

# unibail·rodamco

## **RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 30 JUIN 2011**

▪ Rapport de gestion et résultats au 30 juin 2011	p 2
▪ Projets de développement au 30 juin 2011	p 11
▪ Actif Net Réévalué au 30 juin 2011	p 14
▪ Ressources financières	p 22
▪ Comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2011	p 26
▪ Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	p 70
▪ Attestation sur les informations financières relatives aux comptes semestriels au 30 juin 2011 et au rapport financier semestriel	p 71

### I. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

#### Principes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2011 ont été établis en conformité avec l'IAS34 « Information financière intermédiaire » du référentiel IFRS<sup>1</sup> ainsi qu'avec les recommandations de l'EPRAs<sup>2</sup>.

Les principes comptables sont sans changement par rapport à la clôture 2010.

#### Périmètre de consolidation

Aucun changement significatif n'est intervenu sur le périmètre de consolidation depuis le 31 décembre 2010, à l'exception de la cession ou de la liquidation de certaines entités dans le cadre du plan de cession des actifs non stratégiques.

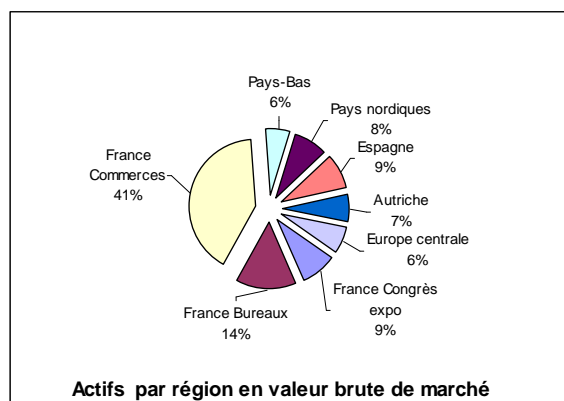
Au 30 juin 2011, 294 sociétés sont consolidées en méthode globale, 28 sociétés sont consolidées en méthode proportionnelle et 4 par mise en équivalence<sup>3</sup>.

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

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

Le Groupe Unibail-Rodamco est organisé d'un point de vue opérationnel en six régions : France, Pays-Bas, Espagne, Pays Nordiques, Europe Centrale et Autriche<sup>4</sup>. La France, qui représente une part substantielle des trois activités du Groupe, est elle-même divisée en trois segments : Centres commerciaux, Bureaux et Congrès-Expositions. Dans les autres régions, l'activité Centres commerciaux est très largement dominante.

La répartition du portefeuille d'actifs par région au 30 juin 2011 est présentée ci-dessous, en valeur de marché droits compris.



<sup>1</sup> Tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 30 juin 2011.

<sup>2</sup> European Public Real estate Association.

<sup>3</sup> Principalement le sous-groupe COMEXPOSIUM (organisation de salons).

<sup>4</sup> La Slovaquie, précédemment gérée par la Région Europe Centrale, est maintenant gérée par l'Autriche. Les chiffres 2010 ont été retraités en conséquence.

## II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

### 1. Pôle centres commerciaux

#### 1.1. Les centres commerciaux au 1<sup>er</sup> semestre 2011

L'environnement économique est resté difficile au 1<sup>er</sup> semestre 2011, avec des inquiétudes concernant la Grèce, le Portugal, l'Italie et l'Espagne, et une croissance du PNB qui reste faible.

Les indices nationaux de la consommation en volume<sup>5</sup> se sont cependant redressés de manière significative dans certains pays, notamment en Autriche, en Finlande, en Pologne et en République Tchèque, mais la situation est restée morose en France (+0,2%) et négative en Espagne (-3,6%) où le plan gouvernemental d'austérité a fortement affecté la confiance des consommateurs et leur pouvoir d'achat, avec un taux de chômage qui s'est maintenu à un niveau particulièrement élevé (21%).

La croissance du commerce de détail en Europe a été en partie alimentée par la croissance du commerce en ligne, qui réalise une fois de plus une croissance à deux chiffres sur les principaux marchés, notamment +20% en France<sup>6</sup> à fin mai 2011. Les ventes sur internet représentent maintenant un canal de distribution important pour certains secteurs, comme l'électronique grand public (jusqu'à 20% des ventes dans certains pays comme la France). Les ventes en magasins de ce secteur ont également été affectées par un manque d'innovation produit ou d'évènements sportifs majeurs. A l'inverse, les secteurs de la bagagerie, de la chaussure et des accessoires ont connu de forts taux de croissance.

Dans ce contexte, Unibail-Rodamco a de nouveau surperformé le marché, avec une hausse du chiffre d'affaires des commerçants de 4,2% (à fin juin), malgré une fréquentation globale stable. La hausse du chiffre d'affaires des commerçants a été encore plus importante (+7,0%) dans les 15 plus grands centres commerciaux du Groupe, validant ainsi sa stratégie de concentration sur les actifs majeurs.

Ces résultats ont pu être obtenus grâce à une politique de valorisation des actifs proactive, permettant d'améliorer encore l'attractivité des centres commerciaux du Groupe et les conditions d'accueil des clients, grâce à un renouvellement permanent des enseignes, aux actions marketing et à la rénovation des centres.

Une attention particulière a été portée au client lui-même. L'utilisation croissante des outils numériques (applications smartphones, réseaux sociaux, programmes de fidélité) et la création d'évènements

uniques dans les centres Unibail-Rodamco ont également contribué à attirer de nouveaux visiteurs.

La très grande qualité du portefeuille d'actifs et les efforts permanents pour attirer des enseignes internationales innovantes ont permis d'enregistrer de nouveaux succès au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, avec une forte hausse du nombre de baux signés avec des grandes marques internationales (tel que Apple, Hollister, Forever 21, Kiko...): 60 nouveaux baux signés au 1<sup>er</sup> semestre 2011 (contre 48 pour l'ensemble de l'année 2010), soit plus de 15% du total des recommercialisations.

Le portefeuille d'Unibail-Rodamco, composé d'actifs exceptionnels, constitue ainsi une porte d'entrée incontournable dans les grandes capitales européennes, notamment pour les marques américaines à la recherche d'une forte croissance à l'international permettant de compenser la stagnation de leurs ventes sur leur marché domestique.

Ces nouvelles arrivées de marques emblématiques dans l'offre commerciale augmentent l'attrait des centres commerciaux du Groupe, et constituent également une excellente opportunité de remplacer avantageusement certains secteurs qui voient leurs ventes baisser en raison de l'évolution de leur marché.

Après avoir accueilli Hollister (groupe Abercrombie & Fitch) à La Maquinista à Barcelone en 2010, les centres du Groupe accueilleront leurs 4 premiers magasins en France, ainsi que leur premier magasin en Suède et en République Tchèque. Le premier magasin Forever 21 en Espagne a été ouvert en mai 2011 dans le centre commercial de La Maquinista (Barcelone) et la marque va progressivement se déployer dans les autres centres européens du Groupe. Le 3<sup>ème</sup> Apple Store dans les centres Unibail-Rodamco en France a été ouvert à Lyon La Part-Dieu et un centre du Groupe accueillera prochainement le premier restaurant « Prêt-à-Manger » en Europe continentale.

#### 1.2. Loyers des centres commerciaux Unibail-Rodamco

Le total des loyers nets consolidés du portefeuille de centres commerciaux s'est élevé à 500,4 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011.

Région	Loyers nets (M€)		
	2011-S1	2010-S1	%
France	255,3	235,0	8,6%
Pays Bas	40,4	62,3	-35,2%
Pays nordiques	46,7	46,3	1,0%
Espagne	63,2	60,0	5,3%
Europe centrale	50,5	31,8	58,8%
Autriche	44,4	38,9	13,9%
<b>Total</b>	<b>500,4</b>	<b>474,3</b>	<b>5,5%</b>

La gestion du centre commercial d' Aupark-Bratislava (Slovaquie) a été transférée en 2011 de la région Europe Centrale à la région Autriche. Les chiffres 2010 ont été retraités en conséquence.

