ont été encaissés.

47 044 m² pondérés ont été loués sur les actifs en exploitation, dont 35 477 m² pondérés en France et 8 612 m² pondérés dans les Pays nordiques.

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles s'élevaient à 16,9 M€, soit un taux de vacance EPRA de 19,8 % (27,2 % au 31 décembre 2020), dont 14,6 M€ ou 21,7 % (30,6 % au 31 décembre 2020) en France, grâce au progrès de commercialisation de Trinity. En particulier, des baux ont été signés en 2021 à Trinity avec Sopra Steria, Technip, Altitude, Welkin & Meraki (un acteur d'espace de travail *premium*), Mylan, HDI et Mersen. Trinity est désormais louée à 63,5 % (avec un loyer moyen⁽²⁾ d'environ 560 €/m²).

(1) Sources : Immostat et BNP Paribas *Real Estate*.

(2) Accompagnement locatif en ligne avec ceux généralement octroyés à La Défense.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Échéancier des baux

	Échéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie (M€)	En % du total	LMG par date de fin de bail (M€)	En % du total
Europe (Bureaux & Autres)				
Expirés	0,6	0,8 %	0,6	0,8 %
2022	11,2	15,8 %	6,1	8,7 %
2023	6,0	8,6 %	5,3	7,5 %
2024	8,2	11,6 %	1,6	2,2 %
2025	15,5	21,9 %	11,6	16,4 %
2026	2,6	3,7 %	2,1	3,0 %
2027	0,9	1,2 %	11,8	16,6 %
2028	5,3	7,5 %	5,0	7,1 %
2029	1,7	2,5 %	2,5	3,5 %
2030	5,6	7,9 %	7,3	10,3 %
2031	10,7	15,2 %	10,7	15,1 %
2032	0,2	0,2 %	0,8	1,2 %
Au-delà	2,2	3,1 %	5,3	7,5 %
Total	70,6	100 %	70,6	100 %

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

CONGRÈS & EXPOSITIONS

L'année 2021 a été considérablement impactée par la COVID-19, avec une interdiction de tout événement jusqu'au 19 mai 2021 (à l'exception des examens et des ventes privées) et des restrictions de capacité s'appliquant jusqu'à fin juin.

Depuis le 30 juin, tous les événements sont autorisés sans contrainte de capacité. Toutefois, un test COVID-19 négatif ou une preuve de vaccination reste exigé pour les participants à tous les événements.

En réponse à ces défis, Viparis a maintenu en 2021 de fortes mesures de réduction de coûts, en mettant notamment en place le dispositif d'activité partielle pour ses employés, en réduisant les coûts d'exploitation et les frais généraux, en renégociant les loyers dus à ses bailleurs et en retardant tous les investissements non essentiels.

Au total, 349 événements ont été organisés sur les sites de Viparis jusqu'au 31 décembre, dont 107 expositions, 44 congrès et 198 événements d'entreprise par rapport aux 236 et 705 événements organisés respectivement en 2020 et 2019. Pour le second semestre 2021, Viparis a accueilli 278 événements (102 expositions, 39 congrès et 137 événements d'entreprise) contre 294 événements à la même période en 2019 (104 expositions, 42 congrès et 148 événements d'entreprise).

Malgré les restrictions imposées aux voyages internationaux et après quasiment 15 mois de fermeture, la reprise en 2021 a montré que les grandes expositions et les congrès sont essentiels pour les affaires (événements B2B) et continuent d'attirer les visiteurs (événements B2C).

Les principaux événements qui se sont tenus au cours du second semestre 2021 sont les suivants :

- Le « Congrès de la Société de Réanimation de Langue Française » (SRLF) au Palais des Congrès de Paris avec 2 500 participants (contre 3 120 en 2019) ;
- SILMO Paris, le salon international des professionnels de l'optique à Paris Nord Villepinte avec 500 exposants principalement européens (en raison des restrictions pour les voyages en Asie) et 19 000 participants (contre 36 000 en 2019) (dont 37 % d'internationaux contre 56 % en 2019) ;
- La 20^{ème} édition du Salon des Maires et Collectivités Locales à la Porte de Versailles avec 45 300 participants (contre 48 000 en 2019) et 945 exposants (contre 743 exposants en 2019) ;
- La 14^{ème} édition de la Foire d'Automne a attiré 74 000 visiteurs (+30 % par rapport à l'édition précédente en 2019) ; et
- Le congrès ADF, congrès européen incontournable de la chirurgie dentaire avec plus de 25 000 participants (27 000 en 2019) et 350 exposants (373 en 2019).

Au 31 décembre 2021, les événements signés et pré-réservés dans les espaces de Viparis pour 2022 s'élèvent à environ 89 % des loyers attendus pour 2022, en ligne avec les années précédentes, et à 81 % du niveau de pré-réservation de 2018 pour l'année.

Le revenu net d'exploitation de Viparis s'élevait à 55,2 M€, contre 12,1 M€ en 2020 et 156,9 M€ en 2019. La baisse par rapport à l'exercice 2019 est entièrement attribuable à l'impact de la COVID-19.

ÉTATS-UNIS

Activité locative

Au 31 décembre 2021, 962 baux ont été signés sur les actifs en exploitation, représentant 4 074 775 pi² (pieds carrés) et 130,3 M\$ de LMG, contre 532 baux au cours de l'exercice 2020.

Le gain locatif des relocations et des renouvellements a été de -11,0 %. Dans le contexte d'un marché difficile caractérisé par des conditions plus favorables aux locataires qu'aux propriétaires au début de l'année, le Groupe a signé de manière sélective des baux de plus courte durée comprenant une composante de loyers variables plus élevée, afin d'accélérer les négociations et de limiter la vacance jusqu'à ce que les conditions économiques s'améliorent. Ainsi, le gain locatif pour les baux de plus de 36 mois était de +1,0 %, tandis que pour les baux entre 12 et 36 mois, le gain locatif a été davantage affecté à -17,8 %. Les loyers variables des centres commerciaux ont augmenté de 20,6 M\$ en 2019 (2,8 % du NRI) à 59,3 M\$ en 2021 (10,5 % du NRI), dont 15,4 M\$ liés aux renouvellements, relocations et baux variables signés en 2021. Sur une base annuelle, ces baux devraient générer 25,7 M\$ de loyers variables, compensant presque intégralement les 26,1 M\$ de réduction de LMG sur ces baux.

Avec l'amélioration des conditions de marché, la proportion de baux à court terme a diminué au cours de l'année, représentant 72 % des baux du premier semestre contre 56 % des baux du second semestre, et 65 % pour l'ensemble de l'année.

Les pré-commercialisations sur les actifs en exploitation présentent un niveau d'activité solide avec 228 transactions approuvées⁽¹⁾, globalement en cohérence avec le niveau de 2019.

L'offre commerciale a continué à évoluer avec l'introduction de nouvelles enseignes et un certain nombre de baux importants signés avec les DNVB, dont Razer à Westfield Century City, Westfield Garden State Plaza et Westfield UTC, Peloton à Westfield Garden State Plaza, Westfield Topanga, Westfield Galleria at Roseville et Westfield Old Orchard, Rhone à Westfield Century City, Allbirds à Westfield Century City et Westfield Garden State Plaza, et Knix à Westfield UTC.

La reprise du marché américain étant plus rapide que celle du marché européen (en raison de la levée anticipée des restrictions), une forte demande a été observée dans les secteurs du loisir et de la restauration. Les principales signatures dans ces secteurs comprennent The Escape Game à Westfield Century City, CAMP à Westfield Century City, Bowlero à Westfield Valley Fair, et un bail multisite dans la restauration avec SBE,

comprenant plusieurs marques et centres, pour sept magasins au total dont Krispy Rice à Westfield Santa Anita, Westfield Galleria at Roseville et Westfield UTC.

Le Groupe a également signé un certain nombre de baux importants dans le secteur du luxe, reflétant la forte croissance de ce secteur, notamment avec Gucci à Westfield Garden State Plaza, Westfield Topanga et Westfield Galleria at Roseville, Marc Jacobs à Westfield Valley Fair et Louis Vuitton à Westfield UTC. L'arrivée de Gucci à Westfield Galleria at Roseville, en particulier, fait de ce centre la principale destination de luxe de Sacramento.

De plus, un certain nombre d'enseignes clés ont ouvert au cours de cette période, notamment Chanel *Fragrance & Beauty* à Westfield Valley Fair, Ferragamo à Westfield Topanga, JD Sports à Westfield Valley Fair et Westfield North County et Sweetgreen à Westfield World Trade Center.

Partenariats commerciaux et Marketing

Les revenus des partenariats commerciaux s'élevaient à 46,2 M\$ sur l'exercice 2021, soit une augmentation de +6,1 M\$ (+15 %) par rapport à l'exercice 2020 mais en dessous du niveau de 2019 (-34,7 M\$ (-43 %)) en raison de l'impact persistant de la COVID-19, particulièrement à New York.

L'activité de partenariats commerciaux a repris en 2021 et a été soutenue au second semestre après un début d'année encore impacté par la COVID-19. Au cours du second semestre 2021, un certain nombre de lancements de produits ont été organisés par des marques de premier ordre, dans les secteurs tels que l'automobile, la mode et les marques de luxe, notamment Infinity et IWC. Des marques de premier plan ont également organisé des événements dans les centres URW, comme H&M et Heineken avec un « *beer garden* » dans l'Oculus. Une expérience *pop-up* Netflix Army of The Dead a également été organisée à Westfield Century City et Westfield Garden State Plaza.

Aéroports

L'activité aéroportuaire a continué à être impactée par la COVID-19 mais a montré une amélioration par rapport à 2020. Les embarquements et les ventes se sont accélérés au second semestre, principalement pour le trafic domestique. Les embarquements en 2021 sont de +85 % (+104 % en domestique, +29 % en international) par rapport à 2020 et de -35 % (-18 % en domestique, -68 % en international) par rapport à 2019.

(1) Sous réserve d'une lettre d'intention signée ou de conditions convenues.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Loyers nets et taux de vacance

L'évolution totale des loyers nets s'est élevée à +33,6 M\$ et se décompose comme suit :

- +38,5 M\$ pour les centres commerciaux et les aéroports ; et
- -4,9 M\$ pour les bureaux et le résidentiel.

En excluant les aéroports, les loyers nets à périmètre constant ont augmenté de +44,3 M\$, soit +12,7 %. La hausse des loyers nets à périmètre constant des centres commerciaux s'explique principalement par la diminution des créances douteuses grâce à un meilleur taux d'encaissement, l'augmentation des loyers variables, des revenus des parkings et des partenariats commerciaux, en partie compensés par la vacance et les pertes locatives, notamment sur les baux à court terme.

Les loyers nets de l'activité aéroportuaire ont baissé de -33,0 M\$, impactés par les allègements accordés aux locataires au cours du second semestre 2021 et comptabilisés en totalité en compte de résultat, tandis que les allègements correspondants reçus des autorités aéroportuaires ont été étalés sur la durée ferme de la concession.

Convertie en euros, l'augmentation des loyers nets de +33,6 M\$, soit +6,2 % aux États-Unis, représente +12,2 M€, soit +2,6 %, en raison du renforcement de l'euro par rapport au dollar américain sur la période.

Au 31 décembre 2021, le taux de vacance financière⁽¹⁾ était de 11,0 % (133,0 M\$), en baisse de -210 points de base par rapport au 31 décembre 2020 (13,1 %, soit 162,1 M\$), dont 10,9 % (-160 points de base) pour les *Flagships* (négativement impacté par Westfield World Trade Center et Westfield San Francisco Centre, et 9,3 % hors ces deux centres) et 11,3 % (-300 points de base) dans les actifs régionaux. La diminution du taux de vacance est due à l'approche proactive du Groupe en matière d'activité locative.

Le taux d'occupation⁽²⁾ en surface locative était de 90,5 % au 31 décembre 2021 (en hausse de +100 points de base par rapport au 31 décembre 2020).

Échéancier des baux

États-Unis (Centres commerciaux + Bureaux & Autres)	Échéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie (M€)	En % du total	LMG par date de fin de bail (M€)	En % du total
Expirés	3,7	0,7 %	3,7	0,7 %
2022	14,6	2,8 %	14,6	2,8 %
2023	69,4	13,2 %	69,4	13,2 %
2024	54,6	10,4 %	54,6	10,4 %
2025	57,9	11,0 %	57,9	11,0 %
2026	54,3	10,4 %	54,3	10,4 %
2027	53,4	10,2 %	53,4	10,2 %
2028	50,5	9,6 %	50,5	9,6 %
2029	60,9	11,6 %	60,9	11,6 %
2030	33,1	6,3 %	33,1	6,3 %
2031	25,3	4,8 %	25,3	4,8 %
2032	23,4	4,5 %	23,4	4,5 %
Au-delà	23,9	4,5 %	23,9	4,5 %
Total	524,9	100 %	524,9	100 %

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

(1) Taux de vacance financière calculé en accord avec la méthodologie EPRA.

(2) Taux d'occupation prenant en compte toutes les surfaces, en ligne avec le taux de vacance financière.

4.1.1.4 RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE (« RSE »)

En 2021, le Groupe a de nouveau atteint des résultats élevés en lien avec ses engagements RSE à l'avant-garde de l'industrie - le programme *Better Places 2030* - et renforce le niveau d'intégration de la RSE dans ses activités. URW continue à mettre l'accent sur sa stratégie *Better Places 2030* au travers de la mise en œuvre concrète de projets sur chacun de ses trois piliers :

- **Better Spaces**
 - URW a rejoint la *Net Zero Initiative* (NZI) en vue de développer un référentiel pour une neutralité carbone collective ; les engagements du Groupe en matière de biodiversité ont été reconnus par Act4nature International et son comité de pilotage et intégrant les diverses parties prenantes ;
 - Le Groupe a poursuivi le déploiement d'outils de pilotage de l'énergie sur ses actifs américains et européens en vue d'optimiser sa consommation, et la livraison de projets d'énergie renouvelable exceptionnels tels qu'à Westfield Shopping City Süd où la plus grande centrale solaire photovoltaïque en toiture d'un centre commercial en Europe est en cours de construction ;
 - Les centres commerciaux du Groupe cumulent désormais plus de 1 000 places de parking équipées de points de charge pour les véhicules électriques, incluant de la recharge rapide.
- **Better Communities**
 - Dans le contexte de la pandémie, URW a poursuivi son soutien massif aux communautés en mettant à disposition des espaces pour les centres de vaccination. À la fin de l'année, 1,5 million de personnes ont été vaccinées dans un centre URW dans le monde ;
 - Au-delà de la pandémie, URW a intégré proactivement des alternatives de consommation responsable au cours de l'année en accueillant de nouvelles boutiques de seconde main (par exemple *Beyond Retro* au Royaume-Uni et en Suède), des marques durables et/ou inclusives telles que *Allbirds*, *Reformation* (États-Unis) ou l'annonce de l'ouverture d'un *Café Joyeux* (cafés-restaurants formant et employant des serveurs et cuisiniers porteurs d'un handicap mental ou cognitif) à Westfield Parly 2 ;
 - Le Groupe a aussi mis à disposition des consommateurs des solutions durables au travers de son partenariat avec *Too Good To Go* (plus de 242 000 équivalent-repas sauvés au cours de l'année) ainsi que des solutions de ventes d'articles de seconde main tels que *The Second Life* à Westfield Forum des Halles.
- **Better Together**
 - Le référentiel Groupe en matière de diversité et inclusion *Be You at URW* a franchi une nouvelle étape d'intégration avec la signature de la Charte *Be You at URW* par tous les membres du Directoire et du Comité Exécutif, incluant un engagement d'atteindre au moins 40 % de femmes dans des fonctions de direction d'ici 2025 (34 % en 2021, 32 % en 2020) ;

- Pour conduire le changement en interne, le Groupe a continué à mener des programmes de formation sur des sujets tels que le réchauffement climatique (incluant une formation dédiée aux membres du Comité Exécutif), le travail forcé, ou les « biais inconscients » ;
- Des webinaires sur le bien-être ont été proposés à tous les salariés et le Groupe a mené une nouvelle enquête *Pulse* auprès de ses collaborateurs pour poursuivre la mise en place de plans d'action en matière de culture d'entreprise.

Cette année encore, le programme ambitieux du Groupe en matière de RSE a été reconnu par les investisseurs en actions et en obligations comme un levier de création de valeur pour ses parties prenantes. En 2021, la présence du Groupe a été maintenue dans les principaux indices ESG, et les réalisations RSE du Groupe ont été distinguées dans des évaluations et récompenses, dont notamment :

- **CDP** : le Groupe a conservé sa place dans la « *Climate change A-list* », liste des organisations engagées dans la lutte contre le réchauffement climatique pour la 4^{ème} année consécutive ;
- **MSCI ESG** : évaluation AAA confirmée ;
- **ISS ESG Corporate** : maintien de l'évaluation B (statut « Prime ») ;
- **Sustainalytics** : URW est à la 1^{ère} place de l'industrie immobilière au niveau mondial, avec une évaluation du risque « négligeable » ;
- **Prix EPRA sBPR** : Pour la 10^{ème} année consécutive, URW a reçu le « *Gold Award* » de l'EPRA en 2021 pour la conformité de son *reporting* 2020 avec les bonnes pratiques de l'EPRA en matière de RSE.

Ces distinctions sont la preuve du maintien d'un haut niveau d'engagement et de performance en matière de RSE tout au long de la crise de la COVID-19.

Pour plus d'informations sur *Better Places 2030* et la performance détaillée de l'année 2021 en matière de RSE, se référer au Chapitre 2.

4.1.1.5 RÉSULTATS 2021

Les résultats du Groupe présentés ci-dessous se réfèrent au Compte de résultat consolidé en proportionnelle, dans lequel les sociétés en contrôle conjoint sont comptabilisées selon la méthode proportionnelle, au lieu d'être comptabilisées par mise en équivalence selon la norme IFRS. Le Groupe a organisé son *reporting* interne opérationnel et financier sur la base des états financiers en proportionnelle.

Sauf indication contraire, toutes les références ci-dessous concernent la période se terminant le 31 décembre 2021 et les comparaisons se réfèrent à la même période en 2020.

Loyers bruts

Les loyers bruts se sont élevés à 2 346,3 M€ (2 451,7 M€), soit une baisse de -4,3 %. Cette baisse est essentiellement due aux gains locatifs négatifs sur les renouvellements et relocations et à l'augmentation de la vacance en lien avec la crise de la COVID-19, ainsi qu' à l'impact des cessions de 2020 et 2021.

1.

2.

3.

4.

5.

6.

7.

8.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Région	Loyers bruts (Cumul en M€)		
	2021	2020	%
France	481,9	566,5	(14,9 %)
Espagne	145,3	146,6	(0,9 %)
Europe du sud	627,2	713,0	(12,0 %)
Europe centrale	191,2	203,9	(6,2 %)
Autriche	112,3	97,0	15,8 %
Allemagne	116,0	131,6	(11,9 %)
Europe centrale et de l'est	419,5	432,5	(3,0 %)
Pays nordiques	121,2	115,8	4,6 %
Pays-Bas	79,9	63,6	25,7 %
Europe du nord	201,1	179,4	12,1 %
Sous-total Centres Commerciaux Europe continentale	1 247,8	1 325,0	(5,8 %)
Royaume-Uni	169,2	141,7	19,4 %
Sous-total Centres Commerciaux Europe	1 417,0	1 466,7	(3,4 %)
Bureaux & Autres	59,5	83,7	(29,0 %)
Congrès & Expositions	96,8	81,0	19,5 %
Sous-total Europe	1 573,3	1 631,4	(3,6 %)
États-Unis - Centres Commerciaux	759,0	801,6	(5,3 %)
États-Unis - Bureaux & Autres	14,0	18,8	(25,6 %)
Sous-total États-Unis	773,0	820,4	(5,8 %)
Total URW	2 346,3	2 451,7	(4,3 %)

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

Loyers nets

Les loyers nets des centres commerciaux se sont établis à 1 724,2 M€ (1 790,2 M€), soit une baisse de -3,7 %.

Région	Loyers nets (Cumul en M€)		
	2021	2020	%
France	417,2	491,7	(15,2 %)
Espagne	126,2	124,8	1,1 %
Europe du sud	543,4	616,5	(11,9 %)
Europe centrale	161,5	191,1	(15,5 %)
Autriche	88,3	86,1	2,5 %
Allemagne	91,2	114,1	(20,0 %)
Europe centrale et de l'est	341,0	391,3	(12,9 %)
Pays nordiques	107,3	100,8	6,5 %
Pays-Bas	60,6	49,6	22,2 %
Europe du nord	167,9	150,3	11,7 %
Sous-total Centres Commerciaux Europe continentale	1 052,4	1 158,2	(9,1 %)
Royaume-Uni	101,1	78,0	29,6 %
Sous-total Centres Commerciaux Europe	1 153,5	1 236,2	(6,7 %)
Bureaux & Autres	53,4	74,3	(28,1 %)
Congrès & Expositions	31,5	6,1	420,3 %
Sous-total Europe	1 238,4	1 316,6	(5,9 %)
États-Unis - Centres Commerciaux	479,0	462,5	3,6 %
États-Unis - Bureaux & Autres	6,7	11,2	(40,1 %)
Sous-total États-Unis	485,7	473,6	2,6 %
Total URW	1 724,2	1 790,2	(3,7 %)

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

Le résultat net des activités de développement immobilier et de gestion de projets était de 36,8 M€ (34,8 M€) provenant de l'activité « Développement, Design & Construction » (DD&C) aux États-Unis et au Royaume-Uni. La hausse est principalement due à la progression des projets et aux livraisons.

Le résultat net des autres activités généré par les sociétés de prestations de services de gestion immobilière en France, aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Espagne et en Allemagne s'élevait à +27,7 M€ (+3,6 M€), dont +23,7 M€ de résultat opérationnel pour Viparis et +22,7 M€ de services de gestion immobilière liés aux centres commerciaux, partiellement compensés par les amortissements des actifs Viparis pour -18,7 M€. La hausse de +24,1 M€ en 2021 par rapport 2020 résulte principalement des activités de services de Viparis et de gestion immobilière, même si celles-ci ont continué d'être impactées par la COVID-19.

La contribution des sociétés mises en équivalence⁽¹⁾ s'élevait à +18,9 M€ (-178,9 M€), dont -49,0 M€ pour les activités non récurrentes, principalement impactées par les ajustements de valeur négatifs des immeubles de placement (principalement aux États-Unis, en France et en Europe centrale). La quote-part de résultat des activités récurrentes des sociétés mises en équivalence s'élevait à +67,9 M€ (+50,2 M€), incluant l'impact positif de la contribution des 45,8 % détenus dans les cinq centres commerciaux cédés en mai 2020, et une baisse de la contribution de l'Europe centrale due à Zlote Tarasy (impacté par les allègements de loyers).

Les frais de fonctionnement (incluant les frais de développement) s'élevaient à -215,9 M€ (-218,5 M€), soit une économie de +2,6 M€, due aux réductions de coûts et de dépenses, compensées par un effet de change négatif et la cession et prise à bail du 7 Adenauer. Exprimés en pourcentage des loyers nets des centres commerciaux et des bureaux, les frais de fonctionnement étaient de 12,8 % contre 12,2 % en 2020, en raison de la baisse des loyers nets partiellement compensée par les réductions de coûts.

Le Groupe a lancé un certain nombre d'initiatives de réduction de ses coûts afin de générer des économies à court et à long terme. En plus des réductions des frais de fonctionnement bruts d'environ 80 M€ réalisées en 2020 (par rapport à 2019), le Groupe a réduit ses frais de fonctionnement bruts de 28 M€ supplémentaires en 2021, en ligne avec ses objectifs. Ce montant n'est pas reflété dans les frais de fonctionnement nets en raison de la baisse de la capitalisation des coûts de développement.

Les coûts d'acquisition et autres coûts s'établissaient à -8,9 M€ (-83,4 M€), principalement liés aux coûts de déploiement de la marque Westfield en Europe continentale.

Les résultats des cessions des immeubles de placement s'élevaient à +210,6 M€ (-85,7 M€), reflétant l'impact des cessions de SHiFT, des Villages 3, 4, et 6, du Blériot et du 7 Adenauer (valorisé au coût historique au 31 décembre 2020) en France, l'immeuble de bureaux Q-Huset à Täby et un terrain à Solna en Suède, un terrain à Osnabrück en Allemagne, la cession d'une participation de 60 % dans Aupark en Slovaquie et la cession de l'immeuble résidentiel Palisade à Westfield UTC. La cession d'une participation de 45 % dans Westfield Shopping City Süd en Autriche n'est pas reflétée dans le compte de résultat mais directement dans les capitaux propres en l'absence de changement de contrôle pour cet actif.