<sup>5</sup> De janvier à mai 2011.

<sup>6</sup> Source : FEVAD.

La variation totale des loyers nets est de +26,1 M€ (+5,5%) qui se décompose de la manière suivante :

- +33,1 M€ provenant des acquisitions suivantes :
  - ✓ Le portefeuille d'actifs Simon Ivanhoe acquis en juillet 2010 comprenant 2 centres commerciaux en Pologne (+17,6 M€) et en France Bay1-Bay2 en région parisienne et 3 participations dans des centres plus petits (+8,4 M€).
  - ✓ Augmentation de la participation du Groupe dans Euralille<sup>7</sup> (France) de 40% à 76% (+6,8 M€).
  - ✓ Acquisitions de lots complémentaires en France et en Espagne dans des centres existants (+0,3 M€).
  
- +6,7 M€ provenant de livraisons d'extensions de centres : Donau Zentrum à Vienne livrée en octobre 2010, La Maquinista à Barcelone livrée en septembre 2010 et Lyon La Part-Dieu livrée en mai 2010.
  
- -35,5 M€ en raison des ventes d'actifs non stratégiques :
  - ✓ -22,1 M€ aux Pays-Bas suite à la vente des centres commerciaux dans les villes de Zwijndrecht, Almere, Stadskanal, Rotterdam et Breda.
  - ✓ -7,4 M€ en France avec les cessions de Saint-Martial à Limoges en juillet 2010, Shopping Etrembières à Annemasse en février 2011, Saint Genis 2 près de Lyon, Evry 2 en région parisienne, Boisseuil à Limoges et Croix Dampierre à Châlons-en-Champagne au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011.
  - ✓ -4,5 M€ en Suède en raison des ventes d'actifs situés à Haninge, Tyresö, Balsta, Helsingborg et Väsby au 1<sup>er</sup> semestre 2011.
  - ✓ -1,5 M€ dû à la cession de la participation dans Arkad à Budapest en février 2011.
  
- Après prise en compte de +1,4 M€ provenant d'effets de change<sup>8</sup>, de la reprise d'une provision et de transferts d'actifs mis en restructuration, les loyers nets à périmètre constant progressent de 20,4 M€.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2011-S1	2010-S1	%
France	213,2	201,6	5,7%
Pays-Bas	37,9	37,9	0,0%
Pays nordiques	32,7	30,2	8,0%
Espagne	60,7	59,3	2,4%
Europe centrale	32,6	30,1	8,6%
Autriche	39,2	36,8	6,6%
<b>Total</b>	<b>416,3</b>	<b>395,9</b>	<b>5,2%</b>

Hors effet de change

A périmètre constant, les loyers nets progressent de 5,2% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010, dont 0,9% provenant de l'indexation, selon le détail ci-dessous.

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

Hors indexation, les loyers nets progressent à périmètre constant de 4,3%, les meilleures performances étant enregistrées en Europe Centrale (+7,2%), en raison notamment des renouvellements de baux dans Chodov (Prague) et Mokotow (Varsovie), et en Autriche (+5,2%), grâce aux effets bénéfiques de l'extension de Donau Zentrum, mise en service au 2<sup>ème</sup> semestre 2010, sur le reste du centre.

En France, la croissance de 5,7% des loyers nets à périmètre constant (hors indexation) résulte d'une bonne activité locative, des loyers variables et d'un niveau plus faible de provisions pour clients douteux.

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 2,1% des loyers nets du 1<sup>er</sup> semestre 2011 (1,8% sur l'année 2010).

### 1.3. Activité locative

704 baux ont été signés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 (contre 718 au 1<sup>er</sup> semestre 2010), représentant un montant de Loyer Minimum Garanti de 65,3 M€, avec une croissance moyenne des loyers de 16,2% (16,5% au 1<sup>er</sup> semestre 2010).

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux signés	m <sup>2</sup>	LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant	
				M€	%
France	208	48 962	28,7	4,1	19,3%
Pays-Bas	60	14 997	4,0	0,2	5,6%
Pays nordiques	106	17 738	9,0	0,6	8,6%
Espagne	210	34 974	14,0	0,9	8,1%
Europe centrale	74	12 159	5,7	1,0	22,3%
Autriche	46	10 166	3,8	1,3	51,1%
<b>Total</b>	<b>704</b>	<b>138 996</b>	<b>65,3</b>	<b>8,1</b>	<b>16,2%</b>

LMG : Loyer Minimum Garanti

<sup>7</sup> Euralille est maintenant consolidé selon la méthode globale au lieu de la mise en équivalence au 30 juin 2010.

<sup>8</sup> Principalement sur la Couronne suédoise.

#### 1.4. Loyers futurs et taux de vacance

Au 30 juin 2011, le portefeuille de baux des centres commerciaux représente un montant cumulé de loyers minimum garantis en année pleine, hors loyers variables et autres produits, en légère baisse à 965,1 M€, contre 1 010,4 M€ à fin 2010, en raison des cessions d'actifs non stratégiques.

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

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	48,6	5,0%	48,6	5,0%
2011	39,4	4,1%	33,4	3,5%
2012	217,2	22,5%	87,3	9,0%
2013	154,3	16,0%	59,0	6,1%
2014	198,0	20,5%	97,0	10,0%
2015	98,8	10,2%	86,6	9,0%
2016	54,1	5,6%	72,0	7,5%
2017	32,2	3,3%	59,5	6,2%
2018	29,3	3,0%	85,1	8,8%
2019	28,9	3,0%	79,7	8,3%
2020	19,5	2,0%	63,3	6,6%
2021	11,2	1,2%	41,4	4,3%
au-delà	33,5	3,5%	152,2	15,8%
<b>M€</b>	<b>965,1</b>	<b>100%</b>	<b>965,1</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles sur le portefeuille total s'élèvent à 23,2 M€ au 30 juin 2011.

Le taux de vacance financière<sup>9</sup> s'élève à 2,0% en moyenne sur tout le portefeuille de centres commerciaux, en légère augmentation par rapport au 31 décembre 2010 (1,7%) en raison de la vacance stratégique, notamment en prévision de la rénovation de Shopping City Süd à Vienne.

Région	Vacance* au 30 juin 2011		% 31/12/2010
	M€	%	
France	11,0	1,9%	1,4%
Pays-Bas	3,3	3,7%	2,3%
Pays nordiques	4,1	3,4%	3,7%
Espagne	1,4	0,9%	1,6%
Europe centrale	0,3	0,3%	0,2%
Autriche	3,1	3,4%	2,8%
<b>Globale</b>	<b>23,2</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,7%</b>

\*hors actifs en construction

<sup>9</sup> Selon la définition de l'EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisé par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

Le taux d'effort<sup>10</sup> moyen des locataires au 1<sup>er</sup> semestre 2011 est en légère augmentation au 1<sup>er</sup> semestre 2011 à 12,2%, par rapport à 12,0% à fin 2010 : France 13,0% (vs 12,9%), Espagne 11,8% (vs 11,5%), Europe centrale 11,5% (vs 11,5%), Autriche 12,9% (vs 12,4%) et Pays Nordiques 10,4% (vs 9,8%) en raison de la cession au 1<sup>er</sup> semestre 2011 de centres commerciaux ayant un taux d'effort plus faible.

#### 1.5. Investissements

Unibail-Rodamco a investi 277,4 M€<sup>11</sup> dans son portefeuille de centres commerciaux au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, dont :

- 31,7 M€ ont été investis dans l'acquisition de lots dans les centres Les Quatre Temps et Aquaboulevard à Paris, à Parquesur et La Vaguada à Madrid, à Leidsenhage aux Pays-Bas et d'un terrain à Täby en Suède.
- 222,2 M€ ont été investis pour la construction de nouveaux centres et la rénovation et l'extension de centres existants (voir les détails complémentaires dans la section « Projets en développement »).
- Les frais financiers, indemnités d'éviction et autres coûts ont été capitalisés respectivement pour 10,6 M€, 6,6 M€ et 6,3 M€.