Le gain aux États-Unis est dû à la cession de Palisade et aux saisies d'actifs de Westfield Sarasota, Westfield Citrus Park, Westfield Countryside, Westfield Broward et Westfield Palm Desert, net de la déconsolidation de la dette hypothécaire finançant ces actifs, générant au total une plus-value comptable.

Les ajustements de valeur des immeubles de placement s'élevaient à -2 065,8 M€ (-6 552,4 M€), dont -2 003,7 M€ (-6 493,2 M€) pour les immeubles de placement et -62,0 M€ (-59,2 M€) pour les sociétés de services.

Les principales baisses viennent des centres commerciaux aux États-Unis (-1 049,0 M€) et au Royaume-Uni (-364,9 M€).

Se référer à la section « Patrimoine et Actif Net Réévalué » pour plus de détails.

Les ajustements de valeurs négatifs de -62,0 M€ pour les services incluent l'amortissement pour les États-Unis et le Royaume-Uni des activités de DD&C et de gestion immobilière et des contrats relatifs aux activités dans les aéroports qui sont reconnus comme actifs incorporels dans l'état de la situation financière consolidée et qui sont amortis sur la durée des contrats.

Les dépréciations de l'écart d'acquisition s'élevaient à -156,4 M€⁽²⁾ en 2021 contre -1 620,0 M€⁽³⁾ en 2020, dont -145,2 M€ en Europe centrale et -11,2 M€ en Allemagne.

La valeur de l'écart d'acquisition allouée aux Centres Commerciaux France et à l'Autriche a été jugée justifiée au 31 décembre 2021.

(1) La contribution des sociétés mises en équivalence correspond à la quote-part de résultat net revenant à URW dans les sociétés mises en équivalence qui ne sont pas en contrôle conjoint (et qui ne sont par conséquent pas retraitées en proportionnelle) et aux intérêts reçus sur les prêts accordés à ces sociétés. Cela correspond à cinq centres commerciaux et un hôtel en France (à compter du 30 mai 2020), Triangle en France, Zlote Tarasy, et Gropius Passagen en Europe et aux entités Blum/Centennial et Starwood Ventures aux États-Unis.

(2) En proportionnelle. En IFRS, la dépréciation de l'écart d'acquisition s'élevait à -145,9 M€ en 2021. La différence est liée à une dépréciation partielle de l'écart d'acquisition de Westfield Centro.

(3) En proportionnelle. En IFRS, la dépréciation de l'écart d'acquisition s'élevait à -1 596,1 M€ en 2020. La différence est liée à une dépréciation partielle de l'écart d'acquisition de Westfield Centro.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Résultat financier

Le résultat financier récurrent (ou Coût de l'endettement financier net) s'élevait à -512,3 M€ (après déduction des frais financiers attribués aux projets de développement en cours de réalisation et capitalisés pour 58,4 M€) (-486,5 M€). Cette hausse de -25,8 M€ inclut l'impact des mesures prises pour sécuriser la liquidité pendant la crise de la COVID-19 et l'augmentation des frais financiers suite aux dégradations de la notation d'URW en 2020 et 2021, ainsi que l'augmentation des contrats de location financière et des comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle.

Le coût moyen de la dette d'URW pour la période était de 2,0 % (1,7 % en 2020). La politique de financement d'URW est décrite dans la section « Ressources financières ».

Le résultat financier non récurrent s'élevait à -96,9 M€, principalement en raison de la mise à juste valeur des dérivés et du résultat de change provenant de la réévaluation des comptes bancaires et des dettes émises en devises étrangères, partiellement compensée par la réévaluation des actions de préférence sur certains actifs. URW reconnaît directement dans son compte de résultat les changements de valeur de ses instruments de couverture.

L'impôt sur les sociétés provient des activités du Groupe dans des pays ne disposant pas de régimes fiscaux spécifiques pour les sociétés immobilières⁽¹⁾ ou lorsque ces régimes ne sont pas utilisés par le Groupe.

L'impôt sur les sociétés représentait un crédit de +44,3 M€ en 2021. L'impôt sur les sociétés affecté au résultat net récurrent était de -14,6 M€ (-19,7 M€), principalement en raison d'un crédit d'impôt aux États-Unis et de l'impact continu de la COVID-19 entraînant une diminution des impôts dus par les sociétés taxables. La charge d'impôt non récurrente s'élevait à un crédit de +59,0 M€ (+313,1 M€), principalement en raison de la reprise d'impôts différés suite aux ajustements de valeurs négatifs.

Le montant des Participations ne donnant pas le contrôle s'établit à +19,2 M€, comprenant les résultats récurrents et non récurrents des participations ne donnant pas le contrôle. Le résultat récurrent des participations ne donnant pas le contrôle s'élevait à -111,0 M€ (-98,7 M€) et concernait principalement les centres commerciaux français (-81,6 M€, essentiellement Westfield Les 4 Temps, Westfield Parly 2 et Westfield Forum des Halles), la quote-part de la CCIR dans Viparis (+6,0 M€) ainsi qu'URW Germany et Ruhr Park (-20,4 M€). Le résultat non récurrent était de +130,2 M€ (+560,8 M€), en raison principalement de variations de valeurs négatives.

Le résultat net de la période attribuable aux détenteurs d'Actions Jumelées représente une perte de -972,1 M€ (-7 212,6 M€). Ce chiffre se décompose comme suit :

- 1 005,3 M€ de résultat net récurrent (1 056,6 M€) (en raison de la crise de la COVID-19, de la hausse de la vacance, des cessions de 2020 et 2021 et de l'augmentation des frais financiers) ; et
- -1 977,4 M€ de résultat net non récurrent⁽²⁾ (-8 269,2 M€), principalement en raison de variations de valeur négatives et de la mise à la juste valeur négative des instruments financiers, partiellement compensés par les plus-values de cessions.

Le Résultat Net Récurrent Ajusté⁽³⁾ est un profit de 957,2 M€.

Le nombre moyen d'actions en circulation était de 138 545 360 (138 437 274). Cette augmentation est due à l'émission d'Actions de Performance en 2020 et en 2021. Le nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2021 était de 138 594 416.

Le Résultat Net Récurrent par action (RNRPA) EPRA s'élevait à 7,26 € (7,63 €), en baisse de -4,9 %.

Le Résultat Net Récurrent Ajusté par action (RNRAPA)⁽³⁾ s'élevait à 6,91 € (7,28 €), en baisse de -5,2 % principalement en raison des cessions réalisées en 2020 et en 2021, ainsi qu'à l'augmentation du coût de la dette, partiellement compensées par les livraisons d'actifs et les performances de l'activité C&E, alors que les performances opérationnelles des Centres Commerciaux étaient quasiment stables. Retraité des cessions réalisées en 2020 et 2021, le RNRAPA aurait augmenté de +4,7 %.

4.1.1.6 ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

L'état des flux de trésorerie consolidés a été préparé uniquement en IFRS, et pas en proportionnelle.

Sauf indication contraire, tous les chiffres ci-dessous concernent la période se terminant le 31 décembre 2021 et les comparaisons concernent la même période en 2020.

FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES

Le total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles est de +1 720,6 M€ (+1 423,1 M€) reflétant la baisse des loyers nets due en partie aux cessions, plus que compensée par une variation positive du besoin en fonds de roulement à +215,2 M€ (+1,1 M€) en raison de l'amélioration de l'encaissement des loyers et de l'augmentation des dividendes et remontées de résultats de sociétés non consolidées ou mises en équivalence (+271,2 M€ contre +138,5 M€).

(1) Par exemple, en France : SIIC (Société d'Investissements Immobiliers Cotée) ; et aux États-Unis : REITs.

(2) Les activités non récurrentes comprennent les variations de valeurs, les cessions, la mise à juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, dont les primes sur rachat de dette, la dépréciation d'écart d'acquisition ou la comptabilisation d'écart d'acquisition négatif et d'autres éléments non récurrents.

(3) En normes IFRS, les titres hybrides sont comptabilisés en capitaux propres. Le Résultat Net Récurrent Ajusté est calculé sur la base du Résultat Net Récurrent attribuable aux détenteurs d'Actions Jumelées diminué du coupon relatif aux titres hybrides (à compter du 1^{er} juin 2018).

FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Le flux de trésorerie provenant des activités d'investissement était de +620,8 M€ (+81,8 M€) reflétant une baisse des décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers à -888,9 M€ (-1 164,3 M€) et un excédent de flux de trésorerie générés par les cessions de titres et les cessions d'immeubles de placement (+1 778,3 M€ au total en 2021 contre +1 520,0 M€ en 2020).

FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT

Le total des flux de trésorerie nets provenant des opérations de financement pendant l'année s'élevait à -2 243,2 M€ (+116,5 M€) reflétant un remboursement de la dette, y compris de façon anticipée, supérieur aux nouveaux fonds levés, en raison de la génération de flux de trésorerie positifs provenant des activités opérationnelles et d'investissement, ainsi qu'une légère augmentation de la trésorerie disponible de +2 127,8 M€ à +2 239,7 M€ (découverts bancaires inclus).

4.1.1.7 ÉVÉNEMENTS POST-CLÔTURE

Suite à un accord conclu le 20 décembre 2021, URW a réalisé le 1^{er} février 2022 la cession de Solna Centrum à Alecta Fastigheter pour un coût total d'acquisition de 272 M€.

Le 7 février 2022, le Groupe a également convenu de la vente d'une participation de 45 % dans Westfield Carré Sénart à Société Générale Assurances et BNP Paribas Cardif pour un prix de vente induit d'environ 1,0 Md€ (à 100 %), en ligne avec la dernière valeur d'expertise. URW a accordé aux acheteurs une garantie locative d'un montant maximal de 13,5 M€ (à 45 %) pour une durée maximale de trois ans à compter de la clôture de la transaction. Dans le cadre de la transaction, un *consortium* de banques a souscrit un financement garanti d'un montant maximum de 310 M€ pour la coentreprise. La réduction de la dette nette IFRS pour URW devrait s'élever à 280 M€⁽¹⁾. URW continuera à contrôler et à gérer l'actif, qui restera consolidé par intégration globale. Cette opération a été effectivement réalisée et encaissée le 16 février 2022.

À la clôture de ces transactions, URW avait réalisé 2,5 Mds€, soit 62 % du programme de cession européen de 4,0 Mds€ annoncé précédemment, lequel devrait être achevé d'ici fin 2022.

4.1.1.8 DIVIDENDE

Suite à la décision de l'année dernière et de l'impact de la pandémie sur les résultats du Groupe en 2021, ainsi que de son engagement à se désendetter, le Groupe a décidé de suspendre le paiement d'un dividende pour les exercices fiscaux 2021 et 2022.

Une fois que le Groupe aura achevé son programme de désendettement, il reprendra le versement d'un dividende (avec un taux de distribution significatif et durable) qui augmentera en fonction de la performance de son portefeuille ainsi reconfiguré.

Compte tenu des résultats statutaires d'URW SE en 2021, le Groupe n'a pas d'obligation de verser un dividende en 2022 au titre de l'exercice 2021 dans le cadre du régime SIIC et des autres régimes REIT dont il bénéficie. Il prévoit également de ne pas être soumis à une telle obligation au titre de l'exercice 2022. Par conséquent, l'obligation de distribution SIIC d'URW SE, qui s'élève à 1 020,8 M€ au 31 décembre 2021 (pour les exercices 2020 et 2021), sera reportée jusqu'à ce qu'URW SE dégage des résultats statutaires suffisants pour satisfaire à cette obligation.

4.1.1.9 PERSPECTIVES

Les performances commerciales positives lors de la réouverture des centres, l'activité locative soutenue pour les centres commerciaux et les bureaux, la réduction de la vacance et la reprise de l'activité C&E, démontrent l'attractivité des actifs du Groupe.

Grâce à l'amélioration de l'environnement opérationnel au cours du second semestre 2021 et à la stratégie locative proactive du Groupe, URW est bien positionné pour tirer parti en 2022 de la reprise de l'activité.

Dans ce contexte, le Groupe prévoit que son RNRAPA 2022 se situera dans une fourchette de 8,20 € à 8,40 €.

Les principaux éléments qui sous-tendent ces perspectives sont :

- L'impact des livraisons de projets en 2021 et 2022 ;
- L'impact des opérations à périmètre constant, avec notamment une réduction attendue des allègements de loyers, une amélioration des encaissements des loyers et une hausse des revenus variables ;
- En partie compensé par l'impact des cessions réalisées en 2021 et 2022 ;
- L'augmentation associée de l'impôt sur les sociétés et des participations ne donnant pas le contrôle ; et
- L'impact résiduel de la crise sur les frais financiers en raison d'une position de trésorerie plus élevée.

En 2022, les revenus locatifs seront en partie liés au niveau des chiffres d'affaires des commerçants, en raison de la stratégie locative proactive à court terme adoptée par le Groupe, et de la réduction de la vacance dont les effets seront décalés dans le temps. Le Groupe ne prévoit pas que le revenu net d'exploitation de C&E atteigne dès 2022 les niveaux antérieurs à la crise de la COVID-19.

Ces prévisions reposent sur l'hypothèse qu'aucune restriction majeure liée à la COVID-19 et ayant un impact sur les opérations du Groupe ne soit mise en oeuvre au cours de l'année.

Alors que les conditions d'exploitation devraient continuer à s'améliorer à compter de 2022 et au cours des années suivantes, sauf détérioration substantielle de l'environnement macroéconomique et géostratégique, URW est bien placé pour reprendre sa trajectoire de croissance.

À titre informatif, à ce stade, s'agissant du conflit armé en Ukraine, URW tient à préciser qu'il n'opère ni en Ukraine ni dans la Fédération de Russie, et que les effets directs des sanctions internationales actuellement applicables à l'encontre des entités ou ressortissants russes ne sont pas considérés comme ayant un impact significatif. En parallèle, le Groupe reste attentif aux effets indirects du conflit et des sanctions, entre autres, sur ses commerçants et leurs chaînes d'approvisionnement, sur l'augmentation de l'inflation et son impact sur la consommation, sur les marchés financiers et de l'investissement ainsi que sur les pays frontaliers de l'Ukraine où URW opère.

(1) Sous réserve d'ajustements à la clôture. Calculé comme le produit net moins la dette levée pour financer la coentreprise et consolidé par intégration globale.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.2 INVESTISSEMENTS ET CESSIONS

Au 31 décembre 2021, URW a investi 946,8 M€⁽¹⁾, part du Groupe, en dépenses d'investissement dans des actifs et dans des projets de construction, d'extension et de rénovation, contre 1 092,1 M€ en 2020, une diminution principalement due aux mesures prises pour réduire les investissements à la suite de la pandémie de la COVID-19.

4.1.2.1 INVESTISSEMENTS TOTAUX

Les investissements totaux se décomposent ainsi :

(M€)	Proportionnelle			
	2021		2020	
	100 %	Part du Groupe	100 %	Part du Groupe
Centres Commerciaux	738,0	698,9	917,5	850,6
Bureaux & Autres	230,8	230,8	229,7	229,7
Congrès & Expositions	27,4	17,1	22,9	11,8
Total Investissements	996,2	946,8	1 170,1	1 092,1

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

4.1.2.2 CENTRES COMMERCIAUX

URW a investi 698,9 M€⁽²⁾ dans son portefeuille de Centres Commerciaux :

- 36,8 M€ de nouvelles acquisitions, principalement en France ;
- 261,6 M€ ont été investis dans des projets de construction, d'extension et de rénovation, parmi lesquels figurent principalement : Les Ateliers Gaîté, les extensions et redéveloppements de Westfield Topanga et Garbera et le projet Westfield Hamburg (voir également la section « Projets de développement ») ;
- 256,8 M€ ont été investis dans des projets d'amélioration d'actifs en exploitation, dont principalement Westfield Mall of the Netherlands, Westfield La Part-Dieu, Westfield Les 4 Temps et Westfield London ;
- 67,8 M€ dans les investissements de remplacement ; et
- Des frais financiers, des coûts d'éviction, des honoraires de commercialisation externes (les honoraires de commercialisation internes sont désormais inclus dans les frais de fonctionnement) et autres coûts ont été capitalisés pour respectivement 34,8 M€, 21,6 M€, 7,0 M€ et 12,5 M€.

Cela n'inclut pas la hausse de la participation du Groupe de 10 % à 50 % dans un projet en Pologne (Centrum Ursynów) pour un montant total de 36,4 M€ et l'acquisition des 47,4 % restants de Westfield Trumbull et Westfield Palm Desert pour un montant total de 7,3 M€.

4.1.2.3 BUREAUX & AUTRES

URW a investi 230,8 M€ dans son portefeuille Bureaux & Autres :

- 0,2 M€ de nouvelles acquisitions ;
- 191,4 M€ ont été investis dans des projets de construction et de rénovation, principalement en France (l'immeuble de bureaux Triangle, l'hôtel Pullman Montparnasse et Gaîté bureaux), au Royaume-Uni (Westfield Stratford City et Westfield London) et en Allemagne (bureaux, résidentiel et hôtels de Westfield Hamburg) (voir également la section « Projets de développement ») ;
- 10,4 M€ ont été investis dans des projets d'amélioration d'actifs en exploitation, principalement en France et aux États-Unis ;
- 1,6 M€ pour des travaux de remplacement ; et
- 27,2 M€ en frais financiers et autres coûts capitalisés.

(1) Sur une base proportionnelle, part du Groupe.

(2) Montant capitalisé en valeur d'actif.

(3) Compte tenu de l'impact de la pandémie actuelle de la COVID-19, URW a fourni une garantie locative de trois ans égale à un maximum d'environ 2 % de la valeur brute de marché et un prêt participatif comprenant un mécanisme de complément de prix, avec un montant maximal à risque égal à environ 2 % de la valeur brute de marché, et un complément de prix potentiel pour URW, qui s'applique si les rendements pour les acheteurs sont inférieurs ou supérieurs au niveau convenu.

(4) Compte tenu de l'impact de la pandémie actuelle de la COVID-19, URW a accordé à la coentreprise une garantie locative de deux ans à un maximum de 2 % du prix de vente induit (à 100 %).

4.1.2.4 CONGRÈS & EXPOSITIONS

URW a investi 17,1 M€ dans son portefeuille de Congrès & Expositions :

- 0,8 M€ en travaux de construction à la Porte de Versailles ;
- 11,9 M€ en travaux d'amélioration d'actifs en exploitation, principalement au CNIT, à la Porte de Versailles et aux Boutiques du Palais ;
- 3,8 M€ en travaux de remplacement ; et
- 0,6 M€ en frais financiers et autres coûts capitalisés.

4.1.2.5 CESSIONS

En 2021, URW a fait des progrès importants dans la réalisation de ses objectifs de désendettement et de rationalisation de son portefeuille.

Les cessions européennes qui ont été réalisées au cours de la période comprennent :

- L'immeuble de bureaux SHiFT à Paris pour un prix net vendeur de 620 M€ ;
- Les immeubles de bureaux Les Villages 3, 4 et 6 à Paris pour un prix net vendeur de 215 M€ ;
- Une participation de 60 % dans Aupark à Bratislava pour un coût total d'acquisition pour l'acheteur de 450 M€⁽³⁾ (à 100 %), tandis que les 40 % restants seront cédés en trois tranches en 2022, 2023 et 2024 ;
- Une participation de 45 % dans Westfield Shopping City Süd à Vienne pour un prix de vente induit de 1 065 M€⁽⁴⁾ (à 100 %) ;
- La cession et prise à bail de l'immeuble de bureaux 7 Adenauer à Paris pour un prix net vendeur de 249 M€ ;
- Une participation de 51 % dans Aquaboulevard et Le Sextant à Paris pour un montant cash de 88 M€ ;
- Une participation de 70 % dans le projet de développement de la Tour Triangle ; et
- Plusieurs actifs secondaires : l'immeuble de bureaux Le Blériot à Paris, l'immeuble de bureaux Q-Huset à Täby, et des terrains à Osnabrück et Solna pour un prix net vendeur total de 92 M€.

Au total, les cessions réalisées pour les actifs européens en 2021 s'élevaient à 1,9 Md€, avec une prime moyenne par rapport à la dernière valeur dans les comptes de +6,7 %.

Par ailleurs, le Groupe a signé des accords pour les cessions de :

- Solna Centrum à Stockholm, qui a été réalisée et encaissée le 1^{er} février 2022 ; et
- Une participation de 45 % dans Westfield Carré Sénart à Société Générale Assurances et BNP Paribas Cardif le 7 février 2022. Cette opération a été effectivement réalisée et encaissée le 16 février 2022.

À la clôture de ces transactions, URW avait réalisé 2,5 Mds€ (dont 1,1 Md€ pour les commerces et 1,4 Md€ pour les Bureaux & Autres) de son programme de cessions européen de 4,0 Mds€, soit 62 %, à un taux de rendement moyen de 4,4 % (dont 4,8 % pour les commerces et 3,9 % pour les Bureaux & Autres), soit une prime par rapport à la dernière valeur dans les comptes de +6,2 % (dont +1,6 % pour les commerces et +12,3 % pour les Bureaux & Autres).

Conformément à sa stratégie, le Groupe poursuivra la gestion d'actifs et la gestion immobilière pour plusieurs de ces actifs, notamment Westfield Shopping City Süd, Aupark et Westfield Carré Sénart, ainsi que la gestion du projet Triangle, ce qui permettra à URW de facturer des frais de gestion à ses partenaires et d'augmenter ainsi le retour sur investissement de ces actifs.

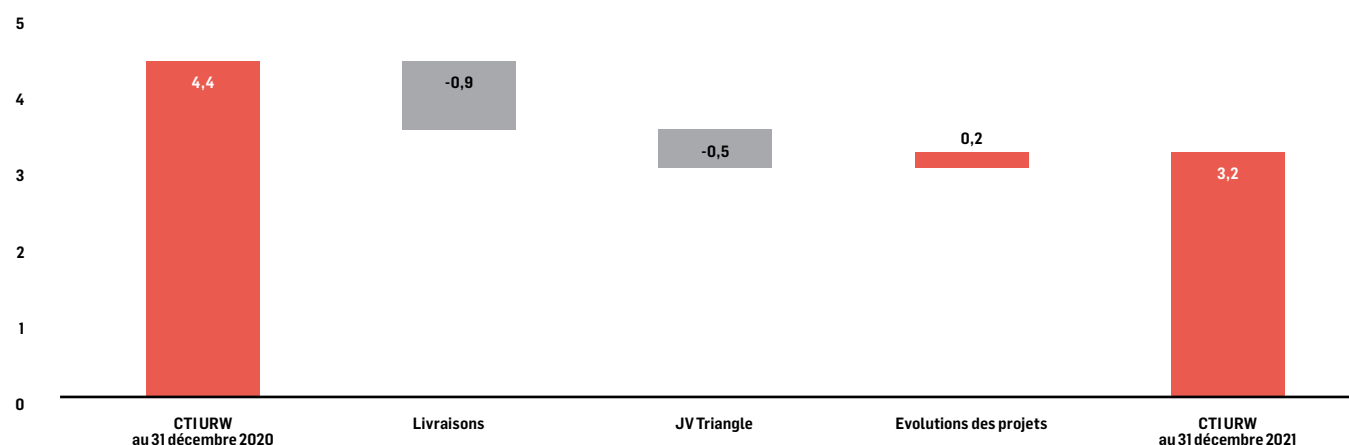
4.1.3 PROJETS DE DÉVELOPPEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2021

Le portefeuille de projets de développement d'URW s'élève à 3,2 Mds€⁽²⁾ en Coût Total d'Investissement URW (« CTI⁽³⁾ » et « CTI URW⁽⁴⁾ ») au 31 décembre 2021. Il porte sur 0,6 million de m² de surfaces locatives⁽⁵⁾ comprenant des nouveaux projets, ainsi que des extensions et restructurations d'actifs existants.

4.1.3.1 ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE DE PROJETS DE DÉVELOPPEMENT DEPUIS LE 31 DÉCEMBRE 2020

Le Groupe a réduit de -1,2 Md€ son portefeuille de projets, qui était de 4,4 Mds€ au 31 décembre 2020 :

En Mds€



(1) Les administrateurs ont accepté de libérer URW de toutes ses obligations au titre de la dette de Westfield Sarasota et de toutes les garanties associées, en échange d'un paiement forfaitaire de 10,9 M\$.

(2) Ce montant inclut la part du Groupe dans les projets en intégration globale et dans les projets mis en équivalence, à l'exception des projets Viparis et l'engagement de construction des routes pour le projet Westfield Milano.

(3) CTI à 100 % est exprimé en valeur à terminaison. Il est égal à la somme : (i) de toutes les dépenses capitalisées à compter du début du projet, ce qui inclut : l'achat du terrain, les coûts de construction, les coûts d'étude, les coûts de conception, les honoraires techniques, les participations du bailleur aux travaux des locataires, les honoraires et autres coûts liés à la commercialisation, les indemnités d'éviction, ainsi que les coûts de vacance pour les rénovations et les redéveloppements ; (ii) les dépenses marketing liées à l'ouverture. Cela n'inclut pas : (i) les aménagements de loyers (franchises, paliers) (ii) les intérêts financiers capitalisés ; (iii) les frais de structure capitalisés ; (iv) les pertes et anticipations de loyers nets ; et (v) les ajustements IFRS.

(4) CTI URW : CTI à 100 % multiplié par le pourcentage de détention du projet par URW, plus les éventuels coûts et revenus propres.

(5) Les surfaces locatives correspondent aux surfaces locatives des projets à 100 %.

Un certain nombre de processus de cession sont en cours en Europe et pour les actifs régionaux américains dans le cadre du programme de désendettement du Groupe.

Le Groupe a également poursuivi ses efforts pour rationaliser son portefeuille américain. Dans ce contexte, URW a finalisé la cession de sa participation de 50 % dans l'immeuble résidentiel Palisade à Westfield UTC pour un prix de vente de 238 M\$ (à 100 %), ce qui représente une prime de +15 % par rapport à la dernière expertise externe.

En outre, URW a volontairement fait procéder à la saisie de cinq centres commerciaux régionaux (Westfield Citrus Park, Westfield Countryside, Westfield Sarasota⁽¹⁾, Westfield Broward et Westfield Palm Desert) aux États-Unis et a demandé à l'administrateur des dettes finançant ces actifs de nommer un juge-commissaire. Après la nomination du juge-commissaire, URW n'était plus propriétaire de ces actifs, n'était plus responsable de leur dette et ne pouvait plus comptabiliser les revenus générés par ces actifs. Cela a entraîné la déconsolidation de 411 M\$ (en IFRS et 477 M\$ en proportionnelle) de dette sans recours du bilan d'URW et une plus-value nette de +44 M€.

Au total, les cessions et les saisies réalisées en Europe et aux États-Unis en 2021 s'élevaient à 2,3 Mds€ et 2,9 Mds€ en incluant Solna Centrum et Westfield Carré Sénart.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

PROJETS LIVRÉS EN 2021

Depuis le 31 décembre 2020, le Groupe a livré cinq projets représentant un CTI URW de 0,9 Md€ et 162 289 m² de surfaces locatives :

Au S1-2021 :

- L'extension et la rénovation de 87 053 m² de Westfield Mall of the Netherlands ;
- Le projet « *Fashion Pavilion* » de Westfield La Maquinista en Espagne ; et
- Deux projets de restructuration aux États-Unis : le local commercial Lord & Taylor à Westfield Annapolis et la reconfiguration de l'ancienne coque JC Penney à Westfield Garden State Plaza.

Au S2-2021 :

- L'hôtel Pullman Paris Montparnasse de 51 835 m² et 957 chambres, exploité par Accor, qui comprend un centre de conférence de 4 000 m² au cœur de Paris a ouvert le 27 décembre 2021. Ce projet fait partie du projet Gaîté Montparnasse, l'un des plus ambitieux et des plus grands projets de développement urbain de Paris, qui comprend un centre commercial, l'un des plus grands « *food hall* » d'Europe avec 20 restaurants et bars (exploité par Food Society), 13 000 m² d'espaces de *co-working* (exploités par Wojo), 62 logements en bois, une crèche de 40 places, une bibliothèque et un centre de logistique urbaine.

Le taux moyen de commercialisation⁽¹⁾ de ces livraisons est de 94 % au 31 décembre 2021.

COENTREPRISE

Dans le cadre de la stratégie du Groupe visant à s'associer à des partenaires stratégiques sur des projets de développement sélectionnés, URW a signé un partenariat de co-investissement avec AXA IM Alts pour céder 70 % du projet Triangle tout en conservant une participation de 30 % et en assurant les services de gestion immobilière et de gestion d'actif ainsi que du pilotage du projet pour le compte de la coentreprise propriétaire du projet. Triangle est une tour de 180 mètres de haut conçue dans un respect de l'environnement par les architectes de renommée mondiale Herzog & de Meuron. Elle combinera des espaces de bureaux avec un centre de conférence doté d'un auditorium, un centre culturel, une nouvelle galerie commerciale et un hôtel quatre étoiles. Un large éventail de services sera disponible sur place, notamment une crèche et un centre de santé.

ÉVOLUTIONS DES PROJETS

Depuis le 31 décembre 2020, des changements sont intervenus dans les dates de livraison de divers projets et dans les CTI URW correspondants, notamment en raison des perturbations dues aux restrictions liées à la COVID-19 et de la surchauffe du marché de la construction qui a entraîné une augmentation des CTI de Lightwell, des Ateliers Gaîté et de Westfield Hamburg - Überseequartier.

(1) Baux signés ou en cours de signature, dont les conditions financières ont été acceptées.

4.1.3.2 PROJETS DE DÉVELOPPEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2021

DESCRIPTION DES PROJETS DE DÉVELOPPEMENT

Projets de développement ⁽¹⁾	Secteur	Pays	Type	% Intérêt d'URW	Surfaces locatives 100% m ²	CTI 100% (M€)	CTI URW (M€)	Coût à date URW (M€)	Taux de rendement ⁽²⁾	Date d'ouverture prévue ⁽³⁾	Valorisation des projets
WESTFIELD TOPANGA RESTRUCTURATION ⁽⁴⁾	Centres Commerciaux	États-Unis	Extension/Rénovation	55 %	16 654 m ²	240				S1-2022	Juste Valeur
LES ATELIERS GAÎTE ⁽⁴⁾	Centres Commerciaux	France	Redéveloppement/Extension	100 %	33 254 m ²	220				S1-2022	Juste Valeur
GAÎTE MONTPARNASSE AUTRES	Bureaux & Autres	France	Redéveloppement/Extension	100 %	13 101 m ²	80				S1-2022	Juste Valeur
GARBERA EXTENSION ⁽⁵⁾	Centres Commerciaux	Espagne	Extension/Rénovation	100 %	19 594 m ²	130				S1-2023	Juste Valeur
WESTFIELD HAMBURG - ÜBERSEEQUARTIER COMMERCES	Centres Commerciaux	Allemagne	Nouveau Projet	100 %	95 401 m ²	790				S2-2023	Coût de construction
WESTFIELD HAMBURG - ÜBERSEEQUARTIER AUTRES	Bureau & Autres	Allemagne	Nouveau Projet	100 %	76 249 m ²	510				S2-2023	Coût de construction
CHERRY PARK RÉSIDENTIEL	Bureau & Autres	Royaume-Uni	Nouveau Projet	25 %	87 440 m ²	800				S2-2024	Juste Valeur
TRIANGLE	Bureau & Autres	France	Nouveau Projet	30 %	91 440 m ²	660				S1-2026	Coût de construction
Autres					33 677 m ²	160					
Total Projets Engagés							2 370	1 300	5,5 %		
LIGHTWELL	Bureau & Autres	France	Redéveloppement/Extension	100 %	35 029 m ²	140				S2-2024	Juste Valeur
SISTERS	Bureau & Autres	France	Nouveau Projet	100 %	90 434 m ²	710				Post-2026	Coût de construction
Autres					2 323 m ²	40					
Total Projets Controlés							880	100			
TOTAL PORTEFEUILLE URW							3 250	1 400			

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

(2) Les loyers nets stabilisés estimés, en % de détention par URW, divisés par le CTI URW du projet, auquel sont ajoutés les aménagements de loyers et, pour les projets de redéveloppement, la valeur de marché (droit inclus) de l'actif à la date du lancement du projet.

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

(4) Anciennement dénommée Gaïté Montparnasse Commerces.

(5) Y compris la phase 1 de l'extension ouverte le 24 novembre 2021.

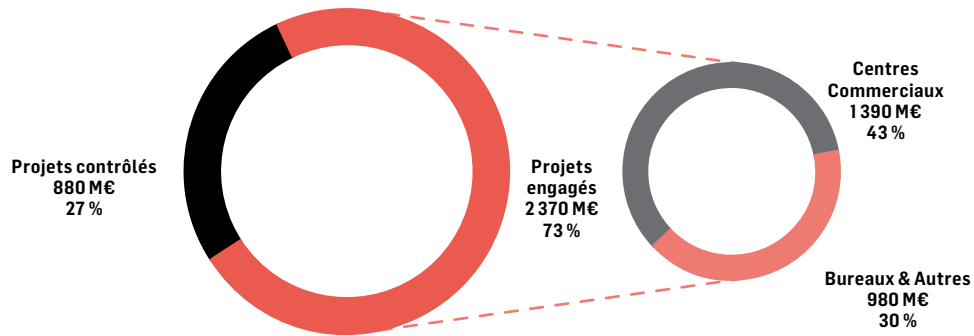
(*) Les lots acquis dans le cadre du projet sont inclus dans le CTI à leur coût d'acquisition.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

PORTEFEUILLE DE PROJETS

PROJETS DE DÉVELOPPEMENT PAR CATÉGORIE (3 250 M€)



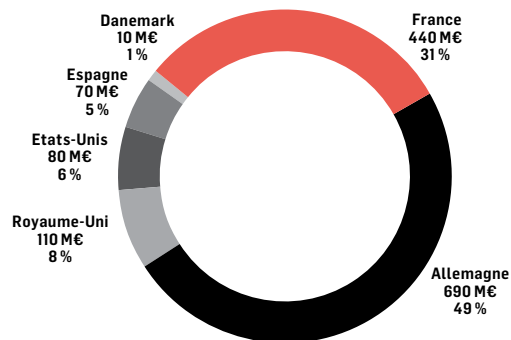
Par rapport au 31 décembre 2020, le *pipeline* engagé comprend désormais la deuxième phase de 8 454 m² du projet d'extension de Garbera suite au succès de la livraison de la première phase (11 182 m², pré-loués à 95 %⁽¹⁾), un projet de restructuration à Westfield Forum des Halles et le projet Triangle (à 30 %) dont les travaux de construction ont débuté fin 2021.

Le Groupe a déjà dépensé 55 % du CTI URW des projets engagés, soit 1 300 M€, dont 865 M€ pour les projets de centres commerciaux et 435 M€ pour les projets du secteur Bureaux & Autres⁽²⁾.

L'investissement résiduel à réaliser sur les projets engagés s'élevait à 1 070 M€, le Groupe étant contractuellement engagé à hauteur de 400 M€.

Seuls 11 % du CTI URW des projets contrôlés ont déjà été dépensés, ce qui représente un montant de 100 M€, incluant les coûts du terrain, principalement sur les projets du secteur Bureaux & Autres.

COÛT À DATE URW PAR PAYS (1 400 M€)

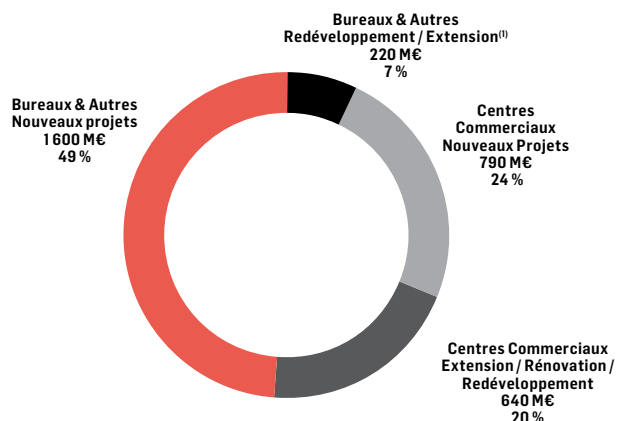


(1) À l'exclusion d'une relocation d'une grande unité dans le cadre d'une restructuration d'une partie de l'actif.

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

PROJETS DE DÉVELOPPEMENT PAR TYPE ET SECTEUR⁽¹⁾

CTI URW (3 250 M€)



(1) Inclut les logements et les hôtels.

Le Groupe se concentre de plus en plus sur des projets à usage mixte (comprenant notamment des bureaux et des hôtels) tels que les projets Gaîté Montparnasse ou Westfield Hamburg - Überseequartier. Ce dernier englobe des commerces, des bureaux et des logements et représente désormais 44 % du CTI URW. La partie Centres Commerciaux de ce projet est précommercialisée à hauteur de 47 %. Au total, en termes de surfaces locatives, le secteur du commerce ne représente plus que 30 % des surfaces locatives en projet (et 44 % des CTI), dont 10 % pour la restauration et les loisirs, tandis que les bureaux en représentent 46 %, les logements 15 % et les hôtels 9 %. La présence du Groupe dans des zones présentant un intérêt significatif pour d'autres investisseurs et promoteurs devrait renforcer la position des actifs de destinations d'URW.

La stratégie du Groupe, en particulier pour les projets contrôlés du secteur Bureaux & Autres, consiste à s'associer à des partenaires financiers stratégiques avant de lancer ces projets, afin de réduire l'allocation de capital pour le bilan du Groupe, tout en s'appuyant sur des projets existants et en générant des honoraires de développement et de gestion. Le projet Triangle s'inscrit pleinement dans cette approche.

4.1.4 PATRIMOINE ET ACTIF NET RÉÉVALUÉ AU 31 DÉCEMBRE 2021

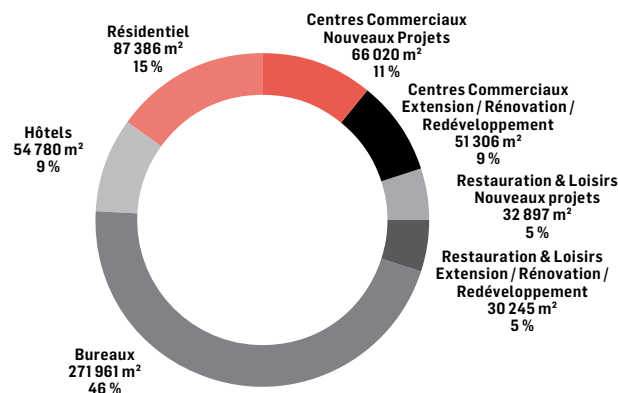
La VNR d'URW s'élevait à 159,60 € par action au 31 décembre 2021, soit une baisse de -7,20 € par action (-4,3 %) par rapport à la VNR au 31 décembre 2020 (166,80 € par action).

La VNR comprend 5,64 € par action d'écarts d'acquisition non liés aux activités de prestations de services ou aux optimisations fiscales et qui sont principalement liés à l'acquisition de Westfield. Déduction faite de cet écart d'acquisition, la VNR par action serait de 153,96 € par action.

La VCN d'URW s'élevait à 110,30 € par action au 31 décembre 2021, soit une baisse de -0,20 € par action (-0,2 %) par rapport à la VCN au 31 décembre 2020 (110,50 € par action). La VCN d'URW n'inclut aucun écart d'acquisition.

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

(2) Baux signés ou en cours de signature, dont les conditions financières ont été acceptées.

SURFACES LOCATIVES (594 596 m²)

4.1.3 LIVRAISONS PRÉVUES EN 2022 ET PRÉ-COMMERCIALISATION

La livraison de cinq projets représentant un CTI URW d'environ 0,5 Md€, dont 0,4 Md€ a déjà été dépensé, est prévue en 2022 :

- Les Ateliers Gaîté ;
- « Rue de la Boucle » à Westfield Forum des Halles ;
- Projet de bureaux à Gaîté Montparnasse ;
- Extension de l'ancien local commercial Sears à Westfield Topanga ; et
- Restructuration de la Porte de Paris à Westfield Les 4 Temps.

Le taux moyen de pré-commercialisation⁽²⁾ de ces projets est de :

- 72 % pour les projets en centres commerciaux ; et
- 100 % pour les projets de bureaux et hôtel.

4.1.3.4 INVESTISSEMENTS EN 2021

Voir la section « Investissements et cessions ».

INCERTITUDE SIGNIFICATIVE D'ÉVALUATION EN RAISON DE LA COVID-19

Au 31 décembre 2020, les évaluateurs en Europe et aux États-Unis avaient fait mention d'une incertitude significative dans leurs rapports d'expertise pour les hôtels. Cette mention a été retirée depuis le 30 juin 2021.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.4.1 PATRIMOINE DU GROUPE

Sauf indication contraire, les chiffres du patrimoine du Groupe sont présentés en proportionnelle⁽¹⁾ et au 31 décembre 2021, et les comparaisons sont faites avec les valeurs au 31 décembre 2020.

Le patrimoine total d'URW⁽²⁾ s'élevait à 54,5 Mds€ (56,3 Mds€), soit une baisse de -3,3 %, dont -2,4 % au S1-2021 et -0,9 % au S2-2021. À périmètre constant, la valeur de marché du patrimoine du Groupe a diminué de -4,1 % (ou -1 956 M€), dont -2,3 %⁽³⁾ (ou -1 104 M€) au S1-2021 et -1,8 % (ou -852 M€) au S2-2021.

MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT COMMERCE ET BUREAU

Le volume total de transactions dans l'immobilier en Europe continentale⁽⁴⁾ était au-dessus de la moyenne sur dix ans avec 261,3 Mds€ investis en 2021, en hausse de +16 % par rapport aux 224,8 Mds€ de 2020. Au Royaume-Uni, le volume total de transactions dans l'immobilier⁽⁴⁾ s'établissait à 77,9 Mds€ en 2021, en hausse de +42 % par rapport aux 55,0 Mds€ de 2020.

Les investissements dans le secteur du commerce en Europe continentale⁽⁴⁾ étaient de 23,0 Mds€ (en baisse de -22 %). Les transactions de centres commerciaux représentaient 31 % de ce montant (contre 32 % en 2020).

Les investissements dans le secteur du commerce au Royaume-Uni⁽⁴⁾ étaient de 10,3 Mds€, en hausse de +35 %. Les transactions de centres commerciaux représentaient 15 % de ce montant (contre 22 % en 2020).

Les volumes de transactions dans le secteur du commerce aux États-Unis sur les 11 premiers mois de 2021 étaient en hausse de +95 % par rapport à la même période de 2020, à 64,3 Mds\$ selon Real Capital Analytics. Pour les centres commerciaux, la hausse était de +127 %.

Les volumes de transactions dans le secteur des bureaux en Europe continentale⁽⁴⁾ étaient de 76,5 Mds€ en 2021, en baisse de -8 % par rapport à 2020.

Patrimoine d'URW

Évaluation du patrimoine (Droits inclus) ^(a)	31/12/2021		Évolution à périmètre constant nette des investissements - 2021 ^(b)		31/12/2020	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	47 109	86 %	(1 841)	(4,4 %)	47 905	85 %
Bureaux & Autres	3 510	6 %	93	6,3 %	4 409	8 %
Congrès & Expositions	2 655	5 %	(50)	(1,9 %)	2 701	5 %
Services	1 199	2 %	(158)	(12,2 %)	1 299	2 %
Total URW	54 473	100 %	(1 956)	(4,1 %)	56 314	100 %

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

(a) En proportionnelle, droits et frais inclus (voir section *Données du Patrimoine en proportionnelle*, en IFRS et en part du Groupe pour les chiffres en IFRS et en part du Groupe).

L'évaluation du patrimoine intègre :

- Les valeurs d'expertise ou au prix de revient de tous les immeubles du patrimoine (en cas d'intégration globale ou de contrôle conjoint) ;
- La valeur de la marque Westfield ; et
- La valeur de marché des investissements d'URW dans les actifs non contrôlés par URW (Zlote Tarasy, Gropius Passagen, Foncière Crossroads, Triangle et les entités Blum/Centennial et Starwood). La valeur de marché des investissements d'URW dans les actifs non contrôlés par URW s'élevait à 1 195 M€ (1 189 M€).

L'évaluation prend en compte les flux de trésorerie négatifs liés au paiement des redevances des concessions ou des loyers des baux emphytéotiques, qui sont comptabilisés en dette financière dans le bilan consolidé. Le patrimoine ne prend pas en compte l'écart d'acquisition de 1,0 Md€ non lié aux activités de prestations de services, ni les actifs financiers tels que la trésorerie et équivalents au bilan consolidé du Groupe au 31 décembre 2021.

(b) Le périmètre constant ne prend pas en compte les écarts de change, les projets en construction, les actifs non contrôlés par URW, les actifs au prix de l'offre ainsi que les principales variations de périmètre au cours de l'année 2021 (incluant les acquisitions, cessions et livraisons de nouveaux projets), soit principalement :

- L'acquisition des 47,4 % de participation restants dans les coentreprises détenant deux actifs aux États-Unis : Westfield Palm Desert et Westfield Trumbull ;
- La cession d'une participation de 60 % dans Aupark en Slovaquie ;
- La cession des immeubles de bureaux SHiFT, Village 3, Village 4, Village 6, Le Blériot et 7 Adenauer en France ;
- La cession d'un immeuble de bureaux à Täby Centrum en Suède ;
- La cession d'une participation de 51 % dans Aquaboulevard et Le Sextant à Paris ;
- La cession d'une participation de 70 % dans le projet de développement de la Tour Triangle à Paris ;
- La saisie de cinq actifs aux États-Unis : Westfield Broward, Westfield Citrus Park, Westfield Countryside, Westfield Palm Desert et Westfield Sarasota ; et
- Les livraisons de Westfield Mall of the Netherlands, des restructurations de Westfield Annapolis et Westfield Garden State Plaza, du *Fashion Pavilion* à Westfield La Maquinista et du projet d'hôtel à Gaité Montparnasse.

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

(1) La somme de la valeur droits inclus des actifs consolidés par intégration globale, la part détenue dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence et la valeur de marché des investissements dans les actifs non contrôlés par URW.

(2) En termes de valeur droits inclus, incluant les activités de prestations de services du Groupe, les activités aéroportuaires et la marque. N'inclut pas la partie de l'écart d'acquisition non lié aux activités de prestations de services, ni l'impact de l'application de la norme IFRS 16.

(3) La différence par rapport aux -2,3 % (ou -1 094 M€) communiqués au S1-2021 est due aux changements du périmètre constant, consistant principalement à la sortie de Solna Centrum, Garbera, 7 Adenauer, Le Sextant, Westfield North County, Westfield South Shore et Palisade à Westfield UTC.

(4) Source : Cushman & Wakefield, estimations du 24 janvier 2022.

Évaluation d'URW au 31/12/2020 (M€)	56 314	
Évolution à périmètre constant	(1 956)	
Réévaluation du périmètre non constant	(182)	(a)
Revalorisation de parts	(14)	(b)
Investissements/Acquisitions/Transferts	1 063	(c)
Cessions	(1 939)	(d)
Effet de change	1 187	(e)
Évaluation d'URW au 31/12/2021 (M€)	54 473	

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

(a) Les actifs à périmètre non constant incluent notamment les IPUC valorisés au prix de revient ou à la juste valeur, les actifs livrés en 2021 et les actifs au prix de l'offre.

(b) Revalorisation des parts dans les sociétés détenant les actifs non contrôlés par URW.

(c) Inclut l'acquisition des 47,4 % de participation restants dans les coentreprises détenant Westfield Palm Desert et Westfield Trumbull.

(d) Valeur des actifs cédés ou objets d'une saisie sur la base des valeurs d'expertise au 31 décembre 2020.

(e) Effet de change de +1 187 M€, dont +987 M€ aux États-Unis et +257 M€ au Royaume-Uni, partiellement compensé par -58 M€ dans les Pays nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

Experts évaluateurs

En mars 2021, dans le cadre de la rotation recommandée par la RICS, URW a signé de nouveaux mandats d'expertise avec deux cabinets internationaux et qualifiés d'expertise, Cushman & Wakefield et Jones Lang LaSalle, pour valoriser son portefeuille Centres Commerciaux et Bureaux & Autres. En Europe continentale, URW a procédé à une rotation des actifs évalués par ces deux firmes : au S1-2021, les évaluateurs ont fait l'objet d'une rotation pour l'Europe centrale, l'Espagne, les Pays nordiques, France Bureaux & Autres et les Pays-Bas et au S2-2021, URW a procédé à une rotation des évaluateurs pour les Centres Commerciaux en France, l'Allemagne et l'Autriche.

URW a réparti l'évaluation de ses actifs entre des experts indépendants par région à des fins de comparaison et de *benchmark*. Le processus d'évaluation est centralisé, ce qui permet d'analyser et de prendre en compte les transactions immobilières à un niveau global. Les expertises sont réalisées semestriellement (en juin et en décembre), hormis pour les activités de prestations de services, expertisées par des évaluateurs externes annuellement.

Expert	Patrimoine évalué au 31/12/2021	% du patrimoine total 31/12/2021	% du patrimoine total 31/12/2020
Cushman & Wakefield	France/Allemagne/Autriche/Pays nordiques/Espagne/Royaume-Uni ^(a) /États-Unis	46 %	49 %
Jones Lang LaSalle	France/Allemagne/Europe centrale/Pays-Bas/Italie	33 %	29 %
Duff & Phelps	États-Unis	8 %	8 %
PwC ^(b)	France/Allemagne/Royaume-Uni/États-Unis	8 %	8 %
Autres experts	Europe centrale/États-Unis	2 %	1 %
Au prix de revient, sous promesse ou évaluation interne		4 %	4 %
		100 %	100 %

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

(a) Le portefeuille de centres commerciaux du Groupe au Royaume-Uni a été évalué par Cushman & Wakefield et Avison Young.