Le 26 mai 2011, Unibail-Rodamco a signé avec GTC un accord qui prévoit l'acquisition des 50% co-détenus dans Galeria Mokotow, un centre commercial « prime » situé au centre de Varsovie (62 300 m<sup>2</sup>). Unibail-Rodamco détiendrait ainsi 100% de cet actif, valorisé 475 M€ aux termes de cet accord. La réalisation définitive de cette transaction est soumise aux conditions suspensives habituelles, incluant notamment l'accord des autorités polonaises de la concurrence.

#### 1.6. Cessions

Au 1<sup>er</sup> semestre 2011, le Groupe a poursuivi activement sa stratégie de désinvestissement des actifs de commerce non stratégiques : 17 actifs ont été vendus pour un total net vendeur de 740,7 M€<sup>12</sup> (valeur des actifs sous-jacents) et un résultat net de cession de 55,3 M€.

- 217,3 M€ in France : Shopping Etrembières à Annemasse (50%) et participations dans Saint

<sup>10</sup> Taux d'effort = (loyer + charges incluant les coûts de marketing pour les locataires) / (chiffre d'affaires des locataires), TTC et pour tous les commerçants du centre. Le chiffre d'affaires des commerçants n'étant pas connu aux Pays-Bas, aucun taux d'effort fiable ne peut être calculé pour ce pays.

<sup>11</sup> Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

<sup>12</sup> Valeur des actifs cédés : 6 actifs ayant été vendus dans des sociétés portant de la dette, le montant net total encaissé s'élève à 642,1 M€.

Genis 2 près de Lyon, Evry 2 en région parisienne, Boisseuil à Limoges et Croix Dampierre à Châlons-en-Champagne.

- 330,7 M€ en Suède : Haninge Centrum, Väsbjörns Centrum, Tyresö-Stockholm, Balsta-Stockholm, Helsingborg et Eurostop-Jönköping.
- 136,2 M€ aux Pays-Bas : Buitenmere-Almere, Houtmarktpassage-Breda, Walburg-Zwijndrecht, Oude Marktpassage-Stadskanaal et Woonmall-Rotterdam.
- 56,5 M€ pour Arkad à Budapest.

Au 30 juin 2011, plusieurs actifs étaient sous promesse de vente :

- Bonneveine à Marseille, cédé le 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour un prix net vendeur de 88,2 M€.
- Plusieurs petits actifs aux Pays-Bas, vendus le 1<sup>er</sup> juillet pour 9,5 M€.
- La participation de 50% détenue par le Groupe dans Südpark Klagenfurt en Autriche pour 29,0 M€, pour laquelle la cession définitive est prévue fin juillet 2011.

## 1.7. Valeur des actifs

Au 30 juin 2011, la valeur du patrimoine de centres commerciaux inscrite au bilan d'Unibail-Rodamco s'élève à 18 064,0 M€ hors droits et frais.

Les variations de valeur des centres commerciaux (incluant les actifs en exploitation et les actifs en construction) inscrites au compte de résultat s'élèvent à +491,7 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011, dont : 217,8 M€ en France, 84,2 M€ en Europe Centrale, 81,8 M€ en Espagne, 49,8 M€ en Autriche, 43,2 M€ dans les Pays Nordiques et 14,9 M€ aux Pays-Bas (voir détails dans la section « Actif Net Réévalué »).

## 2. Pôle Bureaux

### 2.1. Le marché au premier semestre 2011<sup>13</sup>

#### Demande placée et surfaces disponibles

Les transactions signées au 1<sup>er</sup> semestre 2011 sur le marché de bureaux de la région parisienne ont porté sur 1 136 000 m<sup>2</sup>, en hausse modeste de 4% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010.

Sur le segment des grandes surfaces de la région parisienne (>5 000 m<sup>2</sup>), seulement 29 transactions ont été signées au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 pour un total de 381 700 m<sup>2</sup> loués (par rapport à 39 transactions pour un total loué de 409 300 m<sup>2</sup> au 1<sup>er</sup> semestre 2010) et ce malgré la conclusion de 4 transactions de plus de 20 000 m<sup>2</sup> enregistrées au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2011. La hausse des transactions sur le segment des petites et

moyennes surfaces (moins de 5 000 m<sup>2</sup>) a constitué un soutien à l'activité du 1<sup>er</sup> semestre 2011 ; elles représentent presque 66% du volume total.

Le marché a également été soutenu par le niveau d'activité à Paris. La capitale a représenté 41% de la demande placée de la région parisienne. Le Quartier Central des Affaires de Paris (QCA) a été particulièrement actif avec 193 726 m<sup>2</sup> loués au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 (42% de la demande placée de Paris), suivi par l'Ouest parisien. Plusieurs transactions majeures ont été signées au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2011, concernant notamment Thales pour 70 000 m<sup>2</sup> à Gennevilliers, la Coface pour 30 000 m<sup>2</sup> à Colombes ou Havas Euro RSCG pour 21 000 m<sup>2</sup> à Puteaux. A La Défense, 59 100 m<sup>2</sup> ont été loués.

Le volume des surfaces disponibles sur le marché est resté stable au 1<sup>er</sup> semestre 2011 à 3,7 millions de m<sup>2</sup>, en hausse de seulement 1% par rapport au volume disponible au 31 décembre 2010. Dans ce contexte, le taux de vacance en région parisienne s'est élevé à 6,7% à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2011, avec des situations assez contrastées d'un secteur à l'autre : 9,8 % pour l'Ouest parisien, 7,4% pour la 1<sup>ère</sup> couronne sud, 6,6% pour La Défense et 5,1% pour Paris.

#### Valeurs locatives

Les valeurs locatives sont restées relativement stables au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011. Selon CBRE, le niveau des loyers « prime » a baissé dans le QCA, de 734 €/m<sup>2</sup> à 687 €/m<sup>2</sup>, mais cette tendance semble être en train de s'inverser. Le loyer le plus élevé enregistré au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 atteint 850 €/m<sup>2</sup> (transaction signée par Pernod-Ricard, Place des Etats-Unis).

A La Défense, les loyers « prime » sont restés stables, pour se situer à 511 €/m<sup>2</sup> au 30 juin 2011 (identique à 2010) et ce malgré une offre abondante de surfaces non rénovées.

#### Investissements

Le niveau d'investissement au 1<sup>er</sup> semestre 2011 en région parisienne a atteint 3,3 Md€, en hausse par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010 (2,4 Md€).

La transaction la plus importante au cours du semestre a été l'acquisition de Europe Avenue à Bois Colombes près de La Défense par Générali/Prédica pour 450 M€ (cédé par Beacon Capital Partners).

Après avoir augmenté durant la crise financière, les taux de rendement sont repartis à la baisse depuis 2010. Les rendements « prime » à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2011 se sont situés entre 4,5% et 5,0% dans le QCA et entre 5,6% et 6,2% à La Défense. Ces taux de rendement sont corroborés par l'acquisition en cours du 3-5 Malesherbes-Paris 8 par Générali auprès d'Unibail-Rodamco et par l'acquisition d'Origami (Avenue de Friedland-Paris 8) auprès de Gécina par un investisseur privé.

#### Pénurie de nouvelles surfaces

<sup>13</sup> Sources : Immostat, DTZ, CBRE.

La rareté de l'offre de surfaces de qualité va probablement être un facteur de hausse des loyers « prime » du QCA. Les franchises et autres aménagements accordés aux locataires sur ces actifs se sont d'ores et déjà stabilisés.

Le niveau des loyers comme la demande sur le marché de l'investissement sont impactés par l'obsolescence croissante de l'offre existante. Très peu de livraisons sont prévues pour les années 2011 et 2012 et la baisse des mises en chantier due à la crise économique va augmenter la pression sur l'offre disponible à horizon 2012-2014.