(b) PwC évalue les centres de Congrès & Expositions ainsi que les activités de prestations de services du Groupe et la marque Westfield.

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 émis pour chaque actif évalué. Aucun des experts n'a perçu d'URW des honoraires représentant plus de 10 % de son chiffre d'affaires.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Méthodologie utilisée par les experts

Les méthodes d'évaluation utilisées par les experts sont conformes aux règles et standards internationaux tels que définis par la RICS, l'IVSC (*International Valuation Standards Council*) et la FSIF (Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières).

Périmètre d'évaluation des actifs

96 % du patrimoine d'URW a été évalué par des experts immobiliers indépendants au 31 décembre 2021.

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

Les IPUC sont mis à la juste valeur dès lors que la direction considère qu'une part substantielle des incertitudes du projet a été éliminée et que la juste valeur peut être établie avec fiabilité.

Les bureaux Gaîté sont comptabilisés à leur juste valeur depuis le 30 juin 2019, Les Ateliers Gaîté depuis le 31 décembre 2019 et le projet Nouveau Forum à Westfield Forum des Halles depuis le 30 juin 2021. L'extension de Garbera a été évaluée à la juste valeur pour la première fois au 31 décembre 2021.

Depuis et suite à l'acquisition de Westfield, les principaux projets aux

États-Unis, au Royaume-Uni et en Italie ont été comptabilisés à leur juste valeur au 31 décembre 2021.

La liste des méthodes de valorisation des projets de développement est disponible dans la section « *Projets de développement au 31 décembre 2021* » de ce document.

Le reste du patrimoine (4 %) est valorisé comme suit :

- Au prix de revient pour les IPUC pour lesquels une juste valeur fiable ne peut pas encore être déterminée. Ces immeubles incluent les actifs en construction : Westfield Hamburg - Überseequartier, ainsi que la majorité des projets de développement « contrôlés » (tels que définis dans la section « *Projets de développement au 31 décembre 2021* ») ;
- Des évaluations internes ont été réalisées par URW au 31 décembre 2021 pour quelques actifs de bureaux secondaires aux États-Unis ; et
- Au prix d'offre pour les actifs sous promesse de vente : principalement Solna Centrum.

La valeur totale des IPUC s'élevait à 3,1 Mds€, dont 1,6 Md€ valorisés à la juste valeur et 1,5 Md€ au prix de revient (73 % de la valeur au prix de revient a été testée par une évaluation externe au 31 décembre 2021).

Sauf indication contraire, les évolutions et les références aux valeurs des actifs sont droits de mutation et frais inclus.

Expert	Secteur	Évaluation droits et frais inclus (M€)		
		31/12/2021	30/06/2021	31/12/2020
Cushman & Wakefield	Centres Commerciaux/Bureaux & Autres	18 021	19 071	20 408
Jones Lang LaSalle	Centres Commerciaux/Bureaux & Autres	17 727	17 097	16 202
PwC	Centres Commerciaux/C&E	2 795	2 815	2 812
Autres experts	Centres Commerciaux	3 187	3 210	3 363
Impact des actifs évalués par deux experts	Centres Commerciaux	(2 339)	(2 389)	(2 512)
Actifs valorisés au prix de revient et/ou non évalués	Centres Commerciaux/Bureaux & Autres	1 685	1 496	2 254
Total Europe		41 076	41 302	42 527
Cushman & Wakefield	Centres Commerciaux/Bureaux & Autres	6 955	6 929	7 168
Duff & Phelps	Centres Commerciaux/Bureaux & Autres	4 246	4 545	4 612
PwC	Centres Commerciaux	263	250	580
Autres experts	Centres Commerciaux	390	351	60
Évaluations internes	Centres Commerciaux/Bureaux & Autres	46	195	-
Actifs valorisés au prix de revient et/ou non évalués	Centres Commerciaux/Bureaux & Autres	297	120	68
Total États-Unis		12 198	12 390	12 487
Activités de services		1 199	1 274	1 299
Total URW		54 473	54 966	56 314

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

Centres Commerciaux

La valeur du patrimoine de centres commerciaux est égale à la somme des évaluations individuelles de chaque actif telle que déterminée par les experts évaluateurs, à l'exception de ce qui est indiqué ci-dessus.

La valeur de la marque Westfield est répartie entre les régions dans lesquelles le Groupe gère des centres commerciaux portant la marque Westfield et est incluse dans la valorisation des actifs *Flagships*. Les activités aéroportuaires sont incluses dans les *Flagships* américains.

Évolution du patrimoine de centres commerciaux

La valeur du patrimoine de centres commerciaux s'élevait à 47 109 M€ (47 905 M€).

Évaluation d'URW au 31/12/2020 (M€)	47 905
Évolution à périmètre constant	(1 841)
Réévaluation du périmètre non constant	(218)
Revalorisation de parts	(14)
Investissements/Acquisitions/Transferts	833
Cessions	(638)
Effet de change	1 083
Évaluation d'URW au 31/12/2021 (M€)	47 109

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

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs du pôle Centres Commerciaux a augmenté de 4,5 % à 4,6 % en 2021.

Le taux de rendement potentiel, incluant la relocation des espaces vacants à la valeur locative de marché, a augmenté de 5,0 % à 5,1 %.

Pour les États-Unis, le taux de rendement et le taux de rendement potentiel ont été impactés par les saisies de cinq actifs en 2021 qui avaient des taux de rendement et des taux de rendement potentiel plus élevés que la moyenne des centres commerciaux américains. Le taux de rendement au 31 décembre 2020, retraité de ces cinq actifs, aurait été de 4,0 % (contre 4,2 %) pour les États-Unis et de 4,5 % pour le Groupe. Le taux de rendement potentiel au 31 décembre 2020, retraité de ces cinq actifs, aurait été de 4,7 % (contre 4,9 %) pour les États-Unis et de 4,9 % (contre 5,0 %) pour le Groupe.

Patrimoine de Centres Commerciaux par région	31/12/2021				31/12/2020			
	Valeur droits inclus M€	Valeur hors droits estimés M€	Taux de rendement	Taux de rendement potentiel	Valeur droits inclus M€	Valeur hors droits estimés M€	Taux de rendement	Taux de rendement potentiel
France	13 673	13 178	4,4 %	4,7 %	13 781	13 281	4,4 %	4,6 %
Espagne	3 585	3 504	4,9 %	5,2 %	3 596	3 514	4,6 %	4,9 %
Europe du sud	17 258	16 682	4,5 %	4,8 %	17 376	16 796	4,5 %	4,7 %
Europe centrale	4 798	4 755	5,3 %	5,5 %	5 059	5 014	5,1 %	5,4 %
Autriche	2 277	2 266	4,7 %	4,9 %	2 290	2 279	4,6 %	4,8 %
Allemagne	3 319	3 153	5,0 %	5,3 %	3 447	3 269	4,7 %	5,0 %
Europe centrale et de l'est	10 393	10 174	5,0 %	5,3 %	10 795	10 562	4,8 %	5,1 %
Pays nordiques	3 031	2 972	4,3 %	4,7 %	3 095	3 034	4,1 %	4,5 %
Pays-Bas ^(a)	1 820	1 682	5,1 %	5,5 %	1 658	1 560	5,3 %	6,2 %
Europe du nord	4 851	4 653	4,5 %	5,0 %	4 753	4 594	4,4 %	5,0 %
Sous-total Europe continentale	32 503	31 509	4,7 %	5,0 %	32 924	31 951	4,6 %	4,9 %
Royaume-Uni	2 594	2 462	5,3 %	6,2 %	2 776	2 633	5,2 %	6,1 %
Sous-total Europe	35 097	33 970	4,7 %	5,1 %	35 700	34 585	4,6 %	5,0 %
États-Unis	12 012	11 909	4,2 %	5,1 %	12 205	12 099	4,2 %	4,9 %
Total URW	47 109	45 879	4,6 %	5,1 %	47 905	46 683	4,5 %	5,0 %

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

(a) Retraité de Westfield Mall of the Netherlands livré en 2021, le taux de rendement des Pays-Bas au 31 décembre 2021 aurait été de 5,7 % et le taux de rendement potentiel aurait été de 6,2 %.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Le tableau ci-dessous présente la répartition des centres commerciaux américains qui ont été significativement impactés par un effet de change positif de +952 M€ :

Patrimoine américain de Centres Commerciaux par catégorie	31/12/2021				31/12/2020			
	Valeur droits inclus M€	Valeur hors droits estimés M€	Taux de rendement	Taux de rendement potentiel	Valeur droits inclus M€	Valeur hors droits estimés M€	Taux de rendement	Taux de rendement potentiel
Flagships américains ^(a)	10 392	10 291	3,7 %	4,6 %	10 066	9 962	3,7 %	4,3 %
Régionaux américains	1 620	1 618	6,7 %	8,0 %	2 139	2 137	6,1 %	7,7 %
Total États-Unis	12 012	11 909	4,2 %	5,1 %	12 205	12 099	4,2 %	4,9 %

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

(a) Les activités aéroportuaires et la marque Westfield pour les États-Unis sont incluses dans l'évaluation des *Flagships* américains pour un montant total de 601 M€ au 31 décembre 2021, et pour un montant total de 580 M€ au 31 décembre 2020.

En dollars, la valeur droits inclus du patrimoine de centres commerciaux aux États-Unis a baissé de -9,2 % de 14 993 M\$ à 13 612 M\$.

Le tableau ci-dessous présente le passage du 31 décembre 2020 au 31 décembre 2021 pour les centres commerciaux américains par catégorie :

	Total États-Unis	Flagships américains ^(a)	Régionaux américains
Évaluation d'URW au 31/12/2020 (M€)	14 993	12 352	2 641
Évolution à périmètre constant	(1 053)	(624)	(429)
Réévaluation du périmètre non constant	(215)	(87)	(128)
Revalorisation de parts	(23)	-	(23)
Investissements/Acquisitions/Transferts	261	129	133
Cessions	(351)	-	(351)
Évaluation d'URW au 31/12/2021 (M€)	13 612	11 770	1 843

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

(a) Les activités aéroportuaires et la marque Westfield pour les États-Unis sont incluses dans l'évaluation des *Flagships* américains pour un montant total de 681 M\$ au 31 décembre 2021, et pour un montant total de 711 M\$ au 31 décembre 2020.

Sensibilité

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur du patrimoine de centres commerciaux d'URW pour les actifs en intégration globale ou en contrôle conjoint, hors actifs en développement, la marque Westfield et les activités aéroportuaires.

Sensibilité	Impact en M€	Impact en %
+25 points de base de taux de rendement	(2 255)	(5,2 %)
+25 points de base de taux d'actualisation	(748)	(1,7 %)
+10 points de base de taux de capitalisation	(639)	(1,5 %)
-5 % sur les valeurs locatives estimées des évaluateurs	(1 740)	(4,0 %)

Analyse à périmètre constant

À périmètre constant, la valeur du patrimoine de centres commerciaux, retraitée des montants des travaux, frais financiers capitalisés et coûts d'éviction, a diminué de -1 841 M€ (-4,4 %), dont -1 036 M€ (-2,5 %⁽¹⁾) au S1-2021 et -805 M€ (-1,9 %) au S2-2021. Cette baisse s'explique par un effet taux de -3,4 % et un effet loyers de -1,0 %.

Les valorisations sont confortées par les prix de cession obtenus ou convenus pour les cessions de participation dans Aupark, Westfield Shopping City Süd et Westfield Carré Sénart, ainsi que pour la cession de Solna Centrum.

	Centres Commerciaux - Évolution à périmètre constant				Centres Commerciaux - Évolution à périmètre constant par semestre			
	Évolution 2021 en M€	Évolution 2021 en %	Évolution 2021 - Effet loyers	Évolution 2021 - Effet taux	Évolution du S1-2021 en M€	Évolution du S1-2021 en %	Évolution du S2-2021 en M€	Évolution du S2-2021 en %
2021								
France	(144)	(1,1 %)	0,1 %	(1,2 %)	(112)	(0,9 %)	(32)	(0,3 %)
Espagne	(66)	(2,1 %)	3,6 %	(5,7 %)	(48)	(1,5 %)	(18)	(0,6 %)
Europe du sud	(210)	(1,3 %)	0,9 %	(2,2 %)	(159)	(1,0 %)	(50)	(0,3 %)
Europe centrale	(38)	(1,0 %)	2,5 %	(3,5 %)	(93)	(2,4 %)	56	1,5 %
Autriche	(50)	(2,2 %)	0,9 %	(3,1 %)	(59)	(2,6 %)	8	0,4 %
Allemagne	(231)	(7,5 %)	(0,6 %)	(6,8 %)	(142)	(4,6 %)	(89)	(3,0 %)
Europe centrale et de l'est	(319)	(3,4 %)	1,1 %	(4,6 %)	(294)	(3,2 %)	(25)	(0,3 %)
Pays nordiques	(48)	(1,6 %)	3,4 %	(5,0 %)	(47)	(1,6 %)	(1)	0,0 %
Pays-Bas	(1)	(0,1 %)	(4,9 %)	4,9 %	(1)	(0,1 %)	0	0,0 %
Europe du nord	(49)	(1,3 %)	1,0 %	(2,3 %)	(48)	(1,2 %)	(1)	0,0 %
Sous-total Europe continentale	(577)	(2,0 %)	1,0 %	(3,0 %)	(501)	(1,7 %)	(76)	(0,3 %)
Royaume-Uni	(374)	(14,0 %)	(11,2 %)	(2,8 %)	(242)	(9,1 %)	(132)	(5,2 %)
Sous-total Europe	(951)	(3,0 %)	(0,3 %)	(2,7 %)	(743)	(2,4 %)	(208)	(0,7 %)
États-Unis	(890)	(8,2 %)	(3,1 %)	(5,2 %)	(293)	(2,7 %)	(597)	(5,5 %)
Total URW	(1 841)	(4,4 %)	(1,0 %)	(3,4 %)	(1 036)	(2,5 %)	(805)	(1,9 %)

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

Les 53 centres commerciaux *Flagships* représentent 91 % de l'exposition d'URW dans les centres commerciaux (hors actifs en développement, les activités aéroportuaires et la marque).

	Centres Commerciaux - Évolution à périmètre constant par catégorie				Centres Commerciaux - Évolution à périmètre constant			
	Évolution 2021 en M€	Évolution 2021 en %	Évolution 2021 - Effet loyers	Évolution 2021 - Effet taux	Évolution du S1-2021 en M€	Évolution du S1-2021 en %	Évolution du S2-2021 en M€	Évolution du S2-2021 en %
2021								
<i>Flagships</i> Europe continentale	(500)	(1,9 %)	1,1 %	(3,0 %)	(472)	(1,8 %)	(28)	(0,1 %)
<i>Flagships</i> Royaume-Uni	(371)	(14,1 %)	(11,4 %)	(2,7 %)	(240)	(9,1 %)	(131)	(5,2 %)
Sous-total <i>Flagships</i> Europe	(870)	(3,0 %)	(0,3 %)	(2,7 %)	(712)	(2,4 %)	(159)	(0,6 %)
<i>Flagships</i> américains	(527)	(5,7 %)	(2,2 %)	(3,6 %)	(143)	(1,6 %)	(384)	(4,1 %)
Sous-total <i>Flagships</i>	(1 398)	(3,6 %)	(0,7 %)	(2,9 %)	(855)	(2,2 %)	(543)	(1,4 %)
Régionaux (Europe et États-Unis)	(443)	(11,7 %)	(2,6 %)	(9,1 %)	(181)	(4,8 %)	(262)	(7,1 %)
Total URW	(1 841)	(4,4 %)	(1,0 %)	(3,4 %)	(1 036)	(2,5 %)	(805)	(1,9 %)

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

Analyse à périmètre non constant

La valeur du patrimoine de centres commerciaux du périmètre non constant, retraitée des montants des travaux, frais financiers capitalisés et coûts d'éviction, a diminué de -218 M€ (-4,8 %), principalement en raison des projets de centres commerciaux valorisés à la juste valeur (principalement l'impact négatif de Westfield Milano), des dépréciations sur les projets de centres commerciaux valorisés au prix de revient et les activités aéroportuaires ainsi que la marque Westfield, en partie compensée par la hausse de valeur des actifs livrés en 2021 (dont Westfield Mall of the Netherlands). Suite à sa livraison réussie, une réévaluation de +91 M€ a été reconnue sur cet actif.

(1) La différence par rapport aux -1 068 M€ (-2,5 %) communiqués au S1-2021 est due aux changements du périmètre constant, consistant principalement à la sortie de Solna Centrum, Garbera, Westfield North County et Westfield South Shore.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Bureaux & Autres

Évolution du patrimoine Bureaux & Autres

Le patrimoine Bureaux & Autres inclut les bureaux, les hôtels (hors hôtels à la Porte de Versailles) et les projets résidentiels.

La valeur totale du patrimoine Bureaux & Autres s'élevait à 3 510 M€ (4 409 M€).

Évaluation d'URW au 31/12/2020 (M€)	4 409
Évolution à périmètre constant	93
Réévaluation du périmètre non constant	64
Revalorisation de parts	0
Investissements/Acquisitions/Transferts	199
Cessions	(1 301)
Effet de change	46
Évaluation d'URW au 31/12/2021 (M€)	3 510

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

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

Évaluation du patrimoine Bureaux & Autres (droits inclus)	31/12/2021		31/12/2020	
	M€	%	M€	%
France	2 097	60 %	3 025	69 %
Pays nordiques	174	5 %	179	4 %
Autres pays	495	14 %	462	10 %
Sous-total Europe continentale	2 765	79 %	3 666	83 %
Royaume-Uni	559	16 %	460	10 %
Sous-total Europe	3 324	95 %	4 126	94 %
États-Unis	186	5 %	283	6 %
Total URW	3 510	100 %	4 409	100 %

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

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs du patrimoine Bureaux & Autres était stable à 4,9 %.

Évaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées	31/12/2021			31/12/2020		
	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement
France	1 416	1 370	4,7 %	1 744	1 683	4,5 %
Pays nordiques	141	138	6,6 %	143	139	8,0 %
Autres pays	154	151	5,5 %	131	129	6,6 %
Sous-total Europe continentale	1 711	1 659	5,0 %	2 018	1 950	4,9 %
Royaume-Uni	81	76	n.s.	74	70	n.s.
Sous-total Europe	1 792	1 735	5,0 %	2 092	2 020	4,9 %
États-Unis	66	63	3,8 %	193	187	5,1 %
Total URW	1 858	1 799	4,9 %	2 285	2 208	4,9 %

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

Sensibilité

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur totale du patrimoine Bureaux & Autres d'URW loués et vacants pour les actifs en intégration globale ou en contrôle conjoint, hors actifs en développement.

Sensibilité	Impact en M€	Impact en %
+25 points de base de taux de rendement	(140)	(6.5 %)

Analyse à périmètre constant

À périmètre constant, la valeur des actifs Bureaux & Autres, retraitée de l'impact des travaux et des frais financiers capitalisés, a augmenté de +93 M€ (+6,3 %), dont +28 M€ (+1,9 %⁽¹⁾) au S1-2021 et +65 M€ (+4,3 %) au S2-2021, en raison d'un effet loyers de +6,6 % et un effet taux de -0,3 %. Cette augmentation était principalement due à la hausse de valeur de l'immeuble de bureaux Trinity en France qui est désormais

loué à 63,5 %, la hausse de valeur du patrimoine des Pays nordiques soutenue par le prix de cession d'un immeuble de bureaux à Täby, et la hausse de la valeur des patrimoines de bureaux en Allemagne et en Autriche. La hausse en France était soutenue par le prix de cession de l'immeuble 7 Adenauer.

	Bureaux & Autres - Évolution à périmètre constant				Bureaux & Autres - Évolution à périmètre constant			
	Évolution 2021 en M€	Évolution 2021 en %	Évolution 2021 - Effet loyers	Évolution 2021 - Effet taux	Évolution du S1-2021 en M€	Évolution du S1-2021 en %	Évolution du S2-2021 en M€	Évolution du S2-2021 en %
2021								
France	94	9,1 %	14,4 %	(5,3 %)	31	3,0 %	63	5,9 %
Pays nordiques	5	15,9 %	6,7 %	9,2 %	4	14,6 %	0	1,1 %
Autres pays	25	16,1 %	2,0 %	14,2 %	2	1,5 %	23	14,4 %
Sous-total Europe continentale	124	10,2 %	12,7 %	(2,5 %)	38	3,1 %	86	6,8 %
Royaume-Uni	1	1,9 %	1,0 %	0,9 %	(0)	(0,0 %)	1	1,8 %
Sous-total Europe	125	9,7 %	12,2 %	(2,5 %)	38	2,9 %	87	6,5 %
États-Unis	(32)	(17,6 %)	(30,2 %)	12,6 %	(10)	(5,2 %)	(23)	(12,6 %)
Total URW	93	6,3 %	6,6 %	(0,3 %)	28	1,9 %	65	4,3 %

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

(1) La différence par rapport aux +71 M€ (+3,6 %) communiqués au S1-2021 est due aux changements du périmètre constant, consistant principalement à la sortie des bureaux de Solna Centrum, du 7 Adenauer, du Sextant et de Palisade à Westfield UTC.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Congrès & Expositions

Méthodologie utilisée par les experts

La méthode d'évaluation retenue par PwC pour les sites de Congrès & Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction (net des montants décaissés dans le cadre de la concession ou du bail à construction) lorsqu'ils existent, ou sur dix ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions ou par la capitalisation des flux de trésorerie de la dernière année, incluant les investissements restant à dépenser pour le projet Porte de Versailles (198 M€).

Évolution du patrimoine de Congrès & Expositions

La valeur du patrimoine de Congrès & Exposition, droits de mutation et frais inclus, s'élevait à 2 655 M€ (2 701 M€).

Évaluation d'URW au 31/12/2020 (M€)	2 701	(a)
Évolution à périmètre constant	(50)	
Réévaluation du périmètre non constant	(27)	
Investissements/Acquisitions/Transferts	31	
Évaluation d'URW au 31/12/2021 (M€)	2 655	(a)

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

(a) En excluant les espaces de Congrès & Expositions du Carrousel du Louvre et du CNIT, détenus à 100 % par URW, la valeur de Viparis (incluant les valeurs du Palais des Sports, Les Boutiques du Palais et les hôtels à la Porte de Versailles) s'élevait à 2 584 M€ au 31 décembre 2020 et à 2 549 M€ au 31 décembre 2021.

À périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès & Expositions a diminué de -50 M€ (-1,9 %), dont -37 M€ (-1,4 %) au S1-2021 et -14 M€ (-0,5 %) au S2-2021. Cette baisse était principalement due à la hausse du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) reflétant les incertitudes de l'environnement actuel.

Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé des sociétés de prestations de services immobiliers en France, en Allemagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Les activités de services sont expertisées annuellement par PwC afin que tous les incorporels significatifs soient enregistrés à leur valeur de marché dans le patrimoine et dans l'ANR d'URW. Dans les comptes consolidés d'URW, les actifs incorporels ne sont pas réévalués mais comptabilisés à leur coût historique diminué des éventuels amortissements et/ou dépréciations.

La valeur du portefeuille des activités de services à périmètre constant a baissé de -158 M€ (-12,2 %) dont -60 M€ (-4,7 %) au S1-2021 et -98 M€ (-7,7 %) au S2-2021. La diminution de valeur à périmètre constant était principalement impactée par la baisse des activités de « Design, Development & Construction » aux États-Unis suite à la livraison de différents projets et des activités de « Property Management » aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Évaluation d'URW au 31/12/2020 (M€)	1 299	
Évolution à périmètre constant	(158)	
Effet de change	58	
Évaluation d'URW au 31/12/2021 (M€)	1 199	

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

Données du patrimoine en proportionnelle, en IFRS et en part du Groupe

Les données présentées précédemment dans le chapitre sont en proportionnelle.

Les tableaux ci-dessous fournissent également les données en IFRS et en part du Groupe (valeurs droits inclus) pour les actifs d'URW :

	Proportionnelle		IFRS		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%	M€	%
URW Évaluation du patrimoine - 31/12/2021						
Centres Commerciaux	47 109	86 %	45 099	86 %	40 519	88 %
Bureaux & Autres	3 510	6 %	3 269	6 %	3 236	7 %
Congrès & Expositions	2 655	5 %	2 656	5 %	1 381	3 %
Activités de services	1 199	2 %	1 199	2 %	1 124	2 %
Total URW	54 473	100 %	52 223	100 %	46 259	100 %

	Proportionnelle		IFRS		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%	M€	%
URW Évaluation du patrimoine - 31/12/2020						
Centres Commerciaux	47 905	85 %	45 948	85 %	41 799	86 %
Bureaux & Autres	4 409	8 %	4 241	8 %	4 223	9 %
Congrès & Expositions	2 701	5 %	2 703	5 %	1 410	3 %
Activités de services	1 299	2 %	1 299	2 %	1 218	3 %
Total URW	56 314	100 %	54 192	100 %	48 649	100 %

	Proportionnelle		IFRS		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%	M€	%
URW Évolution à périmètre constant - 2021						
Centres Commerciaux	(1 841)	(4,4 %)	(1 077)	(3,2 %)	(1 009)	(3,5 %)
Bureaux & Autres	93	6,3 %	102	7,4 %	93	6,9 %
Congrès & Expositions	(50)	(1,9 %)	(50)	(1,9 %)	(34)	(2,4 %)
Activités de services	(158)	(12,2 %)	(158)	(12,2 %)	(153)	(12,5 %)
Total URW	(1 956)	(4,1 %)	(1 184)	(3,0 %)	(1 102)	(3,3 %)

	Proportionnelle		IFRS		Part du Groupe	
	Effet loyers %	Effet taux %	Effet loyers %	Effet taux %	Effet loyers %	Effet taux %
URW Évolution à périmètre constant - 2021 - Effet loyers/Effet taux						
Centres Commerciaux	(1,0 %)	(3,4 %)	0,0 %	(3,2 %)	(0,2 %)	(3,2 %)
Bureaux & Autres	6,6 %	(0,3 %)	10,8 %	(3,4 %)	10,9 %	(4,0 %)

	Proportionnelle		IFRS		Part du Groupe	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
URW Taux de rendement						
Centres Commerciaux ^(a)	4,6 %	4,5 %	4,6 %	4,5 %	4,6 %	4,5 %
Bureaux & Autres - surfaces louées ^(b)	4,9 %	4,9 %	4,9 %	4,9 %	5,0 %	4,9 %

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

(a) Les centres commerciaux en développement ou non contrôlés par URW ne sont pas inclus dans le calcul. Les centres commerciaux détenus par des sociétés comptabilisées par mise en équivalence ne sont pas inclus dans le calcul en IFRS et en part du Groupe mais sont inclus dans le calcul en proportionnelle pour ceux en contrôle conjoint.

(b) Les bureaux en développement ou non contrôlés par URW ne sont pas inclus dans le calcul. Les bureaux détenus par des sociétés comptabilisées par mise en équivalence ne sont pas inclus dans le calcul en IFRS et en part du Groupe mais sont inclus dans le calcul en proportionnelle pour ceux en contrôle conjoint.

	Évaluation du portefeuille (droits et frais inclus)
Passage de proportionnelle à IFRS au 31 décembre 2021	
M€	
Total URW en proportionnelle	54 473
(-) Actifs en contrôle conjoint en proportionnelle	(9 342)
(+) Investissements dans les actifs en contrôle conjoint	7 092
Total URW en IFRS	52 223

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

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Paramètres de valorisation additionnels - IFRS 13

URW se conforme à la norme IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur » et à la recommandation⁽¹⁾ sur l'IFRS 13 établie par l'EPRA, l'organisation représentative des sociétés immobilières cotées en Europe.

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

En plus des informations fournies ci-dessus, les tableaux suivants fournissent un certain nombre d'éléments quantitatifs utilisés pour évaluer la juste valeur des actifs du Groupe.

Centres Commerciaux

Les centres commerciaux sont évalués selon la méthode des flux de trésorerie actualisés et/ou la méthode par le rendement, en utilisant des taux de croissance annuels déterminés par les experts.

Centres Commerciaux - 31/12/2021		Taux de rendement	Loyer en € par m ² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	6,9 %	855	9,5 %	10,7 %	16,5 %
	Min	3,8 %	158	5,8 %	4,0 %	(0,5 %)
	Moyenne pondérée	4,4 %	555	6,1 %	4,3 %	4,4 %
Europe centrale	Max	7,6 %	604	8,5 %	8,6 %	3,9 %
	Min	4,8 %	127	6,7 %	5,0 %	2,1 %
	Moyenne pondérée	5,3 %	386	7,2 %	5,3 %	3,0 %
Espagne	Max	8,7 %	545	11,8 %	8,0 %	3,8 %
	Min	4,4 %	126	7,0 %	4,5 %	2,6 %
	Moyenne pondérée	4,9 %	356	7,4 %	4,8 %	3,3 %
Pays nordiques	Max	5,0 %	428	7,3 %	5,2 %	5,7 %
	Min	3,8 %	270	6,4 %	4,3 %	3,9 %
	Moyenne pondérée	4,3 %	370	6,7 %	4,6 %	4,4 %
Allemagne	Max	8,1 %	468	8,9 %	7,0 %	3,8 %
	Min	4,3 %	153	6,2 %	4,4 %	2,2 %
	Moyenne pondérée	5,0 %	282	6,7 %	4,8 %	3,3 %
Autriche	Max	4,9 %	404	6,4 %	4,4 %	2,9 %
	Min	4,6 %	328	6,3 %	4,4 %	2,3 %
	Moyenne pondérée	4,7 %	364	6,4 %	4,4 %	2,6 %
Pays-Bas	Max	8,1 %	365	8,4 %	7,6 %	5,3 %
	Min	4,4 %	151	5,5 %	4,6 %	1,9 %
	Moyenne pondérée	5,1 %	279	6,1 %	5,2 %	4,3 %
États-Unis	Max	8,1 %	1 736	9,5 %	8,0 %	13,1 %
	Min	3,1 %	288	5,8 %	4,3 %	1,8 %
	Moyenne pondérée	4,2 %	617	6,7 %	5,0 %	6,4 %
Royaume-Uni	Max	5,8 %	614	7,8 %	6,5 %	3,0 %
	Min	4,9 %	561	7,5 %	6,3 %	2,5 %
	Moyenne pondérée	5,3 %	584	7,6 %	6,4 %	2,8 %

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

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

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

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

(d) Taux de Croissance Annuel Moyen des loyers nets, déterminé par l'expert (sur six à dix ans en fonction de la durée du modèle DCF utilisé).

(1) EPRA Position Paper concernant l'IFRS 13 - « Fair value measurement and illustrative disclosures », février 2013.

Les données pour les Pays-Bas sont positivement impactées par la livraison de Westfield Mall of the Netherlands qui a été inclus dans les calculs à partir de 2021.

Les données pour les États-Unis sont positivement impactées par la saisie de cinq actifs et leur sortie corrélative du patrimoine du Groupe. De plus, l'effet de change a un impact positif sur les loyers en € par m² de +8,6 % pour les États-Unis et de +6,4 % pour le Royaume-Uni.

Pour les États-Unis, la répartition entre les centres commerciaux *Flagships* et Régionaux était la suivante :

Centres Commerciaux - 31/12/2021		Taux de rendement	Loyer en € par m ² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
<i>Flagships</i> américains	Max	6,2 %	1 736	8,0 %	6,5 %	13,1 %
	Min	3,1 %	315	5,8 %	4,3 %	2,3 %
	Moyenne pondérée	3,7 %	732	6,3 %	4,7 %	6,8 %
Régionaux américains	Max	8,1 %	636	9,5 %	8,0 %	10,3 %
	Min	5,0 %	288	7,0 %	5,8 %	1,8 %
	Moyenne pondérée	6,7 %	389	8,6 %	6,7 %	4,8 %

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

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

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

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

(d) Taux de Croissance Annuel Moyen des loyers nets, déterminé par l'expert (sur dix ans).

Le TCAM des loyers nets des tableaux ci-dessus est basé sur les loyers nets de 2021, qui sont impactés par la crise de la COVID-19. Comparé à 2019, le TCAM moyen des loyers nets adopté par les évaluateurs a baissé, passant de 3,4 % dans les valorisations de décembre 2019 à 2,5 % dans celles de décembre 2020, 2,3 % dans celles de juin 2021 et 2,2 %

dans celles de décembre 2021, avec des baisses dans toutes les régions et en particulier aux États-Unis et au Royaume-Uni, partiellement compensées par une légère croissance des loyers nets aux Pays-Bas suite à la livraison de Westfield Mall of the Netherlands.

Centres commerciaux	TCAM des loyers nets - Démarrant au 31/12/2019				TCAM des loyers nets déterminés par les évaluateurs dans les DCF			
	Évaluations au 31/12/2021	Évaluations au 30/06/2021	Évaluations au 31/12/2020	Évaluations au 31/12/2019	Évaluations au 31/12/2021	Évaluations au 30/06/2021	Évaluations au 31/12/2020	Évaluations au 31/12/2019
France	2,8 %	3,0 %	3,0 %	3,7 %	4,4 %	4,3 %	3,8 %	3,7 %
Europe centrale	1,8 %	1,8 %	1,9 %	2,5 %	3,0 %	3,2 %	2,7 %	2,5 %
Espagne	1,9 %	2,1 %	2,2 %	3,1 %	3,3 %	3,6 %	5,1 %	3,1 %
Pays nordiques	2,6 %	2,7 %	3,0 %	3,4 %	4,4 %	4,8 %	4,7 %	3,4 %
Allemagne	2,0 %	2,1 %	2,3 %	2,8 %	3,3 %	3,4 %	3,2 %	2,8 %
Autriche	1,7 %	1,6 %	1,7 %	2,5 %	2,6 %	2,6 %	2,5 %	2,5 %
Pays-Bas (a)	4,1 %	4,3 %	2,2 %	3,2 %	4,3 %	4,2 %	2,6 %	3,2 %
<i>Flagships</i> américains	2,6 %	2,9 %	3,1 %	4,2 %	6,8 %	5,8 %	4,4 %	4,2 %
Régionaux américains	1,0 %	1,9 %	2,2 %	3,6 %	4,8 %	6,5 %	3,8 %	3,6 %
Royaume-Uni	0,8 %	0,9 %	1,6 %	3,0 %	2,8 %	1,8 %	4,2 %	3,0 %
Moyenne URW	2,2 %	2,3 %	2,5 %	3,4 %	4,3 %	4,2 %	3,8 %	3,4 %

(a) Impacté par la livraison de Westfield Mall of the Netherlands. Retraité de Westfield Mall of the Netherlands, le TCAM des loyers nets 2021 démarrant au 31 décembre 2019 serait de 2,0 % et de 2,2 % pour le Groupe.

Les loyers nets de l'année de sortie utilisés par les évaluateurs pour les évaluations de décembre 2021 a légèrement augmenté en Europe continentale (+0,5 %) par rapport à ceux des évaluations de décembre 2020 et a diminué aux États-Unis (-5,0 %) et au Royaume-Uni (-7,7 %).

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.4.2 CALCUL DES INDICATEURS DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ EPRA

Les indicateurs de l'EPRA⁽¹⁾ sont calculés en ajustant les capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées, tels qu'ils figurent dans l'État de situation financière consolidée (en normes IFRS), des éléments décrits ci-dessous. Ceux-ci s'appliquent différemment pour chaque indicateur.

CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX DÉTENTEURS D' ACTIONS JUMELÉES

Au 31 décembre 2021, les capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées (n'incluant ni les titres hybrides ni les participations ne donnant pas le contrôle) s'élevaient à 16 927 M€.

Les capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées intègrent un résultat net récurrent de la période de 1 005 M€ ainsi que l'impact négatif net de -1 977 M€ résultant de la mise à juste valeur des actifs immobiliers et de la mise à juste valeur des instruments financiers.

VARIATION DE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT ET DES AUTRES ACTIFS

Aucun ajustement n'a été fait sur cette ligne pour les besoins du calcul de la VNR EPRA, des ACN EPRA et de la VCN EPRA. L'actif d'exploitation d'URW (7 Adenauer, Paris 16), précédemment détenu à son prix de revient selon la norme IAS 16, a en effet été cédé en septembre 2021.

IMPÔT DIFFÉRÉ RELATIF AUX VARIATIONS DE JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT

Dans les comptes consolidés IFRS du Groupe, l'impôt différé sur les actifs immobiliers a été calculé conformément aux normes comptables au 31 décembre 2021.

En conséquence, et conformément à la méthodologie EPRA, aux fins du calcul de la VNR EPRA, les impôts différés (1 866 M€) ont été ajoutés pour le calcul de celle-ci, et pour le calcul des ACN EPRA. Pour le calcul des ACN EPRA, -933 M€ d'impôts différés effectifs ont ensuite été déduits. La VCN EPRA n'a pas été ajustée.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

La mise à juste valeur des instruments financiers enregistrée dans l'État de situation financière consolidée selon les normes IFRS a été rajoutée par URW pour le calcul de la VNR EPRA et des ACN EPRA pour un montant total de 711 M€ (hors couverture de change), et est restée à la valeur IFRS pour la VCN EPRA.

Les mouvements de juste valeur des instruments de couverture de change (couvertures de juste valeur ou couvertures d'investissement net) enregistrés dans le bilan et associés à la conversion des devises restent dans les trois indicateurs de l'ANR (VNR, ACN et VCN) pour compenser les variations de valeur de l'investissement sous-jacent couvert.

ÉCART D'ACQUISITION RÉSULTANT DES IMPÔTS DIFFÉRÉS

L'écart d'acquisition comptabilisé dans le bilan en raison des impôts différés au 31 décembre 2021 a été exclu pour un montant de -177 M€ de la VNR EPRA, des ACN EPRA et de la VCN EPRA.

AUTRE ÉCART D'ACQUISITION SELON LE BILAN IFRS

L'écart d'acquisition inscrit au bilan (principalement lié à l'acquisition de Westfield) a été déduit pour un montant de -903 M€ des ACN EPRA et de la VCN EPRA (net de l'écart d'acquisition résultant des impôts différés déjà déduits).

ACTIFS INCORPORELS SELON LE BILAN IFRS

Des actifs incorporels ont été déduits pour un montant de -845 M€ des ACN EPRA.

JUSTE VALEUR DE LA DETTE À TAUX FIXE

La valeur de la dette à taux fixe au bilan du Groupe est égale à la valeur nominale de la dette d'UR et à la juste valeur de la dette de Westfield à la date du rapprochement (31 mai 2018). La mise à juste valeur de l'ensemble de la dette à taux fixe génère un impact négatif de -513 M€ au 31 décembre 2021 qui est pris en compte dans le calcul de la VCN EPRA.

VARIATION DE VALEUR DES ACTIFS INCORPORELS

Lorsque la juste valeur d'un actif incorporel peut être déterminée de manière fiable et qu'elle n'est pas déjà incluse dans l'écart d'acquisition ou autrement comptabilisée au bilan, elle est ajoutée à la VNR EPRA. La méthode d'évaluation est communiquée. URW fait appel à un évaluateur externe au moins une fois par an pour déterminer la juste valeur de ces actifs incorporels et publie le nom des entreprises qui effectuent ces évaluations. Une attention particulière est portée à ce qu'aucun double comptage n'ait lieu avec l'écart d'acquisition figurant au bilan.

Les sociétés de services immobiliers en France, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne, les activités aéroportuaires (à l'exception de LAX et Chicago), la marque et les fonds de commerce de Viparis Porte de Versailles, Paris Nord Villepinte, Palais des Congrès de Paris et Palais des Congrès d'Issy-les-Moulineaux, répondent aux critères de cet ajustement et ont été ainsi évalués. Cette évaluation a donné lieu à une plus-value latente de +1 105 M€, qui a été ajoutée pour les besoins du calcul de la VNR EPRA.

DROITS DE MUTATIONS

Au 31 décembre 2021, les droits et frais de mutation déduits de la valeur des actifs dans l'État de situation financière (conformément aux normes IFRS) s'élevaient à 1 753 M€. Ce montant est pris en compte dans la VCN EPRA. Pour les besoins du calcul de la VNR EPRA, ce montant a été ajouté.

Pour le calcul des ACN EPRA, le Groupe a utilisé la valeur nette optimisée de l'actif. Les droits de mutation et les frais de transaction sont estimés en tenant compte du scénario probable de cession : vente de l'actif ou de la société qui le possède. Au 31 décembre 2021, ces droits de mutation et autres frais de transaction estimés par rapport aux droits de mutation et frais déjà déduits de la valeur des actifs dans l'État de situation financière (conformément aux IFRS) correspondent à un ajustement net positif de +475 M€.

NOMBRE D' ACTIONS TOTALEMENT DILUÉES

La dilution potentielle venant des titres donnant accès au capital a été calculée quand de tels instruments étaient « dans la monnaie » et remplissaient les conditions de performance au 31 décembre 2021.

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANes sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidée d'URW, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées.

(1) Se reporter au site de l'EPRA pour plus de détail : https://www.epra.com/application/files/3115/7287/4349/EPRA_BPR_Guidelines_241019.pdf.

Les ORNANES émises en 2015 n'ont pas donné lieu à retraitement dans le calcul des indicateurs EPRA au 31 décembre 2021 car elles sont « hors de la monnaie » et n'ont donc aucun effet dilutif.

L'exercice des Actions de Performance et des *stock-options* dont le prix d'exercice était au-dessous du cours de l'action au 31 décembre 2021 (« dans la monnaie ») et pour lesquels les conditions de performances étaient remplies, aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de +418 750, sans incidence sur les capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées, car elles ne concernent que des Actions de Performance.

Le nombre d'actions totalement diluées pris en compte dans le calcul des indicateurs EPRA au 31 décembre 2021 s'établissait à 139 013 166 actions.

VNR EPRA D'URW

Au 31 décembre 2021, la VNR EPRA d'URW s'élevait à 22 186 M€, ou 159,60 € par action (totalement diluée). La VNR EPRA par action a diminué de -7,20 € (soit -4,3 %) par rapport au 31 décembre 2020.

La diminution de -7,20 € par rapport au 31 décembre 2020 correspond à la somme de (i) -3,56 € par action de variations des capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées, soit la somme de (a) -13,81 € par action, représentant la mise à juste valeur des immeubles de placement, la dépréciation de l'écart d'acquisition et des actifs incorporels nettes des plus-values de cessions, (b) +7,26 € de résultat net récurrent par action, (c) +2,99 € par action d'autres impacts (principalement lié à un effet de change positif de +4,03 € par action) ; et (ii) -3,64 € par action de variations dues aux ajustements de l'ANR représentant la somme de : (a) -1,57 € par action d'impact de la mise à la juste valeur des instruments financiers, (b) -1,12 € par action d'impact des impôts différés au bilan, (c) la fin de la réévaluation de l'actif d'exploitation (7 Adenauer) d'URW pour -0,39 € par action, et (d) -0,56 € par action découlant d'autres effets.

ACN EPRA D'URW

Au 31 décembre 2021, les ACN EPRA d'URW s'élèvent à 17 122 M€, ou 123,20 € par action (totalement diluée). Les ACN EPRA par action ont diminué de -4,90 € (soit -3,8 %) par rapport au 31 décembre 2020.

La diminution de -4,90 € par rapport au 31 décembre 2020 correspond à la somme de (i) -3,56 € par action de variations des capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées, soit la somme de (a) -13,81 € par action, représentant la mise à juste valeur des immeubles de placement, la dépréciation de l'écart d'acquisition et des actifs incorporels nettes des plus-values de cessions, (b) +7,26 € de résultat net récurrent par action, (c) +2,99 € par action d'autres impacts (principalement lié à un effet de change positif de +4,03 € par action) ; et (ii) -1,34 € par action de variations dues aux ajustements de l'ANR représentant la somme de : (a) -1,57 € par action d'impact de la mise à la juste valeur des instruments financiers, (b) -0,56 € par action d'impact des impôts différés au bilan et des impôts différés effectifs, (c) la fin de la réévaluation de l'actif d'exploitation (7 Adenauer) d'URW pour -0,39 € par action, et (d) +1,18 € par action découlant d'autres effets.

VCN EPRA D'URW

Au 31 décembre 2021, la VCN EPRA d'URW s'élevait à 15 335 M€, ou 110,30 € par action (totalement diluée). La VCN EPRA par action a diminué de -0,20 € (soit -0,2 %) par rapport au 31 décembre 2020.

La diminution de -0,20 € par rapport au 31 décembre 2020 correspond à la somme de (i) -3,56 € par action de variations des capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées, soit la somme de (a) -13,81 € par action, représentant la mise à juste valeur des immeubles de placement, la dépréciation de l'écart d'acquisition et des actifs incorporels nettes des plus-values de cessions, (b) +7,26 € de résultat net récurrent par action, (c) +2,99 € par action d'autres impacts (principalement lié à un effet de change positif de +4,03 € par action) ; et (ii) +3,36 € par action de variations dues aux ajustements de l'ANR représentant la somme de : (a) +2,53 € par action d'impact de la mise à la juste valeur de la dette à taux fixe, (b) la fin de la réévaluation de l'actif d'exploitation (7 Adenauer) d'URW pour -0,39 € par action, et (c) +1,21 € par action d'impact des dépréciations ou variations des écarts d'acquisition.

1.

2.

3.

4.

5.

6.

7.

8.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.4.3 TABLEAUX DES INDICATEURS DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ EPRA

	31/12/2021		
	VNR EPRA	ACN EPRA	VCN EPRA
Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées (IFRS)	16 927	16 927	16 927
<i>Inclure/Exclure*</i> :			
i) Instruments hybrides	-	-	-
ANR dilué	16 927	16 927	16 927
<i>Inclure*</i> :			
ii.a) Réévaluation des IP (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisé)	-	-	-
ii.b) Réévaluation des IPUC ⁽¹⁾ (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisé)	0	0	0
ii.c) Réévaluation des autres investissements non-courants ⁽²⁾	0	0	0
iii) Réévaluation des créances de location-financement ⁽³⁾	0	0	0
iv) Réévaluation des stocks ⁽⁴⁾	0	0	0
ANR dilué à la juste valeur	16 927	16 927	16 927
<i>Exclure*</i> :			
v) Impôts différés relatifs aux réévaluations des IP ⁽⁵⁾ détaillés ci-dessous :			
v.a) Reprise des impôts différés au bilan	1 866	1 866	-
v.b) Impôts différés effectifs sur les plus-values latentes	-	(933)	-
vi) Valeur de marché des instruments financiers	711	711	-
vii) Écarts d'acquisition liés aux impôts différés	(177)	(177)	(177)
viii.a) Écarts d'acquisition (au bilan IFRS) (valeur nette du point vii)	-	(903)	(903)
viii.b) Actifs incorporels (au bilan IFRS)	-	(845)	-
<i>Inclure*</i> :			
ix) Valeur de marché de la dette à taux fixe	-	-	(513)
x) Valeur de marché des actifs incorporels	1 105	-	-
xi) Droits de mutations et frais ⁽⁶⁾	1 753	475	-
ANR	22 186	17 122	15 335
Nombre d'actions totalement diluées	139 013 166	139 013 166	139 013 166
ANR par action	159,60 €	123,20 €	110,30 €

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

(1) Différence entre le coût des immeubles en construction inscrits au bilan et leur juste valeur.

(2) La valeur de marché des actifs incorporels apparaît sous le point (x). Elle n'est pas comptabilisée sous cette ligne.

(3) Différence entre le coût amorti des créances des contrats location-financement inscrites au bilan et leur juste valeur.

(4) Différence entre le coût des immeubles commerciaux inscrits au bilan (IAS 2) et leur juste valeur.

(5) Ajustement de l'impôt différé pour les ACN calculé conformément aux directives de l'EPRA.

(6) Les droits de mutation et frais ont été ajustés conformément aux directives de l'EPRA.

* « Inclure » indique qu'un actif (au bilan ou hors bilan) doit être ajouté aux capitaux propres des actionnaires, ou qu'un passif doit être déduit.