A cet égard, la politique de développement contra-cyclique d'Unibail-Rodamco va permettre au Groupe de proposer de nouveaux actifs à la fois modernes, performants et durables dans les années 2011 à 2014, avec So Ouest, Courcellor 1 et Majunga en région parisienne.

## 2.2 Activité du Pôle Bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2011

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 99,8 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011.

Région	Loyers nets (M€)		
	2011-S1	2010-S1	%
France	84,4	91,4	-7,6%
Pays-Bas	5,8	6,5	-10,1%
Pays nordiques	8,1	8,3	-2,6%
Autres pays	1,4	1,9	-25,4%
<b>Total</b>	<b>99,8</b>	<b>108,1</b>	<b>-7,7%</b>

La baisse des loyers nets de 8,3 M€ enregistrée par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010 s'explique de la manière suivante :

- -8,9 M€ dus aux cessions :
  - ✓ Immeubles cédés en 2010 : en France, Capital 8-Messine, 18-20 Hoche, 11-15 Saint-Georges, 168 avenue Charles de Gaulle-Neuilly ; un actif de logistique en Espagne et divers petits immeubles en Suède et aux Pays-Bas.
  - ✓ Divers petits actifs au 1<sup>er</sup> semestre 2011 en Suède.
- -7,8 M€ en raison d'immeubles mis en rénovation (Courcellor 1 à Levallois, une partie d'Issy-Guynemer à Paris et une partie du Wilson à La Défense).
- +6,3 M€ provenant des livraisons de Michelet-Galilé à Paris-La Défense et de la Tour Oxygène à Lyon au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, des effets de change et d'une reprise de provision sur un litige pour 4,9 M€.
- Les loyers nets à périmètre constant progressent de 2,1 M€, soit +3,2% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010, avec un effet limité à 0,7% de l'indexation.

La variation se ventile ainsi par région :

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2011-S1	2010-S1	%
France	58,4	56,0	4,2%
Pays-Bas	3,6	4,2	-13,2%
Pays nordiques	4,9	4,6	6,6%
Autres pays	1,1	1,1	-0,9%
<b>Total</b>	<b>68,0</b>	<b>65,9</b>	<b>3,2%</b>

En France, 11 baux ont été signés ou renouvelés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011.

15 700 m<sup>2</sup> ont ainsi été renouvelés et 6 100 m<sup>2</sup> reloués avec une hausse moyenne du loyer de 8,6%.

Au 30 juin 2011, le portefeuille de baux du Pôle Bureaux représente un montant cumulé de loyers minimum garantis en année pleine de 204,1 M€ (contre 216,4 M€ au 31 décembre 2010), dont 172,7 M€ en France.

Ils se répartissent par date de prochaine option de sortie pour le locataire et date de fin de bail de la façon suivante :

Bureaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	0,3	0,1%	0,3	0,1%
2011	8,7	4,3%	4,9	2,4%
2012	27,2	13,3%	16,2	8,0%
2013	39,2	19,2%	11,1	5,4%
2014	24,8	12,1%	9,5	4,7%
2015	23,1	11,3%	29,9	14,6%
2016	26,9	13,2%	22,8	11,2%
2017	8,0	3,9%	21,1	10,4%
2018	14,1	6,9%	16,3	8,0%
2019	25,1	12,3%	59,0	28,9%
2020	5,4	2,7%	5,4	2,6%
2021	0,1	0,0%	2,3	1,1%
au-delà	1,1	0,6%	5,3	2,6%
<b>M€</b>	<b>204,1</b>	<b>100%</b>	<b>204,1</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels sur les surfaces vacantes disponibles à la location représentent 17,2 M€ au 30 juin 2011, soit un taux de vacance financière<sup>14</sup> de 8,2% sur le portefeuille global (7,1% au 31 décembre 2010).

Les loyers estimés sur les surfaces vacantes en France sont de 12,4 M€, principalement dans les immeubles Issy-Guynemer, Tour Ariane à La Défense et Tour Oxygène à Lyon, soit un taux de vacance financière de 7,0% contre 5,7% à fin 2010.

## 2.3. Investissements

Unibail-Rodamco a investi 73,9 M€ dans son portefeuille de bureaux au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011.

<sup>14</sup> Selon la définition de l'EPRA.

Aucune acquisition d'immeuble n'a été réalisée pendant cette période.

65,8 M€ ont été investis en France pour les travaux de construction (voir informations complémentaires dans la section suivante « Projets en développement »).

Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 8,1 M€.

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

#### 2.4. Cessions

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, le Groupe a cédé 5 immeubles de bureaux en Suède et un aux Pays-Bas, pour un montant net total de 73,3 M€ et un résultat net de -0,3 M€ par rapport aux valeurs d'expertises du 31 décembre 2010.

Au 30 juin 2011, l'immeuble 3-5 Malesherbes-Paris 8 était sous promesse de vente pour un prix net vendeur de 134,3 M€, soit 2% au dessus de la dernière valeur d'expertise. La signature de l'acte de vente devrait intervenir avant fin juillet 2011.

Un immeuble d'habitation à Solna-Suède était également sous promesse de vente au 30 juin 2011 pour un montant de 23,7 M€.

#### 2.5 Valorisation des actifs

Les actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco sont valorisés à 3 724 M€ au 30 juin 2011, hors droits et frais aubilan, dont le 7 Adenauer, siège du Groupe à Paris, qui reste comptabilisé à son coût historique.

La variation de juste valeur des immeubles de bureaux depuis le 31 décembre 2010 a généré un profit au compte de résultat de 7,5 M€<sup>5</sup>.

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

### 3. Pôle Congrès-Expositions

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

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

L'activité Congrès-Expositions a subi la crise économique mondiale. La surface moyenne louée par les salons a diminué avec des durées d'ouverture parfois réduites. Cependant, la création de nouveaux salons est de nouveau en augmentation : 30 nouveaux salons sont ainsi prévus pour 2011, contre seulement 15 créations en 2010.

Dans un environnement de restriction des budgets de marketing, les salons comptent toujours parmi les médias de publicité et de communication les plus efficaces pour les exposants, le contact à la fois personnel, direct et efficace avec les clients les différenciant des autres médias. Les salons les plus importants, devenus des rendez-vous de référence dans leur secteur, ont connu un impact limité de la crise.

L'activité au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 a été marquée par le Salon International de l'Agriculture (« SIA ») et par le Salon International du Machinisme Agricole (« SIMA ») qui a connu une hausse de 8% de son visitorat comparé à la précédente édition de 2009, et par la tenue du Salon aéronautique du Bourget (biennal) qui a enregistré des résultats exceptionnels en termes d'exposants, de visiteurs et de contrats signés.

L'activité Congrès-Expositions est par nature cyclique, avec des salons annuels, biennaux ou triennaux, et une répartition inégale des salons au cours de l'année. A titre d'exemple, le Salon aéronautique du Bourget a lieu au 1<sup>er</sup> semestre des années impaires alors que le Mondial de l'Automobile a lieu à la Porte de Versailles le second semestre des années paires. Les années paires ont cependant plus de salons que les années impaires.

Au total, 578 manifestations ont été organisées sur les sites VIPARIS au 1<sup>er</sup> semestre 2011, parmi lesquelles 169 salons, 79 congrès, 294 événements d'entreprise et 36 examens.

Malgré les effets de saisonnalité et l'environnement économique difficile, le résultat d'exploitation de VIPARIS au 1<sup>er</sup> semestre 2011 a été satisfaisant et s'est établi à 61,5 M€, en hausse de 9,5 M€ par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010. Par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2009 cela représente une baisse de 7,9 M€, essentiellement due à l'absence du salon triennal Intermat (dont la dernière édition a eu lieu en avril 2009) et à l'arrêt du Salon du Meuble. En excluant ces deux salons, le résultat d'exploitation est en légère hausse par rapport à 2009.

A la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2011, 93% des manifestations prévues en 2011 ont déjà été signées.

La contribution de COMEXPOSIUM au résultat récurrent du Groupe s'élève à 6,6 M€.

En janvier 2011, le Groupe a acquis la société SEHM (opérateur de l'hôtel Méridien Montparnasse à Paris) et a simultanément signé un contrat de management avec

<sup>15</sup> Capital 8-Murat est sorti du régime de TVA immobilière. Les droits de mutation déduits pour le calcul de la valeur nette au bilan ont augmenté de 24,4 M€.



le Groupe Accor, qui gère maintenant l'hôtel sous la marque Pullman. Le Groupe, qui possédait déjà les murs de cet hôtel, a maintenant le contrôle total de cet actif.

Après prise en compte des hôtels Pullman-Montparnasse et Hilton-CNIT La Défense et déduction des amortissements, le Pôle Congrès-Expositions a réalisé un résultat opérationnel de 66,1 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011 (par rapport à 58,0 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010).

### III. RÉSULTATS AU 30 JUIN 2011

Les frais administratifs du 1<sup>er</sup> semestre 2011 s'élèvent à 41,2 M€ (47,3 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010) incluant 1,6 M€ de frais d'études d'opérations nouvelles non abouties. Cette baisse reflète la réussite du plan de recherche d'efficacité mis en œuvre par le Groupe.

#### Prestations de services immobiliers

Le résultat net opérationnel dégagé par les sociétés de prestation de services immobiliers en France, en Espagne et en Europe Centrale s'élève à 6,6 M€.

La rubrique « autres produits nets » (5,3 M€) comprend essentiellement le dividende de 4,7 M€ reçu en mai 2011 de SFL (Société Foncière Lyonnaise) dont Unibail-Rodamco a acquis 7,25% en mars 2011.

Les frais financiers nets totaux supportés par le Groupe s'élèvent à 169,4 M€, dont 19,2 M€ de frais générés par le financement des projets en construction et capitalisés. La charge nette de l'endettement financier impactant le résultat récurrent s'élève donc à 150,2 M€ (131,1 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010).

L'ORNANE<sup>16</sup> émise en avril 2009 est comptabilisée à sa juste valeur conformément aux normes comptables IFRS. La variation de valeur par rapport au 31 décembre 2010 a généré une charge de 57,1 M€ affectée au résultat non récurrent.

La plupart des ORA émises en 2007 ont été converties. Seulement 9 676 ORA<sup>17</sup> restent en circulation au 30 juin 2011.

Conformément à l'option retenue par Unibail-Rodamco pour l'application de la norme IAS 39, les variations de valeur des instruments dérivés sont prises en compte par le compte de résultat. Le produit de 37,1 M€<sup>18</sup> qui en résulte est affecté au résultat non récurrent.

<sup>16</sup> Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes.

<sup>17</sup> Convertibles en 12 095 actions.

<sup>18</sup> Dont -1,4 M€ provenant des cessions de dérivés et 3,7 M€ de l'amortissement de la dette de Rodamco mise à juste valeur à la date de la fusion.

Le taux moyen de refinancement du Groupe ressort à 3,6 % au 1<sup>er</sup> semestre 2011 (3,9% au titre de l'année 2010).

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

#### Fiscalité

La charge d'impôts sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas de régime fiscal spécifique pour les sociétés foncières<sup>19</sup> et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement le secteur Congrès-Expositions.

La charge d'impôt affectée au résultat récurrent s'élève à 6,2 M€.

L'impôt affecté au résultat non récurrent (-71,9 M€) provient essentiellement des impôts différés passifs constatés suite aux augmentations de juste valeur des actifs immobiliers.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 45,7 M€ (43,8 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010). Elle concerne principalement la quote-part de la CCIP dans VIPARIS (15,4 M€), les partenaires du Groupe dans des centres commerciaux en France et en Espagne (29 M€, essentiellement dans Les Quatre Temps et le Forum des Halles).

A l'issue de la procédure de rachat, il n'y a plus de minoritaires dans Rodamco Europe NV depuis le 9 juin 2011.

**Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à +883,0 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011, se décomposant en :**

- **434,9 M€ de résultat net récurrent.**
- **448,1 M€ de résultat des mises à juste valeur et des cessions.**

Le nombre moyen d'actions et d'ORA<sup>20</sup> sur la période ressort à 91 825 319.

**Le résultat net récurrent par action du 1<sup>er</sup> semestre 2011 s'élève à 4,74 €, enregistrant ainsi une progression de 0,9 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010.**

<sup>19</sup> En France : SIIC (Société Immobilière d'Investissements Cotée).

<sup>20</sup> ORA : Obligations Remboursables en Actions. Les ORA ayant été essentiellement comptabilisées en capitaux propres et les frais correspondant à la partie comptabilisée en dette n'ayant pas impacté le résultat récurrent, les ORA sont assimilées à des actions.

#### IV. Évènements postérieurs à la clôture

- Le centre commercial de Bonneveine a été cédé le 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour un prix net vendeur de 88,2 M€.
- Plusieurs petits actifs de commerce ont été cédés aux Pays-Bas le 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour 9,5 M€.
- Un immeuble résidentiel à Solna en Suède a été vendu le 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour 23,7 M€.
- Le 12 juillet 2011, le Conseil Municipal de la Ville de Paris a décidé de lancer une consultation relative à la modernisation du Parc des expositions de la Porte de Versailles afin d'augmenter son attractivité. L'objectif est de permettre la réalisation d'investissements substantiels en contrepartie de l'allongement des droits immobiliers consentis par la Ville. Néanmoins, aucune décision de résiliation du contrat de concession expirant en 2026 n'a été prise à ce stade et les conditions d'exploitation du site demeurent inchangées.
- Le 18 juillet 2011, les autorités de la concurrence polonaises ont approuvé l'acquisition par Unibail-Rodamco des 50% de GTC détenus dans Galeria Mokotow à Varsovie. La réalisation de la transaction est prévue pour la dernière semaine de juillet.

#### V. Perspectives

Le Groupe réitère sa perspective de résultat net récurrent par action 2011 en baisse de -3% à -5%, compte tenu des impacts de la distribution exceptionnelle effectuée en octobre 2010, ainsi que du programme de cessions d'actifs en cours.

Sur la base des résultats semestriels 2011, le Groupe anticipe une évolution du résultat net récurrent par action 2011 dans la limite haute de la fourchette annoncée.

## PROJETS DE DEVELOPPEMENT AU 30 JUIN 2011

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco a augmenté d'environ 300 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011 et atteint 6,9 Md€ au 30 juin 2011. Il porte sur 1,4 Mn de m<sup>2</sup> de surfaces additionnelles ou restructurées. Unibail-Rodamco a concentré ses efforts sur l'avancement de ses projets en portefeuille, comme en témoignent les nombreux permis de construire obtenus ces douze derniers mois, qui apportent plus de visibilité sur la livraison de ces projets. Concomitamment, d'importants marchés de travaux ont été conclus, Unibail-Rodamco profitant de conditions favorables liées au ralentissement du secteur de la construction en Europe.

### 1. Accélération de l'avancement des projets

Les équipes de développement d'Unibail-Rodamco recherchent constamment de nouveaux projets dans toute l'Europe. Ces nouveaux projets sont, dans la majorité des cas, identifiés et pilotés exclusivement par Unibail-Rodamco. Néanmoins, Unibail-Rodamco n'hésite pas à nouer des partenariats locaux, particulièrement sur des marchés où les promoteurs ont des difficultés à lever du capital ou des financements pour la construction de nouveaux projets. Le Groupe a ainsi signé au printemps 2011 un accord préliminaire pour le développement conjoint d'un centre commercial majeur dans l'une des capitales d'Europe Centrale (projet sous accord de confidentialité).