* « Exclure » indique qu'un actif (au bilan) est repris, ou qu'un passif (au bilan) est réintégré.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

	31/12/2020		
	VNR EPRA	ACN EPRA	VCN EPRA
Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées (IFRS)	17 394	17 394	17 394
<i>Inclure/Exclure*</i> :			
i) Instruments hybrides	-	-	-
ANR dilué	17 394	17 394	17 394
<i>Inclure*</i> :			
ii.a) Réévaluation des IP (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisé)	54	54	54
ii.b) Réévaluation des IPUC ⁽¹⁾ (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisé)	0	0	0
ii.c) Réévaluation des autres investissements non-courants ⁽²⁾	0	0	0
iii) Réévaluation des créances de location-financement ⁽³⁾	0	0	0
iv) Réévaluation des stocks ⁽⁴⁾	0	0	0
ANR dilué à la juste valeur	17 447	17 447	17 447
<i>Exclure*</i> :			
v) Impôts différés relatifs aux réévaluations des IP ⁽⁵⁾ détaillés ci-dessous :			
v.a) Reprise des impôts différés au bilan	2 023	2 023	-
v.b) Impôts différés effectifs sur les plus-values latentes	-	(1 011)	-
vi) Valeur de marché des instruments financiers	929	929	-
vii) Écarts d'acquisition liés aux impôts différés	(200)	(200)	(200)
viii.a) Écarts d'acquisition (au bilan IFRS) (valeur nette du point vii)	-	(1 049)	(1 049)
viii.b) Actifs incorporels (au bilan IFRS)	-	(876)	-
<i>Inclure*</i> :			
ix) Valeur de marché de la dette à taux fixe	-	-	(865)
x) Valeur de marché des actifs incorporels	1 113	-	-
xi) Droits de mutations et frais ⁽⁶⁾	1 836	522	-
ANR	23 148	17 785	15 334
Nombre d'actions totalement diluées	138 786 602	138 786 602	138 786 602
ANR par action	166,80 €	128,10 €	110,50 €

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

- (1) Différence entre le coût des immeubles en construction inscrits au bilan et leur juste valeur.
(2) La valeur de marché des actifs incorporels apparaît sous le point (x). Elle n'est pas comptabilisée sous cette ligne.
(3) Différence entre le coût amorti des créances des contrats location-financement inscrites au bilan et leur juste valeur.
(4) Différence entre le coût des immeubles commerciaux inscrits au bilan (IAS 2) et leur juste valeur.
(5) Ajustement de l'impôt différé pour les ACN calculé conformément aux directives de l'EPRA.
(6) Les droits de mutation et frais ont été ajustés conformément aux directives de l'EPRA.

* « Inclure » indique qu'un actif (au bilan ou hors bilan) doit être ajouté aux capitaux propres des actionnaires, ou qu'un passif doit être déduit.

* « Exclure » indique qu'un actif (au bilan) est repris, ou qu'un passif (au bilan) est réintégré.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

	VNR EPRA		
	31/12/2021	30/06/2021	31/12/2020
Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées (IFRS)	16 927	17 223	17 394
<i>Inclure/Exclure*</i> :			
i) Instruments hybrides	-	36	-
ANR dilué	16 927	17 259	17 394
<i>Inclure*</i> :			
ii.a) Réévaluation des IP (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisé)	-	86	54
ii.b) Réévaluation des IPUC ⁽¹⁾ (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisé)	0	0	0
ii.c) Réévaluation des autres investissements non-courants ⁽²⁾	0	0	0
iii) Réévaluation des créances de location-financement ⁽³⁾	0	0	0
iv) Réévaluation des stocks ⁽⁴⁾	0	0	0
ANR dilué à la juste valeur	16 927	17 345	17 447
<i>Exclure*</i> :			
v) Impôts différés relatifs aux réévaluations des IP ⁽⁵⁾ détaillés ci-dessous :			
v.a) Reprise des impôts différés au bilan	1 866	1 900	2 023
v.b) Impôts différés effectifs sur les plus-values latentes	-	-	-
vi) Valeur de marché des instruments financiers	711	692	929
vii) Écarts d'acquisition liés aux impôts différés	(177)	(177)	(200)
viii.a) Écarts d'acquisition (au bilan IFRS) (valeur nette du point vii)	-	-	-
viii.b) Actifs incorporels (au bilan IFRS)	-	-	-
<i>Inclure*</i> :			
ix) Valeur de marché de la dette à taux fixe	-	-	-
x) Valeur de marché des actifs incorporels	1 105	1 106	1 113
xi) Droits de mutations et frais ⁽⁶⁾	1 753	1 800	1 836
ANR	22 186	22 667	23 148
Nombre d'actions totalement diluées	139 013 166	139 559 639	138 786 602
ANR par action	159,60 €	162,40 €	166,80 €
% de variation sur six mois	(1,7 %)	(2,6 %)	(15,3 %)
% de variation sur un an	(4,3 %)	(17,6 %)	(27,1 %)

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

(1) Différence entre le coût des immeubles en construction inscrits au bilan et leur juste valeur.

(2) La valeur de marché des actifs incorporels apparaît sous le point (x). Elle n'est pas comptabilisée sous cette ligne.

(3) Différence entre le coût amorti des créances des contrats location-financement inscrites au bilan et leur juste valeur.

(4) Différence entre le coût des immeubles commerciaux inscrits au bilan (IAS 2) et leur juste valeur.

(5) Ajustement de l'impôt différé pour les ACN calculé conformément aux directives de l'EPRA.

(6) Les droits de mutation et frais ont été ajustés conformément aux directives de l'EPRA.

* « Inclure » indique qu'un actif (au bilan ou hors bilan) doit être ajouté aux capitaux propres des actionnaires, ou qu'un passif doit être déduit.

* « Exclure » indique qu'un actif (au bilan) est repris, ou qu'un passif (au bilan) est réintégré.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Évolution de la VNR EPRA, des ACN EPRA et de la VCN EPRA par action (totalemment diluée)	VNR EPRA	ACN EPRA	VCN EPRA
Au 31/12/2020, par action (totalemment diluée)	166,80 €	128,10 €	110,50 €
Résultat Net Récurrent	7,26	7,26	7,26
Réévaluation des immeubles de placement ^(a)	(13,83)	(13,83)	(13,83)
Centres Commerciaux	(14,54)		
Bureaux & Autres	1,07		
Congrès & Expositions	(0,37)		
Dépréciation ou moins-value des actifs incorporels	(0,44)	(0,44)	(0,44)
Dépréciation des écarts d'acquisition	(1,05)	(1,05)	(1,05)
Plus-values de cessions ^(b)	1,51	1,51	1,51
Sous-total des réévaluations, dépréciations et plus-values de cessions	(13,81)	(13,81)	(13,81)
Mise à juste valeur de la dette et des instruments financiers	(0,68)	(0,68)	(0,68)
Impôts sur le résultat non récurrent	0,33	0,33	0,33
Autres résultats non récurrents	(0,06)	(0,06)	(0,06)
Sous-total des frais financiers non récurrents, impôts et autres	(0,41)	(0,41)	(0,41)
Distribution	-	-	-
Autres variations des capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées	3,40	3,40	3,40
Total des variations des capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées	(3,56)	(3,56)	(3,56)
Impact de l'émission potentielle de <i>stock-options</i> et nombre d'actions	-	-	-
Réévaluation des immeubles de placement (actifs d'exploitation) ^(b)	(0,39)	(0,39)	(0,39)
Impact des impôts différés au bilan et des impôts différés effectifs	(1,12)	(0,56)	-
Impact de la mise à juste valeur des instruments financiers	(1,57)	(1,57)	-
Impact des dépréciations ou variations des écarts d'acquisition (au bilan IFRS)	0,17	1,21	1,21
Impact des droits de mutations et frais	(0,60)	(0,34)	-
Impact des actifs incorporels	(0,06)	0,23	-
Impact de la mise à juste valeur de la dette à taux fixe	-	-	2,53
Impact du changement du nombre d'Actions Jumelées totalemment diluées	(0,07)	0,07	-
Total des variations dues aux ajustements de l'ANR	(3,64)	(1,34)	3,36
Au 31/12/2021, par action (totalemment diluée)	159,60 €	123,20 €	110,30 €

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

(a) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de -12,69 € par action, dont -11,05 € dus à l'effet taux et -1,64 € dus à l'effet loyers.

(b) Les plus-values de cession incluent la cession-bail de l'immeuble 7 Adenauer. Elles doivent être nettes de la réévaluation des immeubles de placement (actifs d'exploitation) qui était incluse dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2020.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.5 RESSOURCES FINANCIÈRES⁽¹⁾

En 2021, les marchés de taux et du crédit ont été caractérisés par une forte volatilité induite par le contexte macroéconomique et l'évolution de la pandémie de la COVID-19 ainsi que les annonces des Banques Centrales.

Au cours du premier semestre, l'accélération de la vaccination, les signes d'une reprise économique mondiale et les politiques d'assouplissement monétaire des Banques Centrales ont soutenu les marchés du crédit malgré l'émergence du variant Delta. Dans ce contexte, URW a profité de conditions de marché favorables pour émettre une obligation à double tranche de 1,25 Md€ (long 7 ans et 12 ans).

Au second semestre, la volatilité a continué de s'accroître en raison de l'apparition de nouveaux variants et de l'approche moins accommodante des Banques Centrales en réponse à la hausse de l'inflation. Ainsi :

- La BCE a annoncé son intention de mettre fin en mars 2022 à son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) ;
- La Fed a entamé la réduction de son programme de rachats d'actifs en novembre 2021 tout en indiquant son intention d'augmenter ses taux à partir de 2022 ;
- La Banque d'Angleterre a augmenté, en décembre 2021, son taux directeur pour la première fois depuis le début de la pandémie.

Au total, en 2021, URW a levé 5 551 M€ de fonds à moyen et long terme sur les marchés obligataires et bancaires incluant les renouvellements de lignes de crédit. Au 31 décembre 2021, le Groupe disposait de 12,1 Mds€ d'excédents de trésorerie et de lignes de crédit non tirées (12,3 Mds€ sur une base proportionnelle).

Afin d'optimiser l'utilisation de sa trésorerie, le Groupe a remboursé par anticipation 1 099 M€ de dettes en 2021 dont :

- 400 M€ relatifs à deux prêts hypothécaires arrivant à échéance en décembre 2021 et en décembre 2023 ;
- 257 M€ de l'obligation EMTN arrivant à échéance en octobre 2022 ; et
- 500 M\$ de l'obligation 144A arrivant à échéance en avril 2022.

Au 31 décembre 2021 :

- Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE (ICR) était de 3,3 x (3,5 x) ;
- Le ratio de flux de trésorerie nets récurrents/dette financière nette (FFO/NFD) était de 5,0 % (4,8 %) ;
- Le ratio d'endettement (LTV⁽²⁾) était de 43,3 %⁽³⁾ (44,7 %).

Le coût moyen de la dette pour la période était de 2,0 % (1,7 %), dont un coût moyen pondéré de 1,5 % pour la dette libellée en EUR et en SEK et de 3,9 % pour la dette libellée en USD et en GBP.

(1) Les *covenants* financiers du Groupe étant calculés conformément aux normes IFRS, les informations financières de cette section sont, sauf indication contraire, présentées selon ces normes. Le Groupe fournit également ces informations sur une base proportionnelle (voir les tableaux comparatifs). Pour les définitions, se référer au Glossaire. Sauf indication contraire, les comparaisons avec les ratios financiers, l'encours de la dette, le coût moyen de la dette, le montant des lignes de crédit disponibles et l'excédent de trésorerie se rapportent au 31 décembre 2020.

(2) Dette financière nette telle que figurant au bilan du Groupe, après prise en compte des instruments de couverture liés à la dette émise en devises étrangères/valeur totale du patrimoine consolidé droits inclus (44,8 % hors droits).

(3) Excluant 960 M€ d'écart d'acquisition non lié aux activités de prestations de services en ligne avec les *covenants* du Groupe en Europe (1 031 M€ en proportionnelle).

(4) Les titres hybrides sont comptabilisés en capitaux propres. Les titres hybrides sont des instruments subordonnés perpétuels avec une option de coupon différé et doivent être classés en tant que capitaux propres selon les normes IFRS. Toutes les informations nécessaires sur les titres hybrides sont disponibles à l'adresse suivante :

https://images-urw.azureedge.net/-/media/Corporate-o-Sites/Unibail-Rodamco-Corporate/Files/Homepage/INVESTORS/Financing-Activity/Bond-Issues/Prospectuses-Hybrid/20180423-2018-Prospectus-Hybrid_onlyEN.ashx?revision=035329ae-9e2d-4980-a5c7-97b97e3f2fd1

(5) Somme de (i) la dette IFRS ; et (ii) la quote-part du Groupe dans la dette des coentreprises comptabilisées par mise en équivalence en IFRS, dont la majeure partie est garantie par des actifs détenus par ces coentreprises.

(6) Après prise en compte des instruments de couverture liés à la dette émise en devises étrangères. Excluant les contrats de crédit-bail comptabilisés comme dette selon les normes IFRS 16.

(7) La dette financière brute inclut 500 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en Actions Jumelées URW nouvelles et/ou existantes (ORNANE) émises en avril 2015 et arrivant à maturité le 1^{er} janvier 2022.

(8) Hors comptes courants d'associés des partenaires.

(9) 477 M\$ en proportionnelle à date du 31 décembre 2020.

(10) Basé sur les cours de change au 31 décembre 2021 suivants : EUR/USD 1,1326, EUR/GBP 0,8403 and EUR/SEK 10,2503 par rapport aux cours de change au 31 décembre 2020 suivants : EUR/USD 1,2271 EUR/GBP 0,8990 and EUR/SEK 10,0343.

(11) En proportionnelle : 470 M€.

(12) En dehors de situations exceptionnelles de changement de contrôle.

4.1.5.1 STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2021⁽⁴⁾

	IFRS		Proportionnelle ⁽⁵⁾	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Dette financière brute ⁽⁶⁾⁽⁷⁾	24 856 M€	26 385 M€	26 926 M€	28 324 M€
Excédent de trésorerie	2 256 M€	2 138 M€	2 442 M€	2 270 M€
Dette financière nette ⁽⁸⁾	22 600 M€	24 248 M€	24 484 M€	26 054 M€

La baisse de la dette financière nette observée en 2021 s'explique principalement par :

- La cession des immeubles de bureaux SHiFT, Les Villages 3, 4 et 6, d'une participation de 60 % dans Apurpark, 7 Adenauer, d'une participation de 45 % dans Westfield Shopping City Süd, et d'une participation de 51 % dans Aquaboulevard et Le Sextant ;
- Les saisies (*foreclosure*) de cinq actifs aux États-Unis (Westfield Sarasota, Westfield Citrus Park, Westfield Broward, Westfield Countryside et Westfield Palm Desert), suite auxquelles URW ne consolidera plus ni ces actifs, ni la dette hypothécaire sans recours d'un montant de 411 M\$⁽⁹⁾ liée à ceux-ci ;
- Les flux de trésorerie de la période ;

En partie compensée par :

- La consolidation intégrale de la dette de Westfield Trumbull (États-Unis) à la suite de l'acquisition des 47 % restants dans la coentreprise détenant l'actif. Au 31 décembre 2021, 152 M\$ de dette a été consolidé sur une base IFRS et en proportionnelle (contre 0 M\$ en IFRS et 80 M\$ en proportionnelle au 31 décembre 2020) ;
- Les décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers sur l'exercice ;
- L'évolution des taux de change affectant la contrevaletur en euros de la dette contractée en USD, GBP et SEK (impact à hauteur de 359 M€)⁽¹⁰⁾⁽¹¹⁾.

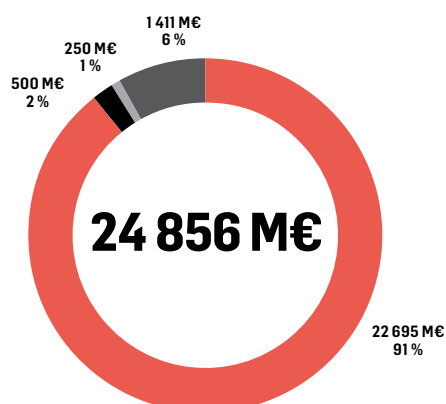
Pro forma de la cession de Solna Centrum et d'une participation de 45 % dans Westfield Carré Sénart, la dette financière nette s'élèverait à 22 063 M€ (et à 23 947 M€ en proportionnelle).

La dette *Corporate* à moyen et long terme de certaines entités du Groupe bénéficie de garanties croisées. Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe⁽¹²⁾.

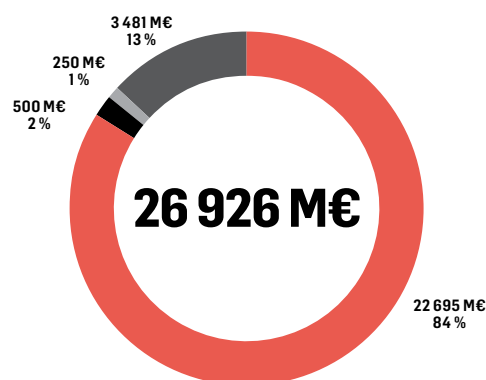
RÉPARTITION DE LA DETTE BRUTE AU 31 DÉCEMBRE 2021⁽¹⁾

Répartition par sources de financement

DETTE IFRS



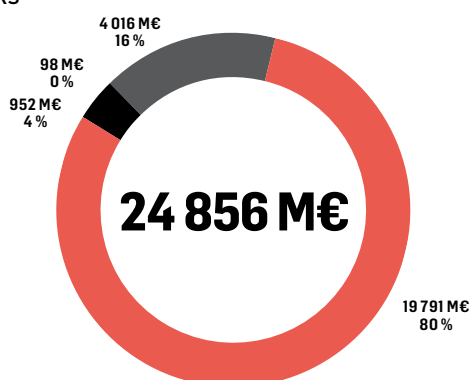
DETTE PROPORTIONNELLE



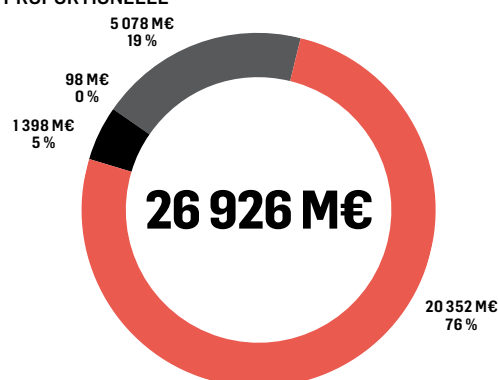
■ EMTN & Obligations ■ Obligations convertibles ■ Papiers à court terme ■ Emprunts bancaires, hypothécaires et découverts

Répartition par devise

DETTE IFRS



DETTE PROPORTIONNELLE



■ EUR ■ GBP ■ SEK ■ USD

LIQUIDITÉ

Marché obligataire

Malgré des conditions de marché difficiles, le Groupe a sécurisé des liquidités supplémentaires et augmenté la maturité de sa dette, grâce aux émissions obligataires publiques suivantes (sous le programme EMTN) émises le 25 mai 2021 :

- 650 M€ avec un coupon de 0,75 % et une maturité de sept ans et cinq mois ; et
- 600 M€ avec un coupon de 1,375 % et une maturité de 12 ans.

Au total, 1 250 M€ d'obligations ont été émises avec une maturité moyenne pondérée de 9,6 ans et un coupon moyen pondéré de 1,05 %.

Émission de titres négociables à court terme

D'autres ressources financières ont été obtenues sur les marchés court terme.

Le montant moyen des émissions court terme⁽²⁾ en 2021 s'est élevé à 682 M€, inférieur au niveau de 2020 (1 364 M€ en moyenne en 2020) en raison d'une position de liquidité plus élevée en 2021.

Facilité de crédit et excédent de trésorerie

En 2021, des financements additionnels à moyen et long terme ont été levés sur le marché bancaire pour un montant de 3 950 M€ dont :

- La plus grande ligne de crédit indexée sur des objectifs de développement durable pour un REIT en Europe, pour un montant de 3 100 M€, avec une échéance de cinq ans. Cette facilité remplace 1 600 M€ de lignes de crédit qui devaient arriver à échéance en 2021 et 800 M€ qui devaient arriver à échéance en 2022, 2023 et 2024. Elle comprend de nouveaux financements pour un montant de 700 M€ provenant soit de nouvelles banques, soit de banques existantes augmentant leur exposition à URW ; et
- 850 M€ de lignes de crédit bilatérales avec une maturité moyenne de quatre ans.

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

(2) Neu CP.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

Dettes hypothécaires

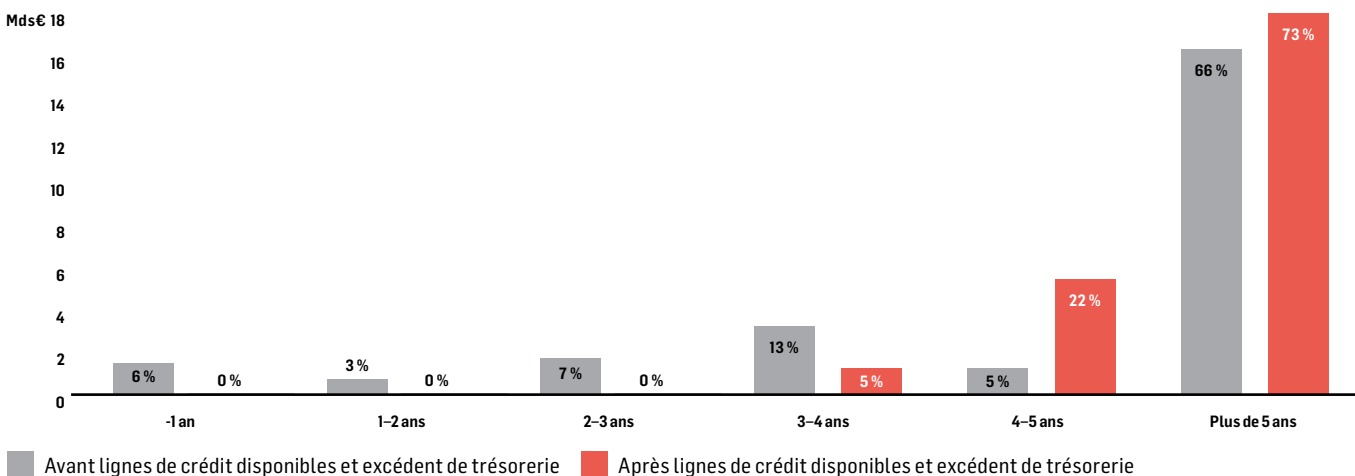
- Dans le cadre de la cession d'une participation de 45 % dans Westfield Shopping City Süd en juillet 2021, un prêt hypothécaire sans recours de 351 M€ a été mis en place pour une maturité de sept ans et un taux de 1,39 %. Cette dette est entièrement consolidée dans les comptes d'URW⁽¹⁾.
- Des financements hypothécaires sans recours ont également été mis en place par les coentreprises, dans lesquelles URW exerce un contrôle conjoint :
 - 229,5 M€ dans la coentreprise détenant Aupark dont URW détient 40 %. Ce financement n'est pas consolidé dans la dette IFRS d'URW et est comptabilisé à 40 % (92 M€) dans la dette proportionnelle d'URW ; et
 - 103,8 M€ dans la coentreprise détenant Aquaboulevard et Le Sextant dont URW détient 49 %. Ce financement n'est pas consolidé dans la dette IFRS d'URW et est comptabilisé à 49 % (51 M€) dans la dette proportionnelle d'URW.

MATURITÉ DE LA DETTE AU 31 DÉCEMBRE 2021

La maturité moyenne de la dette du Groupe, après affectation des lignes de crédit disponibles⁽²⁾ et de l'excédent de trésorerie disponible, s'établit à 8,6 ans et à 7,6 ans avant affectation des lignes de crédit disponibles et de l'excédent de trésorerie.

Le graphique ci-dessous présente la dette financière nette du Groupe au 31 décembre 2021 par maturité :

MATURITÉ DE LA DETTE AU 31 DÉCEMBRE 2021



BESOINS DE LIQUIDITÉS

Les remboursements d'emprunts sur les 12 prochains mois sont entièrement couverts par les excédents de trésorerie comme le montre le tableau ci-dessous :

Besoins de liquidité pour les 12 prochains mois	IFRS	Proportionnelle
Obligations	523 M€	523 M€
Obligations convertibles	500 M€	500 M€
Titres négociables à court terme	250 M€	250 M€
Prêts bancaires, hypothécaires et découverts bancaires	259 M€	610 M€
Total des besoins de liquidités	1 532 M€	1 882 M€
Excédent de trésorerie	2 256 M€	2 442 M€

Au 31 décembre 2021, le montant total des lignes de crédit disponibles⁽³⁾ s'élevait à 9 859 M€ (9 240 M€). Le montant inclut une ligne de crédit bancaire multidevises de 3,2 Mds\$ (eq. 2,8 Mds€).

La durée résiduelle moyenne de ces lignes de crédit disponibles s'élève à 2,8 ans.

Les lignes de crédit arrivant à échéance au cours des 12 prochains mois s'élèvent à 704 M€. URW étudie les possibilités d'étendre ou de renouveler une partie de ces lignes.

COÛT MOYEN DE LA DETTE

Le coût moyen de la dette au 31 décembre 2021 est de 2,0 % (1,7 %), dont un coût moyen de 1,5 % pour la dette libellée en EUR et en SEK et de 3,9 % pour la dette libellée en USD et en GBP.

Ce coût moyen de la dette a été impacté par :

- Le coût de portage des lignes de crédit disponibles et des excédents de trésorerie disponibles ;
- Le coût de la dette hypothécaire levée dans le cadre des cessions partielles ;
- L'impact des dégradations de notation en 2020 et 2021 sur le coût des lignes de crédit et des financements du Groupe ; et
- Les coupons des obligations émises en 2020 et 2021 pour améliorer la liquidité du Groupe ;
- Un plus faible recours aux programmes NEU MTN, NEU CP et ECP.