Ce nouveau projet, ainsi que des ajustements sur les projets existants ont fait croître le portefeuille d'environ 300 M€ depuis fin 2010 ; il est porté au 30 juin 2011 à un total de 6,9 Md€ d'investissements estimés et 1,4 Mn de m<sup>2</sup> de surfaces additionnelles ou restructurées.

Durant la même période, il y a eu une forte accélération sur le plan des autorisations administratives avec des réalisations significatives sur les principaux projets de développement. A la suite des permis obtenus pour Phare et Majunga pendant l'été 2010, et pour Aéroville ou l'extension de Cerny Most à la fin décembre 2010, Unibail-Rodamco a obtenu au premier semestre 2011 les permis de construire pour :

- Courcellor 1 : projet urbain mixte localisé à Levallois en France (adjacent au projet de centre commercial So Ouest qui sera livré au 1<sup>er</sup> semestre 2013), offrant 4 500 m<sup>2</sup> de surfaces de cinémas et restaurants à So Ouest, en plus de 36 000 m<sup>2</sup> de bureaux neufs ou rénovés.
- Mall of Scandinavia : la ville de Solna a délivré en mai le permis de construire de ce projet majeur de centre commercial pour lequel les négociations se poursuivent.

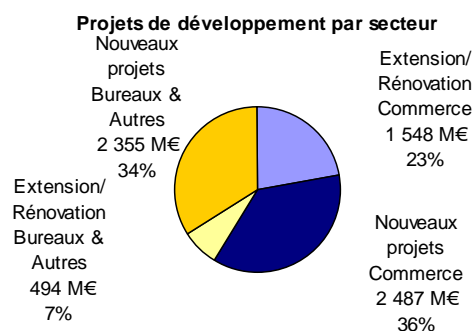
Ces autorisations administratives sont des étapes essentielles pour des projets lancés durant la période 2005-2007, puis régulièrement revus afin d'améliorer leur coût (renégociation des prix des

terrains, réajustement des besoins...) et d'atteindre les objectifs de rentabilité du Groupe.

En parallèle, le Groupe a accéléré la négociation des contrats de construction pour ces projets, avec pour objectif de bénéficier de la situation actuelle du marché et d'obtenir les meilleures conditions de prix des constructeurs. Des marchés de travaux ont été signés pour environ 0,7 Md€ (Majunga, Aéroville, Täby, Centrum Cerny Most ...), permettant le démarrage des travaux au 1<sup>er</sup> semestre 2011 de ces projets qui représentent environ 1,1 Md€ d'investissements, soit environ 16% du portefeuille de développement. 1,1 Md€ de contrats de construction additionnels sont en phase de négociation avancée, en particulier sur les projets de la Tour Phare et de Mall of Scandinavia.

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

L'investissement total estimé du portefeuille de projets de développement au 30 juin 2011 s'élève à 6,9 Md€ qui se répartissent comme suit :

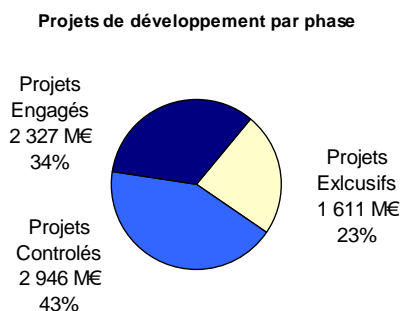


Avec 4,0 Md€, les centres commerciaux représentent la part la plus importante du portefeuille. Ils sont composés à 62% de nouveaux projets et à 38% d'extensions / rénovations de centres commerciaux existants. Au global ces projets représentent un potentiel de 746 300 m<sup>2</sup> de surfaces locatives additionnelles et 98 600 m<sup>2</sup> de surfaces redéveloppées.

Les projets du secteur Bureaux et Congrès Exposition s'élèvent à 2,8 Md€ d'investissement. Les projets visant à la création de 374 550 m<sup>2</sup> d'immeubles neufs, représentent 83% de cet investissement. Le solde est consacré à la restructuration de 143 690 m<sup>2</sup> d'actifs existants.

### 3. Phases d'avancement des projets

Les projets Engagés<sup>21</sup> au 30 juin 2010 portent sur 2,3 Md€ (contre 1,7 Md€ à fin 2010), les projets Contrôlés<sup>22</sup> se montent à 2,9 Md€ (contre 2,9 Md€ à fin 2010) et les projets Exclusifs<sup>23</sup> à 1,6 Md€ (contre 2,0 Md€ à fin 2010).



### 4. Sécurisation des projets de développement sur les douze derniers mois

Le tableau ci-dessous présente une liste de projets dont la phase a progressé depuis le 30 juin 2010, suite à des avancées significatives :

Projet	Investissement total estimé (Périmètre de consolidation U-R; € Mn)	Phase 30/06/11	Phase 30/06/10
MAJUNGA	376	Engagé	Contrôlé
AEROVILLE	321	Engagé	Contrôlé
CENTRUM CERNY MOST	145	Engagé	Contrôlé
FORUM DES HALLES	102	Engagé	Contrôlé
FISKETORVET	30	Engagé	Exclusif
PHARE	910	Contrôlé	Exclusif
TRIANGLE	514	Contrôlé	Exclusif
ROSNY 2	35	Contrôlé	Exclusif

- Les travaux ont commencé pour Majunga, une tour de 63 035 m<sup>2</sup> et de 200 m de hauteur dans le quartier d'affaires de La Défense à Paris, France ;
- Le bail à construction d'Aéroville a été signé marquant le démarrage du projet de centre commercial de 81 423 m<sup>2</sup> sur l'aéroport Charles de Gaulle à Paris, France ;
- La construction de l'extension de Centrum Cerny Most à Prague-République Tchèque a

<sup>21</sup> Projets Engagés : projets en construction, pour lesquels Unibail-Rodamco est propriétaire du foncier ou des droits à construire et pour lesquels toutes les autorisations administratives et tous les permis ont été obtenus.

<sup>22</sup> Projets Contrôlés : projets pour lesquels les études sont très avancées et Unibail-Rodamco contrôle le foncier ou les droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues.

<sup>23</sup> Projets Exclusifs : projets pour lesquels Unibail-Rodamco détient l'exclusivité mais pour lesquels les négociations pour les droits à construire ou la définition du projet sont toujours en cours.

commencé, elle ajoutera 44 213 m<sup>2</sup> de surfaces locatives et 3 300 places de parking au centre commercial existant ;

- La rénovation et l'extension de 15 386 m<sup>2</sup> du Forum des Halles ont commencé, au cœur de Paris, France,
- Les travaux de rénovation du centre commercial Fisketorvet dans le centre de Copenhague, Danemark ont commencé ;
- Phare est classé en « Contrôlé » depuis que l'EPADESA a approuvé les principes de l'accord technique et financier visant à concrétiser ce projet de tour de 300 m à La Défense- France ;
- En mars 2011, le Conseil de la Ville de Paris a approuvé les conditions d'un protocole d'accord avec Viparis pour la construction de la tour Triangle à la Porte de Versailles à Paris, France
- Le projet d'extension de Rosny 2, à Paris, France est passé en « Contrôlé » après l'achat de la coque BHV, qui sera reconfigurée en un mail avec plusieurs magasins.

### 5. Investissements du 1<sup>er</sup> semestre 2011

222,2 M€<sup>4</sup> de travaux ont été investis dans le portefeuille de centres commerciaux au 1<sup>er</sup> semestre 2011, dont :

- 49,4 M€ dans la construction de nouveaux centres commerciaux: Lyon Confluence à Lyon, France et So Ouest à Levallois, France
- 172,8 M€ ont été investis dans des projets d'extension et de rénovation de centres commerciaux existants, principalement Täby en Suède, Rennes Alma et Parly 2 en France, Cerny Most en République Tchèque, Shopping City Sud et Donau Zentrum en Autriche.