(1) Étant donné que Westfield Shopping City Süd reste en intégration globale, les 351 M€ de dette hypothécaire, levée par la coentreprise détenant l'actif, et détenue à 55 % par URW, est consolidée à 100 % au niveau du Groupe en IFRS et proportionnelle.

(2) Soumises aux *covenants*.

(3) Soumises aux *covenants*.

4.1.5.2 NOTATIONS

URW a sollicité une notation auprès de Standard & Poor's (S&P) et Moody's.

Le 4 mars 2021, Moody's a abaissé la note à long terme du Groupe de « Baa1 » à « Baa2 » et a modifié la perspective de « sous surveillance en vue d'une dégradation » à « stable ».

Le 14 mai 2021, S&P a publié une note de recherche confirmant la note à long terme « BBB+ » du Groupe et sa perspective « négative ».

Le 18 novembre 2021, S&P a publié un bulletin sans aucune action sur la note à long terme du Groupe.

4.1.5.3 GESTION DES RISQUES DE MARCHÉ

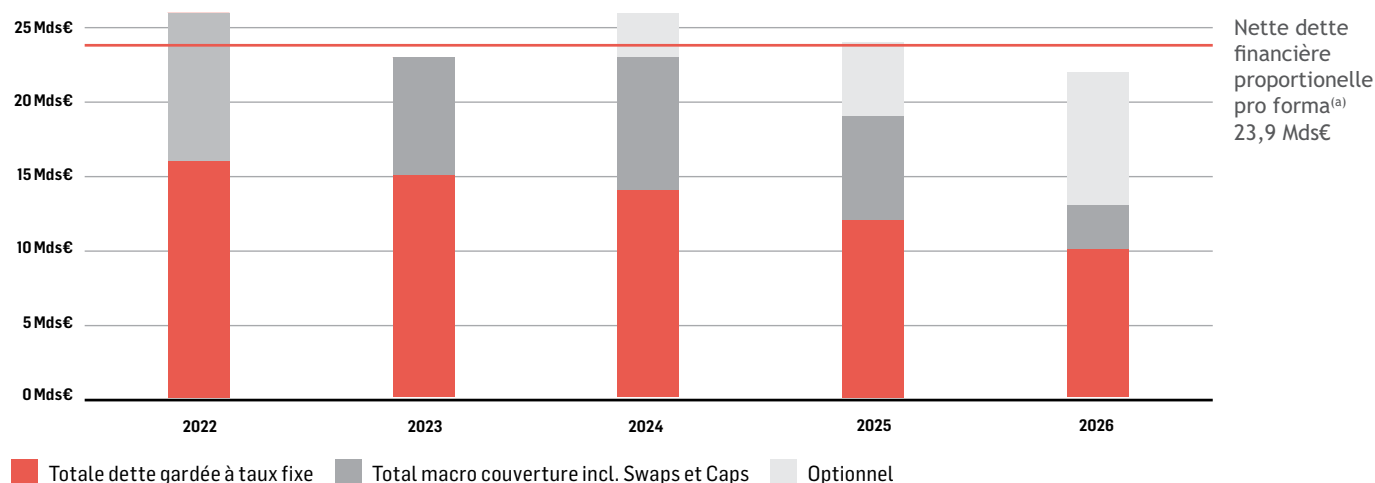
Les risques de marché peuvent engendrer des pertes résultant des variations des taux d'intérêt, des cours de change, des prix de matières premières ou de titres cotés en Bourse. Ces risques pour URW portent principalement sur l'évolution des taux d'intérêt sur les emprunts contractés (pour financer la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

GESTION DU RISQUE DE TAUX

En 2021, les obligations émises à taux fixe ont été échangées (*swappées*) à taux variable et la position de couverture Groupe a été ajustée pour un coût total de 86,6 M€ au vu des plans de cession et d'investissement du Groupe, de sa dette existante⁽¹⁾, de son programme de couverture ainsi que de la dette que le Groupe prévoit de lever dans les années à venir.

Il en résulte que l'exposition au taux d'intérêt du Groupe est entièrement couverte au 31 décembre 2021 ainsi que pour les prochaines années, comme le montre le graphique ci-dessous.

PROJECTION ANNUELLE DES ENCOURS MOYENS DE COUVERTURE ET DE DETTE FIXE JUSQU'EN 2026 (MDS€ - AU 31 DÉCEMBRE 2021)



(a) Pro forma de la cession de Solna Centrum et d'une participation de 45 % dans Westfield Carré Sénart.

N.B : le graphique ci-dessus présente la part de la dette conservée à taux fixe et les instruments de couverture destinés à couvrir les prêts à taux variable et la dette à taux fixe ayant été immédiatement transformés à taux variable, conformément à la politique de macro-couverture du Groupe.

Mesure de l'exposition au risque de taux

Sur la base de la dette proportionnelle moyenne estimée d'URW en 2022, une variation des taux d'intérêt⁽²⁾ (Euribor, Libor, Stibor) aurait un impact sur le résultat récurrent comme suit :

	Euros ⁽³⁾	USD	GBP	Total eq. EUR
-25 points de base des taux d'intérêts	21,4 M€	0,3 M\$	0,0 M€	21,7 M€
+25 points de base des taux d'intérêts	(21,4 M€)	(0,3 M\$)	0,0 M€	(21,7 M€)
+100 points de base des taux d'intérêts	(32,1 M€)	(1,4 M\$)	0,0 M€	(33,4 M€)
+200 points de base des taux d'intérêts	(32,7 M€)	(2,8 M\$)	0,0 M€	(35,1 M€)

L'impact resterait limité en cas de hausse des taux de +100 points de base à +200 points de base grâce aux instruments de couverture mis en place.

(1) En proportionnelle.

(2) L'impact sur les taux de change dû à cette hausse ou baisse théorique de 25 points de base des taux d'intérêt n'est pas pris en compte. L'impact théorique d'une hausse ou d'une baisse des taux d'intérêt est calculé par rapport aux taux applicables au 31 décembre 2021 : Euribor 3m (-0,572 %), Libor USD 3m (0,209 %) et Libor GBP 3m (0,262 %).

(3) Inclus le SEK.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Le Groupe possède des investissements dans des pays hors zone euro. Convertis en euros, les revenus et la valeur des investissements nets du Groupe peuvent être sensibles aux fluctuations des taux de change. La politique du Groupe a pour objectif de maintenir un ratio d'endettement par devise globalement homogène⁽¹⁾, afin de réduire l'exposition de son

bilan et de son résultat aux risques de change, en finançant une partie de ses actifs et produits en devises par des passifs et des frais financiers dans la même devise. Le risque de change est couvert, soit en finançant les investissements en devises par le biais d'endettement dans ces mêmes devises, soit en utilisant des produits dérivés afin d'obtenir une couverture équivalente.

IFRS - en millions*	Euros ⁽²⁾	USD	GBP	Total eq. EUR
Valeur du patrimoine ⁽³⁾	37 701	12 792	2 713	52 223
Dette financière nette	17 716	4 470	788	22 600
LTVIFRS	47,0 %	34,9 %	29,0 %	43,3 %

Proportionnelle - en millions*	Euros ⁽²⁾	USD	GBP	Total eq. EUR
Valeur du patrimoine ⁽⁴⁾	38 357	14 081	3 096	54 473
Dette financière nette	18 215	5 625	1 095	24 484
LTV Proportionnelle⁽⁵⁾	47,5 %	39,9 %	35,4 %	44,9 %

* En devises locales

Les principales expositions au risque de change du Groupe sont en USD, GBP et SEK. Une variation de 10 % de l'EUR/USD, de l'EUR/GBP ou de l'EUR/SEK (c'est-à-dire une augmentation de +10 % de l'EUR par rapport à l'USD, au GBP ou au SEK en 2022) aurait l'impact suivant sur les capitaux propres et sur le résultat net récurrent :

en M€	Impact sur	
	Capitaux propres	Résultat Net Récurrent
+10 % en EUR/USD	(552,3)	(17,5)
+10 % en EUR/GBP	(134,3)	(9,9)
+10 % en EUR/SEK	(186,6)	(7,4)

L'impact ci-dessus sur le résultat net récurrent (ou à l'inverse un impact positif dans le cas d'une dépréciation de l'euro contre l'une ou plusieurs de ces devises) serait neutralisé par la couverture de change mise en place par URW pour les variations de taux de change EUR/USD, EUR/GBP et EUR/SEK.

4.1.5.4 STRUCTURE FINANCIÈRE

Ratios Financiers - IFRS	2021	SI-2021	2020
Dette financière nette	22 600 M€	23 467 M€	24 248 M€
Valeur du patrimoine	52 223 M€	52 798 M€	54 192 M€
LTV	43,3 %	44,4 %	44,7 %
ICR	3,3x	2,9x	3,5x
Ratio dette nette/EBE	13,7x	16,6x	14,6x
FFO/NFD	5,0 %	4,3 %	4,8 %

Ratios Financiers - Proportionnelle	2021	SI-2021	2020
Dette financière nette	24 484 M€	25 306 M€	26 054 M€
Valeur du patrimoine	54 473 M€	54 966 M€	56 314 M€
LTV	44,9 %	46,0 %	46,3 %
ICR	3,0x	2,7x	3,1x
Ratio dette nette/EBE	14,4x	17,3x	15,2x
FFO/NFR	4,5 %	3,9 %	4,4 %

La baisse du ratio d'endettement (LTV)⁽⁶⁾ est principalement due à la baisse de la dette nette, partiellement compensée par (i) la baisse de la valorisation des actifs et (ii) la consolidation par intégration globale de Westfield Trumbull (États-Unis).

Pro forma de la cession de Solna Centrum et de la participation de 45 % dans Westfield Carré Sénart, le ratio d'endettement (LTV) s'établirait à 42,5 % (44,2 % en proportionnelle)

Bien qu'il ne fasse pas partie de ses *covenants*, le Groupe s'est fixé un objectif de 9 x en matière de dette nette/EBE⁽⁷⁾. Le ratio dette nette/EBE de 13,7 x calculé pour l'année 2021 tient compte de l'impact de la COVID-19 sur l'EBE.

(1) En proportionnelle.

(2) Inclus le SEK.

(3) Droits inclus, excluant 960 M€ d'écart d'acquisition non lié à des activités de prestations de services.

(4) Droits inclus, excluant 1 031 M€ d'écart d'acquisition non lié à des activités de prestations de services.

(5) 46,7 % hors droits de mutation.

(6) Excluant 960 M€ d'écart d'acquisition non lié à des activités de prestations de services en ligne avec les engagements financiers du Groupe en Europe (1 031 M€ sur base proportionnelle).

(7) Sur la base des 12 derniers mois.

RATIOS FINANCIERS - SYNTHÈSE

Dette Corporate et ligne de crédit

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

	31/12/2021	Lignes de crédit Europe	Ligne de crédit États-Unis	Obligations Rule 144A et Reg S
LTV ⁽¹⁾	43,3 %	< 60 %	< 65 %	< 65 %
ICR	3,3x	> 2x	> 1,5x	> 1,5x
FFO/NFD	5,0 %	> 4 %	N.A	N.A
Ratio d'endettement hypothécaire	2,2 %	N.A	< 50 %	< 45 %
Ratio d'actif libre	1,9x	N.A	> 1,5x	> 1,25x

Ces *covenants* sont testés semestriellement sur la base des états financiers IFRS du Groupe. Au 31 décembre 2021 :

- 100 % des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorisent un endettement jusqu'à 60 % de la valeur totale du patrimoine ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse selon les cas ;
- 100 % des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe nécessitent un ratio ICR supérieur à 2x au niveau du Groupe ou de la société emprunteuse selon le cas ;
- 71 % des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe incluent un *covenant* de FFO/NFD supérieur à 4 % pour le Groupe ou l'entité emprunteuse, selon le cas.

Au vu de l'impact significatif sur les opérations du Groupe de la fermeture des centres commerciaux et des Congrès & Expositions (C&E) en raison de la crise sanitaire de la COVID-19 durant le premier semestre 2021, URW a obtenu de ses prêteurs le renoncement (*waiver*) à l'ensemble de leurs droits et recours pour l'année 2021 liés au potentiel non-respect du ratio FFO/NFD. Ce ratio est néanmoins resté supérieur au minimum requis par les *covenants* des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe.

Dette hypothécaire sans recours

Les dettes hypothécaires sans recours de certaines entités du Groupe comprennent des *covenants* :

	Niveau d'engagement	% de dette hypothécaire sans recours incluant ce type de <i>covenant</i>
Taux de rendement de la dette	7 % - 7,5 %	21 %
ICR	1,25x - 3,5x	46 %
LTV	55 % - 125 %	58 %

- Tout manquement à ces *covenants* ne pourrait entraîner de défaut croisé sur les emprunts du Groupe.
- Pour certains emprunts hypothécaires sans recours en Europe, des renoncements (*waiver*) ont été obtenus sur le respect des *covenants* basés sur des flux de trésorerie pour des périodes allant de 6 à 18 mois au vu de la situation exceptionnelle liée à la COVID-19.
- Aux États-Unis, les *covenants* de certains prêts hypothécaires n'ont pas été respectés, ce qui a conduit à la constitution des réserves de trésorerie. Cette situation n'a pas entraîné de défaut de paiement sur ces emprunts. De manière générale, les défauts de paiements au titre de ces prêts ne devraient pas avoir d'effet significatif défavorable sur les finances du Groupe.

Dette à court terme

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

(1) En ligne avec les engagements du Groupe en Europe.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.5.5 TABLEAU DE PASSAGE ENTRE LE BILAN ET LE RATIO D'ENDETTLEMENT (LTV)

A) ENIFRS :

En M€	31/12/2021 IFRS	30/06/2021 IFRS	31/12/2020 IFRS
Montants comptabilisés au Bilan	50 665,3	51 507,5	52 759,8
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	38 642,1	39 054,7	39 623,6
Immeubles de placement évalués au coût	1 355,8	1 367,9	1 324,1
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	8 286,2	8 404,2	8 370,3
Autres actifs corporels	145,9	128,9	279,2
Écarts d'acquisition	1 079,2	1 225,1	1 248,1
Actifs incorporels	844,8	871,8	876,3
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	311,3	454,9	1 038,2
Retraitements	1 557,8	1 290,6	1 431,7
Droits de mutation et frais	1 782,7	1 807,3	1 842,7
Écarts d'acquisition non liés aux activités de prestations de services ⁽¹⁾	(959,9)	(1 105,9)	(1 128,8)
Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation	1 421,2	1 495,0	1 454,2
Retraitements IFRS, dont	(686,1)	(905,8)	(736,4)
<i>Contrats de location financement</i>	<i>(784,9)</i>	<i>(994,1)</i>	<i>(828,8)</i>
<i>Autres</i>	<i>98,8</i>	<i>88,3</i>	<i>92,4</i>
Total actifs, incluant droits de mutation et frais (=A)	52 223,1	52 798,1	54 191,5
Total actifs, excluant droits de mutation et frais (=B)	50 440,4	50 990,8	52 348,8
Montants comptabilisés au Bilan			
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANes)	500,3	602,4	600,3
Part non courante des emprunts et dettes financières	24 774,6	24 688,3	24 310,5
Part courante des emprunts et dettes financières	1 073,7	2 140,6	2 584,1
Dettes associées à des immeubles ou titres détenus en vue de la vente	0,0	0,0	203,5
Total dettes financières	26 348,6	27 431,4	27 698,4
Retraitements			
Juste valeur de la dette	11,5	20,4	47,3
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	(1 420,3)	(1 318,7)	(1 269,2)
Impacts des instruments de couverture sur la dette en devises étrangères	(38,2)	(16,2)	(8,7)
Intérêts courus non échus/frais d'émission	(45,3)	45,2	(82,5)
Total dettes financières (en valeur nominale)	24 856,3	26 162,1	26 385,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(2 256,1)	(2 695,4)	(2 137,6)
Dettes financière nette (=C)	22 600,2	23 466,6	24 247,5
Ratio d'endettement, incluant droits de mutation et frais (=C/A)	43,3 %	44,4 %	44,7 %
Ratio d'endettement, excluant droits de mutation et frais (=C/B)	44,8 %	46,0 %	46,3 %

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

(1) Ajustement des écarts d'acquisition au regard des *covenants* bancaires.

B) EN PROPORTIONNELLE :

En M€	31/12/2021 Proportionnelle	30/06/2021 Proportionnelle	31/12/2020 Proportionnelle
Montants comptabilisés au Bilan	52 684,3	53 458,1	54 659,5
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	47 611,3	48 095,2	48 579,4
Immeubles de placement évalués au coût	1 423,1	1 431,7	1 382,0
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 194,6	1 172,3	1 188,7
Autres actifs corporels	148,9	131,8	280,0
Écarts d'acquisition	1 150,3	1 300,7	1 314,7
Actifs incorporels	844,8	871,5	876,5
Immeubles ou titres détenus en vue de la vente	311,3	454,9	1 038,2
Retraitements	1 788,9	1 507,5	1 654,4
Droits de mutation et frais	2 007,5	2 030,0	2 069,9
Écarts d'acquisition non liés aux activités de prestations de services ⁽¹⁾	(1 031,1)	(1 181,4)	(1 195,4)
Valeur de marché des actifs incorporels et d'exploitation	1 418,2	1 492,4	1 453,2
Retraitements IFRS, dont	(605,8)	(833,4)	(673,2)
<i>Contrats de location financement</i>	<i>(794,1)</i>	<i>(1 002,9)</i>	<i>(837,3)</i>
<i>Autres</i>	<i>188,3</i>	<i>169,5</i>	<i>164,1</i>
Total actifs, incluant droits de mutation et frais (=A)	54 473,2	54 965,6	56 314,0
Total actifs, excluant droits de mutation et frais (=B)	52 465,6	52 935,7	54 244,1
Montants comptabilisés au Bilan			
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANES)	500,3	602,4	600,3
Part non courante des emprunts et dettes financières	26 485,7	26 641,5	26 211,0
Part courante des emprunts et dettes financières	1 427,0	2 158,8	2 614,2
Dettes associées à des immeubles ou titres détenus en vue de la vente	0,0	0,0	203,5
Total dettes financières	28 413,0	29 402,7	29 629,0
Retraitements			
Juste valeur de la dette	22,0	31,1	61,3
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	(1 420,3)	(1 318,7)	(1 269,2)
Impacts des instruments de couverture sur la dette en devises étrangères	(38,2)	(16,2)	(8,7)
Intérêts courus non échus/frais d'émission	(50,1)	42,1	(88,0)
Total dettes financières (en valeur nominale)	26 926,3	28 140,9	28 324,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(2 442,4)	(2 835,2)	(2 270,3)
Dettes financière nette (=C)	24 483,8	25 305,7	26 053,9
Ratio d'endettement, incluant droits de mutation et frais (=C/A)	44,9 %	46,0 %	46,3 %
Ratio d'endettement, excluant droits de mutation et frais (=C/B)	46,7 %	47,8 %	48,0 %

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

(1) Ajustement des écarts d'acquisition au regard des *covenants* bancaires.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.6 INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

Les indicateurs de performance d'URW de l'année 2021 et 2020, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA⁽¹⁾ dans ses recommandations⁽²⁾, sont résumés ci-dessous.

4.1.6.1 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.

A) SYNTHÈSE

		2021	2020
Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA	En M€	1 005,3	1 056,6
Résultat Net Récurrent EPRA/action	En €/action	7,26	7,63
% de variation du RNR EPRA/action	En %	-4,9 %	-40,0 %

B) TABLEAU DE PASSAGE ENTRE LE RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE ATTRIBUABLE AUX DÉTENTEURS D' ACTIONS JUMELÉES ET LE RÉSULTAT NET RÉCURRENT EPRA

	2021	2020
Résultat net récurrent EPRA par action		
Résultat net de la période attribuable aux détenteurs d'Actions Jumelées (M€)	(972,1)	(7 212,6)
<i>Ajustements pour calculer le Résultat net EPRA :</i>		
(i) Variation de valeur des immeubles de placement et des autres actifs	(1 197,3)	(4 837,2)
(ii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs ou de sociétés et autres cessions	208,3	(86,3)
(iii) Gains ou pertes sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente	-	-
(iv) Impôts sur les plus ou moins-values de cessions	(7,6)	0,0
(v) Dépréciation d'écart d'acquisition	(145,9)	(1 596,1)
(vi) variation de valeur des instruments financiers et frais d'annulation des dérivés	(95,1)	(569,1)
(vii) Coûts d'acquisition et autres coûts sur acquisitions de sociétés	(8,9)	(83,4)
(viii) Impôts différés résultant des ajustements EPRA	55,7	301,0
(ix) Ajustements (i) à (viii) sur les co-entreprises (sauf comptabilisation en Activité commune)	(916,8)	(1 958,9)
(x) Participations ne donnant pas le contrôle sur les ajustements EPRA	130,2	560,8
Résultat net récurrent EPRA	1 005,3	1 056,6
Nombre moyen d'actions et d'ORA	138 545 360	138 437 274
Résultat net récurrent EPRA par action	7,26 €	7,63 €
Variation du Résultat net récurrent EPRA par action	(4,9 %)	(40,0 %)

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

(1) EPRA : European Public Real estate Association.

(2) « Best Practice Recommendations ». Voir www.epra.com.

4.1.6.2 VNR, ACN ET VCN EPRA

Pour de plus amples informations sur les indicateurs VNR, ACN et VCN EPRA, veuillez consulter la section « Patrimoine et Actif Net Réévalué » de ce chapitre.

A) SYNTHÈSE

		31/12/2021	31/12/2020	Écart
VNR EPRA	En €/action	159,60	166,80	(4,3 %)
ACN EPRA	En €/action	123,20	128,10	(3,8 %)
VCN EPRA	En €/action	110,30	110,50	(0,2 %)

B) CALCULS DÉTAILLÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

	31/12/2021		
	VNR EPRA	ACN EPRA	VCN EPRA
Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées (IFRS)	16 927	16 927	16 927
<i>Inclure/Exclure*</i> :			
i) Instruments hybrides	-	-	-
ANR dilué	16 927	16 927	16 927
<i>Inclure*</i> :			
ii.a) Réévaluation des IP (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisé)	-	-	-
ii.b) Réévaluation des IPUC ⁽¹⁾ (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisé)	0	0	0
ii.c) Réévaluation des autres investissements non-courants ⁽²⁾	0	0	0
iii) Réévaluation des créances de location-financement ⁽³⁾	0	0	0
iv) Réévaluation des stocks ⁽⁴⁾	0	0	0
ANR dilué à la juste valeur	16 927	16 927	16 927
<i>Exclure*</i> :			
v) Impôts différés relatifs aux réévaluations des IP ⁽⁵⁾ détaillés ci-dessous :			
v.a) Reprise des impôts différés au bilan	1 866	1 866	-
v.b) Impôts différés effectifs sur les plus-values latentes	-	(933)	-
vi) Valeur de marché des instruments financiers	711	711	-
vii) Écarts d'acquisition liés aux impôts différés	(177)	(177)	(177)
viii.a) Écarts d'acquisition (au bilan IFRS) (valeur nette du point vii)	-	(903)	(903)
viii.b) Actifs incorporels (au bilan IFRS)	-	(845)	-
<i>Inclure*</i> :			
ix) Valeur de marché de la dette à taux fixe	-	-	(513)
x) Valeur de marché des actifs incorporels	1 105	-	-
xi) Droits de mutations et frais ⁽⁶⁾	1 753	475	-
ANR	22 186	17 122	15 335
Nombre d'actions totalement diluées	139 013 166	139 013 166	139 013 166
ANR par action	159,60 €	123,20 €	110,30 €

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

(1) Différence entre le coût des immeubles en construction inscrits au bilan et leur juste valeur.

(2) La valeur de marché des actifs incorporels apparaît sous le point (x). Elle n'est pas comptabilisée sous cette ligne.

(3) Différence entre le coût amorti des créances des contrats location-financement inscrites au bilan et leur juste valeur.

(4) Différence entre le coût des immeubles commerciaux inscrits au bilan (IAS 2) et leur juste valeur.

(5) Ajustement de l'impôt différé pour les ACN calculé conformément aux directives de l'EPRA.

(6) Les droits de mutation et frais ont été ajustés conformément aux directives de l'EPRA.

* « Inclure » indique qu'un actif (au bilan ou hors bilan) doit être ajouté aux capitaux propres des actionnaires, ou qu'un passif doit être déduit.