65,8 M€ de travaux ont été investis dans le portefeuille de bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2011, principalement pour la construction de Majunga à La Défense, le redéveloppement de Courcellor 1 à Levallois et les rénovations d'Issy-Guynemer à Paris et du 70-80 Wilson à La Défense.

### 6. Livraisons futures

Sur le 2<sup>ème</sup> semestre 2011, le Groupe a prévu de livrer notamment les projets suivants :

- Les nouveaux bureaux So Ouest
- La rénovation des bureaux 70-80 Wilson, Issy-Guynemer et Rotterdam Plaza
- La rénovation des centres commerciaux Solna, Donau Zentrum (ancienne partie) et Parly 2

<sup>24</sup> Part du groupe – hors frais financiers et coûts internes capitalisés.

## 7. Description des projets de développement

Hormis l'entrée de nouveaux projets, l'augmentation sur les 12 derniers mois des coûts estimés s'explique par :

- L'impact mécanique de l'inflation sur les coûts (et revenus liés), car exprimés en valeur actuelle.
- Les mouvements de taux de change pour les projets de Mall of Scandinavia, Täby et Solna en Suède.
- L'augmentation du taux de la taxe pour création de bureaux et locaux commerciaux en Ile de France.
- Des changements de programmes, corrélés à des augmentations de revenus attendus. Par exemple : le parking de Mall of Scandinavia a été réintégré dans le projet ; la station essence a été incluse dans l'extension de Parly 2 ; il a été décidé d'isoler thermiquement Lyon Confluence par des parois en verre pour améliorer le confort des clients ; des travaux d'amélioration ont été ajoutés au Forum des Halles.

Certains projets ont connu des retards dus aux aléas possibles en matière de développement. Sur le projet des Portes de Gascogne, par exemple, la découverte d'espèces protégées sur le site de construction nécessite l'obtention d'autorisations administratives spécifiques qui décalent le début des travaux.

Projets de développement <sup>(1)</sup>	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m <sup>2</sup> )	GLA Périmètre de consolidation U-R (m <sup>2</sup> )	Coût à date <sup>(2)</sup> Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé <sup>(3)</sup> Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue <sup>(4)</sup>	Taux de rendement U-R (%)
SO OUEST OFFICES	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	33 419 m <sup>2</sup>	33 419 m <sup>2</sup>	153	193	S2 2011	
DONAUZENTRUM	Centre Commercial	Autriche	Vienna	Extension / Rénovation	0 m <sup>2</sup>	0 m <sup>2</sup>	46	55	S2 2011	
70-80 WILSON	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	12 462 m <sup>2</sup>	12 462 m <sup>2</sup>	4	18	S2 2011	
SOLNA	Centre Commercial	Suède	Solna	Extension / Rénovation	2 950 m <sup>2</sup>	2 950 m <sup>2</sup>	17	28	S2 2011	
PARLY 2 RENOVATION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	0 m <sup>2</sup>	0 m <sup>2</sup>	10	14	S2 2011	
ROTTERDAM PLAZA	Bureaux & Autre	Pays-Bas	Rotterdam	Re-développement	16 025 m <sup>2</sup>	16 025 m <sup>2</sup>	0	20	S2 2011	
ISSY GUYNEMER	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	14 833 m <sup>2</sup>	14 833 m <sup>2</sup>	5	25	S2 2011	
LYON CONFLUENCE	Centre Commercial	France	Lyon	Nouveau projet	53 542 m <sup>2</sup>	53 542 m <sup>2</sup>	212	282	S1 2012	
FARO DEL GUADIANA	Centre Commercial	Espagne	Badajoz	Nouveau projet	66 000 m <sup>2</sup>	43 000 m <sup>2</sup>	42	90	S2 2012	
FISKETORVET	Centre Commercial	Danemark	Copenhague	Extension / Rénovation	49 m <sup>2</sup>	49 m <sup>2</sup>	7	30	S2 2012	
CENTRUM CERNY MOST	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	44 213 m <sup>2</sup>	44 213 m <sup>2</sup>	20	145	S1 2013	
SO OUEST SC	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	46 712 m <sup>2</sup>	46 712 m <sup>2</sup>	208	326	S1 2013	
AEROVILLE	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	81 423 m <sup>2</sup>	81 423 m <sup>2</sup>	93	321	S2 2013	
MAJUNGA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	63 035 m <sup>2</sup>	63 035 m <sup>2</sup>	128	376	S2 2013	
FORUM DES HALLES	Centre Commercial	France	Paris	Extension / Rénovation	15 386 m <sup>2</sup>	15 386 m <sup>2</sup>	27	102	S1 2014	
TABY CENTRUM	Centre Commercial	Suède	Täby	Extension / Rénovation	27 868 m <sup>2</sup>	27 868 m <sup>2</sup>	70	257	S2 2014	
AUTRES					10 732 m <sup>2</sup>	10 732 m <sup>2</sup>	22	46		
<b>Projets Engagés</b>					<b>488 649 m<sup>2</sup></b>	<b>465 649 m<sup>2</sup></b>	<b>1 063</b>	<b>2 327</b>		<b>7,7%</b>
ROSNY 2	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	5 545 m <sup>2</sup>	5 545 m <sup>2</sup>	27	35	S1 2012	
CARRE SENART 3	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	14 409 m <sup>2</sup>	14 409 m <sup>2</sup>	7	24	S2 2012	
SHOPPING CITY SUD	Centre Commercial	Autriche	Vienna	Extension / Rénovation	0 m <sup>2</sup>	0 m <sup>2</sup>	7	73	S2 2012	
PARLY 2 EXT	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	18 392 m <sup>2</sup>	14 433 m <sup>2</sup>	5	92	S1 2013	
RENNES ALMA	Centre Commercial	France	Rennes	Extension / Rénovation	10 395 m <sup>2</sup>	10 395 m <sup>2</sup>	22	86	S2 2013	
LA TOISON D'OR	Centre Commercial	France	Dijon	Extension / Rénovation	11 392 m <sup>2</sup>	11 392 m <sup>2</sup>	1	83	S2 2013	
COURCELLOR 1	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	40 382 m <sup>2</sup>	40 382 m <sup>2</sup>	7	176	S2 2014	
LES PORTES DE GASCOGNE	Centre Commercial	France	Toulouse	Nouveau projet	85 936 m <sup>2</sup>	25 468 m <sup>2</sup>	14	105	S2 2014	
OCEANIC	Centre Commercial	Espagne	Valencia	Nouveau projet	74 249 m <sup>2</sup>	74 249 m <sup>2</sup>	0	181	S1 2015	
MALL OF SCANDINAVIA(6)	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Nouveau projet	96 364 m <sup>2</sup>	96 364 m <sup>2</sup>	16	549	S1 2015	
BENIDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	53 939 m <sup>2</sup>	26 970 m <sup>2</sup>	38	75	S2 2015	
PHARE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	124 776 m <sup>2</sup>	124 776 m <sup>2</sup>	48	910	Post 2015	
TRIANGLE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	83 887 m <sup>2</sup>	83 887 m <sup>2</sup>	3	514	Post 2015	
AUTRES					8 495 m <sup>2</sup>	8 495 m <sup>2</sup>	6	42		
<b>Projets Controlés</b>					<b>628 161 m<sup>2</sup></b>	<b>536 765 m<sup>2</sup></b>	<b>201</b>	<b>2 946</b>		<b>8,0%-8,5%</b>
3 PAYS (5)	Centre Commercial	France	Hésingue	Nouveau projet	90 000 m <sup>2</sup>	90 000 m <sup>2</sup>			S2 2014	
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	45 975 m <sup>2</sup>	45 975 m <sup>2</sup>			S2 2015	
LE CANNET	Centre Commercial	France	Le Cannet	Nouveau projet	21 820 m <sup>2</sup>	5 455 m <sup>2</sup>			Post 2015	
AUTRES					219 298 m <sup>2</sup>	219 298 m <sup>2</sup>				
<b>Projets Exclusifs</b>					<b>377 093 m<sup>2</sup></b>	<b>360 728 m<sup>2</sup></b>	<b>14</b>	<b>1 611</b>		<b>8,0%-8,5%</b>
<b>Total</b>					<b>1493 902 m<sup>2</sup></b>	<b>1363 141 m<sup>2</sup></b>	<b>1 278</b>	<b>6 884</b>		<b>8% objectif</b>
				Dont surfaces additionnelles		1120 860 m <sup>2</sup>				
				Dont surfaces restructurées		242 282 m <sup>2</sup>				

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

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

(3) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés. Les montants sont actualisés en valeur actuelle.