* « Exclure » indique qu'un actif (au bilan) est repris, ou qu'un passif (au bilan) est réintégré.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

C) CALCULS DÉTAILLÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020

	31/12/2020		
	VNREPRA	ACNEPRA	VCNEPRA
Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'Actions Jumelées (IFRS)	17 394	17 394	17 394
<i>Inclure/Exclure*</i> :			
i) Instruments hybrides	-	-	-
ANR dilué	17 394	17 394	17 394
<i>Inclure*</i> :			
ii.a) Réévaluation des IP (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisée)	54	54	54
ii.b) Réévaluation des IPUC ⁽¹⁾ (si le modèle des coûts d'IAS 40 est utilisée)	0	0	0
ii.c) Réévaluation des autres investissements non-courants ⁽²⁾	0	0	0
iii) Réévaluation des créances de location-financement ⁽³⁾	0	0	0
iv) Réévaluation des stocks ⁽⁴⁾	0	0	0
ANR dilué à la juste valeur	17 447	17 447	17 447
<i>Exclure*</i> :			
v) Impôts différés relatifs aux réévaluations des IP ⁽⁵⁾ détaillés ci-dessous :			
v.a) Reprise des impôts différés au bilan	2 023	2 023	-
v.b) Impôts différés effectifs sur les plus-values latentes	-	(1 011)	-
vi) Valeur de marché des instruments financiers	929	929	-
vii) Écarts d'acquisition lié aux impôts différés	(200)	(200)	(200)
viii.a) Écarts d'acquisition (au bilan IFRS) (valeur nette du point vii)	-	(1 049)	(1 049)
viii.b) Actifs incorporels (au bilan IFRS)	-	(876)	-
<i>Inclure*</i> :			
ix) Valeur de marché de la dette à taux fixe	-	-	(865)
x) Valeur de marché des actifs incorporels	1 113	-	-
xi) Droits de mutations et frais ⁽⁶⁾	1 836	522	-
ANR	23 148	17 785	15 334
Nombre d'actions totalement dilué	138 786 602	138 786 602	138 786 602
ANR par action	166,80 €	128,10 €	110,50 €

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

(1) Différence entre le coût des immeubles en construction inscrits au bilan et leur juste valeur.

(2) La valeur de marché des actifs incorporels apparaît sous le point (x). Elle n'est pas comptabilisée sous cette ligne.

(3) Différence entre le coût amorti des créances des contrats location-financement inscrites au bilan et leur juste valeur.

(4) Différence entre le coût des immeubles commerciaux inscrits au bilan (IAS 2) et leur juste valeur.

(5) Ajustement de l'impôt différé pour les ACN calculé conformément aux directives de l'EPRA.

(6) Les droits de mutation et frais ont été ajustés conformément aux directives de l'EPRA.

* « Inclure » indique qu'un actif (au bilan ou hors bilan) doit être ajouté aux capitaux propres des actionnaires, ou qu'un passif doit être déduit.

* « Exclure » indique qu'un actif (au bilan) est repris, ou qu'un passif (au bilan) est réintégré.

4.1.6.3 TAUX DE RENDEMENT EPRA

Les données ci-dessous présentent le détail des taux de rendement EPRA par secteur pour URW et le passage aux taux de rendement communiqués par ailleurs (en proportionnelle) :

A) SYNTHÈSE

	31/12/2021		31/12/2020	
	Centres Commerciaux ⁽³⁾	Bureaux & Autres ⁽³⁾	Centres Commerciaux ⁽³⁾	Bureaux & Autres ⁽³⁾
Taux de rendement URW	4,6 %	4,9 %	4,5 %	4,9 %
Effet des surfaces et immeubles vacants		(1,3 %)		(1,1 %)
Effet des ajustements EPRA aux loyers	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %
Effet des droits et frais estimés	(0,1 %)	(0,1 %)	(0,1 %)	(0,1 %)
Taux de rendement EPRA topped-up ⁽¹⁾	4,6 %	3,5 %	4,5 %	3,7 %
Effet des aménagements de loyers	(0,2 %)	(0,7 %)	(0,2 %)	(0,9 %)
Taux de rendement EPRA cash ⁽²⁾	4,3 %	2,8 %	4,4 %	2,8 %

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

Remarques :

- 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 valeurs, droits inclus.
- 3) Les actifs en développement et ceux non contrôlés par URW, la marque et les activités aéroportuaires ne sont pas inclus dans le calcul.

B) CALCUL DÉTAILLÉ

		31/12/2021		31/12/2020	
		Centres Commerciaux ⁽¹⁾	Bureaux & Autres ⁽¹⁾	Centres Commerciaux ⁽¹⁾	Bureaux & Autres ⁽¹⁾
Loyers nets EPRA topped-up (A)	M€	1 979	74	1 983	107
Valeur droits inclus (B)	M€	43 426	2 137	43 843	2 876
Taux de rendement EPRA topped-up (A/B)	%	4,6 %	3,5 %	4,5 %	3,7 %
Loyers nets EPRA (C)	M€	1 877	59	1 914	81
Valeur droits inclus (B)	M€	43 426	2 137	43 843	2 876
Taux de rendement EPRA cash (C/B)	%	4,3 %	2,8 %	4,4 %	2,8 %

Remarque :

- 1) Les actifs en développement et ceux non contrôlés par URW, la marque et les activités aéroportuaires ne sont pas inclus dans le calcul.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.6.4 TAUX DE VACANCE EPRA

Le taux de vacance EPRA est le ratio entre le loyer de marché des surfaces vacantes et le loyer de marché de la surface totale (= surfaces louée + vacante).

A) SYNTHÈSE

Taux de vacance EPRA		31/12/2021	31/12/2020
Loyer de marché des locaux vacants (A)	M€	236,8	295,5
Portefeuille total à la valeur de marché (B)	M€	3 079,5	3 170,0
Taux de vacance EPRA (A/B)	%	7,7 %	9,3 %

B) DÉTAIL PAR RÉGION

Taux de vacance EPRA		31/12/2021	31/12/2020
Centres Commerciaux - Europe continentale			
France		3,6 %	3,7 %
Europe centrale		3,0 %	5,5 %
Espagne		3,6 %	4,4 %
Pays nordiques		7,4 %	9,3 %
Autriche		0,7 %	2,6 %
Allemagne		4,6 %	5,2 %
Pays-Bas		6,7 %	9,7 %
Total Centres Commerciaux - Europe continentale		4,0 %	4,9 %
Royaume-Uni		10,6 %	9,7 %
Total Centres Commerciaux - Europe		4,9 %	5,6 %
Bureaux & Autres			
France		21,7 %	30,6 %
Total Bureaux & Autres - Europe continentale		19,8 %	27,2 %
Centres Commerciaux - États-Unis		11,0 %	13,1 %
Flagships américains		10,9 %	12,5 %
Régionaux américains		11,3 %	14,3 %
Bureaux & Autres - États-Unis		43,6 %	28,4 %
Total États-Unis		11,8 %	13,6 %
Total Centres Commerciaux		7,0 %	8,3 %
Total Bureaux & Autres		25,2 %	27,4 %
Total URW		7,7 %	9,3 %

4.1.6.5 RATIOS DE COÛTS EPRA

Références EPRA (M€)		Proportionnelle	
		2021	2020
Inclus :			
(i-1)	Frais généraux	(215,8)	(215,8)
(i-2)	Frais de développement	(0,1)	(2,6)
(i-3)	Charges sur immeubles	(442,2)	(514,1)
(ii)	Charges locatives nettes/honoraires	(76,2)	(66,4)
(iii)	Honoraires de gestion nets des marges réelles/estimées	0,0	0,0
(iv)	Autres produits/refacturations couvrant des frais généraux	0,0	0,0
(v)	Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	(7,9)	(28,8)
Exclus (si inclus ci-dessus) :			
(vi)	Amortissement des immeubles de placement	0,0	0,0
(vii)	Charges du foncier	0,0	0,0
(viii)	Charges locatives refacturées comprises dans les loyers	216,4	206,1
Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A)		(525,9)	(621,6)
(ix)	Charges de vacance (charges locatives non récupérées)	(76,2)	(66,4)
Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B)		(449,6)	(555,2)
(x)	Revenus locatifs moins les charges du foncier	2 216,6	2 368,4
(xi)	Moins : charges locatives refacturées comprises dans les loyers	(216,4)	(206,1)
(xii)	Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des MEE	96,2	102,3
Revenus locatifs (C)		2 096,5	2 264,6
Ratio de Coûts EPRA (y compris les coûts de vacance) (A/C)		25,1 %	27,5 %
Ratio de Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B/C)		21,4 %	24,5 %

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

Remarques :

(1) Le calcul repose sur les recommandations de l'EPRA et s'applique aux secteurs Centres Commerciaux et Bureaux & Autres.

4. Revue de l'activité

4.1 Analyse des résultats

4.1.6.6 INVESTISSEMENTS

(M€)	Proportionnelle			
	2021		2020	
	100 %	Part du Groupe	100 %	Part du Groupe
Acquisitions ⁽¹⁾	37,1	37,1	16,0	15,7
Développement ⁽²⁾	456,6	453,9	704,2	681,1
Portefeuille à périmètre constant ⁽³⁾	386,9	352,3	328,4	283,9
Autres ⁽⁴⁾	115,6	103,6	121,4	111,3
Total Investissements	996,2	946,8	1 170,1	1 092,1
Passage aux décaissements	81,5	36,1	124,6	111,8
Total Investissements décaissés	1 077,7	982,9	1 294,7	1 203,9

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

Remarques :

- 1) En 2021, comprend principalement des acquisitions en France.
- 2) En 2021, comprend les investissements relatifs aux projets de redéveloppement et d'extension Les Ateliers Gaîté, l'hôtel Pullman Montparnasse, Gaîté bureaux, Westfield Topanga et Garbera et les investissements liés aux projets de développement Westfield Hamburg - Überseequartier et Triangle.
- 3) En 2021, comprend essentiellement les investissements concernant Westfield Mall of the Netherlands, Westfield La Part-Dieu, Westfield Les 4 Temps et Westfield London. Les investissements sur le périmètre constant incluent les investissements d'extension et de travaux des actifs en opération ou restructurés récemment livrés. En 2021, URW a dépensé 84,7 M€ en travaux de remplacement, en part du Groupe.
- 4) En 2021, comprend les indemnités d'éviction, les aménagements de loyers, les frais de commercialisation externes, les frais financiers capitalisés concernant les projets ci-dessus et les autres dépenses capitalisées pour respectivement 22,0 M€, 9,3 M€, 55,4 M€ et 16,9 M€ (en part du Groupe).

4.2 AUTRES INFORMATIONS

4.2.1 DONNÉES CONSOLIDÉES DU GROUPE

ACTIVITÉ LOCATIVE - CENTRES COMMERCIAUX

Région	nb de baux signé ^(a)	m ²	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
			LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant		Gain de LMG à périmètre constant > 3 ans	
				M€	%	M€	%
Europe continentale	1 265	492 415	186,6	(0,9)	(0,5 %)	4,3	4,6 %
Royaume-Uni	172	72 908	54,3	(3,9)	(7,6 %)	(1,5)	(3,7 %)
Total Europe	1 437	565 323	240,9	(4,8)	(2,2 %)	2,8	2,0 %
États-Unis	962	378 559	110,1	(11,9)	(11,0 %)	0,4	1,0 %
Total URW	2 399	943 882	351,0	(16,7)	(5,2 %)	3,2	1,8 %

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

(a) Hors baux inférieurs à un an. Le nombre de baux signés pour le Groupe était de 1 503 en 2020 et 2 359 en 2019.

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)					
	Nombre de baux d'une durée ferme de plus de 3 ans			Nombre de baux d'une durée ferme inférieure ou égale à 3 ans		
	S1-2021	S2-2021	2021	S1-2021	S2-2021	2021
Europe continentale	326	406	732	263	270	533
Royaume-Uni	54	68	122	20	30	50
Total Europe	380	474	854	283	300	583
États-Unis	155	178	333	400	229	629
Total URW	535	652	1 187	683	529	1 212

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

LOYERS NETS PAR SEGMENT

Secteur	Loyers nets (M€)			
	2021	2020	Évolution (%)	Évolution à périmètre constant (%)
Centres Commerciaux	1 632,5	1 698,7	(3,9 %)	(1,2 %) ^(a)
Bureaux & Autres	60,2	85,5	(29,7 %)	(6,6 %)
Congrès & Expositions	31,5	6,1	n.s.	n.s.
Total URW	1 724,2	1 790,2	(3,7 %)	(1,6 %)^(b)

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

(a) Hors aéroports.

(b) Aéroports inclus.

4. Revue de l'activité

4.2 Autres informations

LOYERS NETS - CENTRES COMMERCIAUX

Région	Loyers nets (M€)		
	2021	2020	%
Loyers nets - Europe continentale	1 052,4	1 158,2	(9,1 %)
Loyers nets - Royaume-Uni	101,1	78,0	29,6 %
Total Loyers nets - Europe	1 153,5	1 236,2	(6,7 %)
Loyers nets - États-Unis	479,0	462,5	3,6 %
Total Loyers nets - URW	1 632,5	1 698,7	(3,9 %)

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

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2021	2020	%
Loyers nets - Europe continentale	925,6	1 000,6	(7,5 %)
Loyers nets - Royaume-Uni	95,0	75,2	26,4 %
Total Loyers nets - Europe	1 020,6	1 075,8	(5,1 %)
Loyers nets - États-Unis hors Aéroports	345,1	306,3	12,7 %
Total Loyers nets - URW	1 365,7	1 382,1	(1,2 %)

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

Région	Évolution des loyers nets à périmètre constant (%)					
	Renouvellement relocations nets des départs et indexation	Remises loyers COVID-19	Loyers variables	Autres	Total	Total hors étalements ^(a)
Loyers nets - Europe continentale	(4,0 %)	(0,3 %)	0,0 %	(3,2 %)	(7,5 %)	(4,3 %)
Loyers nets - Royaume-Uni	(21,4 %)	14,4 %	5,6 %	27,8 %	26,4 %	27,0 %
Loyers nets - Europe	(5,3 %)	0,7 %	0,4 %	(1,0 %)	(5,1 %)	(2,1 %)
Loyers nets - États-Unis hors Aéroports	(13,8 %)	1,7 %	7,7 %	17,1 %	12,7 %	9,5 %
Loyers nets - URW hors Aéroports	(7,2 %)	0,9 %	2,0 %	3,0 %	(1,2 %)	0,5 %

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

(a) Excluant les reprises de provisions, les étalements et les reprises de provisions non utilisées liés aux allègements de loyers COVID-19.

LOYERS NETS - BUREAUX & AUTRES

Région	Loyers nets (M€)			
	2021	2020	Évolution (%)	Évolution à périmètre constant (%)
France	34,9	56,0	(37,7 %)	2,4 %
Pays nordiques	9,9	10,2	(2,7 %)	5,7 %
Autres pays	8,6	8,1	5,7 %	3,4 %
Total Loyers nets - Europe	53,4	74,3	(28,1 %)	3,3 %
États-Unis	6,7	11,2	(40,1 %)	(47,4 %)
Total Loyers nets - URW	60,2	85,5	(29,7 %)	(6,6 %)

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

TAUX DE VACANCE – CENTRES COMMERCIAUX

Région	Taux de vacance			
	31/12/2021		30/06/2021	31/12/2020
	M€	%	%	%
Europe continentale	65,8	4,0 %	5,0 %	4,9 %
Royaume-Uni	30,6	10,6 %	12,2 %	9,7 %
Total Europe	96,4	4,9 %	6,1 %	5,6 %
États-Unis	112,5	11,0 %	14,0 %	13,1 %
Total URW	208,9	7,0 %	8,9 %	8,3 %

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

ÉCHÉANCIER DES BAUX

Total URW (Centres Commerciaux + Bureaux & Autres)	Échéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie (M€)	En % du total	LMG par date de fin de bail (M€)	En % du total
Expirés	50,2	2,5 %	50,2	2,5 %
2022	241,0	12,1 %	150,0	7,5 %
2023	380,5	19,1 %	217,4	10,9 %
2024	288,6	14,5 %	177,3	8,9 %
2025	277,2	13,9 %	219,2	11,0 %
2026	198,7	10,0 %	182,9	9,2 %
2027	138,9	7,0 %	177,7	8,9 %
2028	93,1	4,7 %	148,9	7,5 %
2029	82,0	4,1 %	151,3	7,6 %
2030	61,9	3,1 %	139,3	7,0 %
2031	63,5	3,2 %	127,1	6,4 %
2032	41,6	2,1 %	57,9	2,9 %
Au-delà	76,4	3,8 %	194,3	9,7 %
Total	1 993,5	100 %	1 993,5	100 %

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

4. Revue de l'activité

4.2 Autres informations

4.2.2 COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ PAR ACTIVITÉ ET RÉGION

Résultat net par activité au format proportionnel (M€)	2021			2020 retraité ⁽²⁾			
	Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽¹⁾	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽²⁾	Résultat	
CENTRES COMMERCIAUX							
EUROPE DU SUD	Revenus locatifs	627,2	-	627,2	713,0	-	713,0
	Charges nettes d'exploitation	(83,8)	-	(83,8)	(96,5)	-	(96,5)
	Loyers nets	543,4	-	543,4	616,5	-	616,5
	Contribution des sociétés mises en équivalence	37,3	(8,6)	28,7	20,7	(72,5)	(51,8)
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	(11,5)	(11,5)	-	(54,9)	(54,9)
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement ⁽²⁾	-	(364,5)	(364,5)	-	(1 930,9)	(1 930,9)
	Dépréciation d'écart d'acquisition	-	-	-	-	(104,6)	(104,6)
Résultat Centres Commerciaux Europe du Sud	580,7	(384,5)	196,2	637,3	(2 162,9)	(1 525,6)	
ÉTATS-UNIS	Revenus locatifs	759,0	-	759,0	801,6	-	801,6
	Charges nettes d'exploitation	(280,0)	-	(280,0)	(339,1)	-	(339,1)
	Loyers nets	479,0	-	479,0	462,5	-	462,5
	Contribution des sociétés mises en équivalence	5,2	(17,2)	(12,0)	(1,2)	(99,4)	(100,6)
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	57,7	57,7	-	(28,5)	(28,5)
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	(1 049,0)	(1 049,0)	-	(2 046,0)	(2 046,0)
	Dépréciation d'écart d'acquisition	-	-	-	-	(710,4)	(710,4)
Résultat Centres Commerciaux Etats-Unis	484,2	(1 008,5)	(524,3)	461,3	(2 884,3)	(2 423,0)	
EUROPE CENTRALE ET DE L'EST	Revenus locatifs	419,5	-	419,5	432,5	-	432,5
	Charges nettes d'exploitation	(78,5)	-	(78,5)	(41,2)	-	(41,2)
	Loyers nets	341,0	-	341,0	391,3	-	391,3
	Contribution des sociétés mises en équivalence	25,5	(23,4)	2,1	30,6	(57,2)	(26,6)
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	4,6	4,6	-	(0,2)	(0,2)
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	(311,5)	(311,5)	-	(754,0)	(754,0)
	Dépréciation d'écart d'acquisition	-	(156,4)	(156,4)	-	(102,3)	(102,3)
Résultat Centres Commerciaux Europe centrale et de l'est	366,5	(486,7)	(120,2)	422,0	(913,7)	(491,8)	
EUROPE DU NORD	Revenus locatifs	201,1	-	201,1	179,4	-	179,4
	Charges nettes d'exploitation	(33,1)	-	(33,1)	(29,1)	-	(29,1)
	Loyers nets	167,9	-	167,9	150,3	-	150,3
	Contribution des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	56,9	56,9	-	(0,4)	(0,4)
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	14,5	14,5	-	(456,8)	(456,8)
	Dépréciation d'écart d'acquisition	-	-	-	-	(132,2)	(132,2)
Résultat Centres Commerciaux Europe du nord	167,9	71,4	239,4	150,3	(589,4)	(439,1)	
ROYAUME-UNI	Revenus locatifs	169,2	-	169,2	141,7	-	141,7
	Charges nettes d'exploitation	(68,1)	-	(68,1)	(63,7)	-	(63,7)
	Loyers nets	101,1	-	101,1	78,0	-	78,0
	Contribution des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	-	-
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement ⁽²⁾	-	(364,9)	(364,9)	-	(1 002,8)	(1 002,8)
	Dépréciation d'écart d'acquisition	-	-	-	-	(320,5)	(320,5)
Résultat Centres Commerciaux Royaume-Uni	101,1	(364,9)	(263,8)	78,0	(1 323,2)	(1 245,2)	
TOTAL RÉSULTAT CENTRES COMMERCIAUX	1 700,5	(2 173,2)	(472,8)	1 748,9	(7 873,6)	(6 124,7)	

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

(2) Suite au transfert d'un actif de la région Royaume-Uni vers la région France en 2021, les données de 2020 ont donc été retraitées.

Résultat net par activité au format proportionnel (M€)	2021			2020 retraité ⁽²⁾			
	Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽¹⁾	Résultat	Activités récurrentes	Activités non récurrentes ⁽²⁾	Résultat	
BUREAUX & AUTRES							
FRANCE	Revenus locatifs	37,2	-	37,2	62,0	-	62,0
	Charges nettes d'exploitation	(2,3)	-	(2,3)	(6,0)	-	(6,0)
	Loyers nets	34,9	-	34,9	56,0	-	56,0
	Contribution des sociétés mises en équivalence	(0,0)	0,2	0,1	-	-	-
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	74,3	74,3	-	(0,3)	(0,3)
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	135,7	135,7	-	26,9	26,9
	Dépréciation d'écart d'acquisition	-	-	-	-	-	-
Résultat Bureaux & Autres France	34,9	210,1	245,0	56,0	26,7	82,7	
AUTRES PAYS	Revenus locatifs	36,3	-	36,3	40,6	-	40,6
	Charges nettes d'exploitation	(11,0)	-	(11,0)	(11,1)	-	(11,1)
	Loyers nets	25,3	-	25,3	29,4	-	29,4
	Contribution des sociétés mises en équivalence	-	-	-	0,0	-	0,0
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	28,5	28,5	-	(1,4)	(1,4)
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	21,5	21,5	-	(56,6)	(56,6)
	Dépréciation d'écart d'acquisition	-	-	-	-	-	-
Résultat Bureaux & Autres autres pays	25,3	50,0	75,3	29,4	(58,1)	(28,6)	
TOTAL RÉSULTAT BUREAUX & AUTRES	60,1	260,2	320,3	85,4	(31,4)	54,1	
CONGRÈS & EXPOSITIONS							
FRANCE	Revenus locatifs	96,8	-	96,8	81,0	-	81,0
	Charges nettes d'exploitation	(65,3)	-	(65,3)	(74,9)	-	(74,9)
	Loyers nets	31,5	-	31,5	6,1	-	6,1
	Résultat opérationnel sur sites	23,7	-	23,7	6,0	-	6,0
	Contribution des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	(18,7)	(85,6)	(104,3)	(18,2)	(272,9)	(291,1)
Dépréciation d'écart d'acquisition	-	-	-	-	(8,2)	(8,2)	
TOTAL RÉSULTAT CONGRÈS & EXPOSITIONS	36,5	(85,6)	(49,1)	(6,1)	(281,1)	(287,2)	
Résultat net des activités de développement immobilier et de gestion de projets	36,8	(17,7)	19,1	34,8	(36,1)	(1,3)	
Résultat net des autres services	22,7	(44,3)	(21,6)	15,8	(23,1)	(7,4)	
Dépréciation de l'écart d'acquisition correspondant à l'activité de services immobiliers	-	-	-	-	(241,8)	(241,8)	
Frais de structure	(214,4)	-	(214,4)	(213,7)	-	(213,7)	
Amortissements des biens d'exploitation	(1,4)	-	(1,4)	(2,1)	-	(2,1)	
Frais de développement	(0,1)	-	(0,1)	(2,6)	-	(2,6)	
Coûts d'acquisition et autres coûts	-	(8,9)	(8,9)	-	(83,4)	(83,4)	
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET	1 640,7	(2 069,6)	(428,9)	1 660,4	(8 570,6)	(6 910,3)	
Résultat des sociétés non consolidées	2,5	-	2,5	1,0	-	1,0	
Résultat financier	(512,3)	(96,9)	(609,2)	(486,5)	(572,5)	(1 059,0)	
RÉSULTAT AVANT IMPÔT	1 130,9	(2 166,5)	(1 035,6)	1 174,9	(9 143,1)	(7 968,2)	
Impôt sur les sociétés	(14,6)	59,0	44,3	(19,7)	313,1	293,4	
RÉSULTAT NET	1 116,3	(2 107,5)	(991,3)	1 155,3	(8 830,0)	(7 674,8)	
Participations ne donnant pas le contrôle	(111,0)	130,2	19,2	(98,7)	560,8	462,2	
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE ATTRIBUABLE AUX PORTEURS D'ACTIONNAIRES JUMELÉES	1 005,3	(1 977,4)	(972,1)	1 056,6	(8 269,2)	(7 212,6)	

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

(2) Suite au transfert d'un actif de la région Royaume-Uni vers la région France en 2021, les données de 2020 ont donc été retraitées.