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

(5) Le protocole d'exclusivité du projet 3 Pays a été contesté, le Groupe a engagé des actions visant à défendre ses droits.

(6) les négociations continuent avec le vendeur de Mall of Scandinavia pour finaliser les termes et conditions de l'achat du terrain

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net d'Unibail-Rodamco s'élève à 127,00 € par action au 30 juin 2011, en hausse de 1,9% par rapport 31 décembre 2010. L'augmentation de l'ANR de 2,40 € par action au total reflète l'effet de la mise à la juste valeur des actifs et des dettes pour 5,74 €, le résultat net récurrent et le résultat net des cessions du 1<sup>er</sup> semestre 2011 pour 5,30 € par action, compensée par la distribution de 8,00 € en mai 2011 et l'effet dilutif lié au nombre d'actions supplémentaires pour 0,64 € par action.

L'ANR de continuation (valeur d'actifs droits inclus) qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à 138,80 € par action, soit une hausse de 1,7% par rapport au 31 décembre 2010.

### 1. PATRIMOINE DU GROUPE

Le volume d'investissement en immobilier commercial en Europe a augmenté de 17% sur les six premiers mois de l'année 2011 à 51,4 Md€<sup>25</sup> par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010. Cette tendance confirme l'intérêt croissant des investisseurs pour l'immobilier. Les transactions dans le secteur du commerce ont représenté 35% du total des transactions sur la période (contre 28% pour l'année 2010), reflétant ainsi l'intérêt grandissant pour le secteur en tant que classe d'investissement au vu notamment de la sécurité des revenus offerte par des centres commerciaux de qualité.

En Europe Continentale, le rythme de croissance des valeurs des actifs reste différencié : alors que les taux de capitalisation observés sur les marchés majeurs tels que la France se stabilisent, certains marchés voient leurs taux se compresser, grâce à des fondamentaux solides et un attrait des investisseurs à la recherche de rendements élevés. C'est notamment le cas en Europe Centrale ou en Autriche, et dans les Pays Nordiques où le contexte général du marché de l'investissement s'améliore.

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

Les experts ont étudié avec attention les performances opérationnelles des actifs du Groupe, notamment leur fréquentation, les récentes opérations commerciales et leurs performances passées afin d'estimer la croissance des revenus. Les dernières opérations commerciales signées en Europe sur les différents actifs du Groupe illustrent ainsi le fait que les enseignes cherchent toujours à se développer dans des centres où le nombre de visites est le plus élevé et où les rendements en chiffre d'affaires sont les plus intéressants.

Le patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, est passé de 24 532 M€ au 31 décembre 2010 à 24 836 M€ au 30 juin 2011. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 538 M€, soit une hausse de 2,4% par rapport au 31 décembre 2010.

---

<sup>25</sup> Source : Jones Lang LaSalle

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	31/12/2010		30/06/2011		Evolution à périmètre constant nette des investissements - 1er semestre 2011 (b)	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	18 614	76%	18 708	76%	483	2,8%
Bureaux	3 885	16%	3 967	16%	21	0,7%
Sites de Congrès Exposition	1 716	7%	1 832	7%	34	2,2%
Services	318	1%	330	1%	-	0,0%
<b>Total</b>	<b>24 532</b>	<b>100%</b>	<b>24 836</b>	<b>100%</b>	<b>538</b>	<b>2,4%</b>

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

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

- Les valeurs d'expertise/prix de revient de tous les immeubles du patrimoine (à 100 % en cas d'intégration globale, en part du Groupe en cas d'intégration proportionnelle).
- La valeur de marché de la participation d'Unibail-Rodamco dans la société Comexposium, société organisatrice de salons, et mise en équivalence.

L'évaluation du patrimoine exclut les actions de Société Foncière Lyonnaise ainsi que le pré-paiement lié à Zlote Tarasy.

(b) Principales variations de périmètre sur le 1<sup>er</sup> semestre 2011 :

- Acquisitions de lots aux Quatre Temps (La Défense-Paris/France), à Aquaboulevard (Paris/France), à Parquesur et à La Vaguada à Madrid/Espagne et à Leidsenhage (Leidschendam/Pays-Bas), d'un parking attenant au centre commercial Täby et de la société SODES (organisatrice du salon du Prêt-à-Porter à Paris) par Comexposium
- Cession de 5 centres commerciaux en France (Shopping Etrembières, Saint Genis 2, Evry 2, Croix Dampierre et Boisseuil)
- Cession du centre commercial Arkad à Budapest-Hongrie
- Vente de plusieurs actifs aux Pays-Bas, dont des centres commerciaux et pieds d'immeubles (Houtmarktpassage, Ginnekenstraat et Molsterrein (actif de parking) à Breda, Oude Marktpassage, Walburg et Woonmall Alexandrium) et le complexe de Buitenmere à Almere comprenant un centre commercial et des bureaux
- Cession de 5 actifs en Suède de commerces et de bureaux (Haninge, Väsby, Bälsta Centrum, Eurostop Jönköping et Tyresö) et d'un hypermarché loué à ICA Maxi à Helsingborg et l'hôtel Park Inn à Solna.

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

### Experts évaluateurs

Deux experts internationaux agréés, Jones Lang Lasalle et DTZ, évaluent les actifs commerces et bureaux du Groupe depuis 2010. Le processus de valorisation des actifs du Groupe est centralisé, ce qui permet d'analyser et de prendre en compte les transactions en investissement immobilier à un niveau pan-européen, sur l'intégralité du portefeuille du Groupe. Unibail-Rodamco a alloué ses actifs de manière égale entre les deux experts, tout en s'assurant que les plus grandes régions soient évaluées par les deux sociétés à des fins de comparaison et de benchmark. L'expert pour les actifs de Congrès-Expositions est PricewaterhouseCoopers. Les expertises sont réalisées semestriellement (en juin et en décembre), hormis pour les sociétés de services, expertisées annuellement.

Expert	Patrimoine évalué	% du patrimoine total
DTZ	France / Pays-Bas / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale	50%
JLL	France / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale / Autriche	39%
PWC	France	8%
Au prix de revient ou sous promesse		3%
		<b>100%</b>

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

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

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

### Méthodologie utilisée par les experts

Le principe général de valorisation retenu repose sur une approche multicritères. La valeur vénale est estimée par l'expert sur la base des valeurs issues de deux méthodologies : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement. Les résultats obtenus sont par ailleurs recoupés avec le taux de rendement initial et les valeurs vénales au m<sup>2</sup> constatées sur des transactions réelles. Les données d'investissement issues des transactions effectuées par Unibail-Rodamco au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 ont aussi été utilisées afin de valider et de confirmer la valorisation des actifs du Groupe.

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

Au 30 juin 2011, 97 % de la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco a fait l'objet d'une expertise externe.

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

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

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

L'extension du centre commercial Täby à Stockholm/Suède, valorisée à son prix de revient au 31 décembre 2010, a été valorisée à sa juste valeur pour la première fois au 30 juin 2011.

Les Immeubles de Placement en Construction ci-dessous continuent à être évalués à leur juste valeur au 30 juin 2011 :

- Les projets de centres commerciaux de Badajoz (Espagne), Lyon Confluence (Lyon/France) et So Ouest (Levallois/France) ainsi que l'extension du centre commercial Alma (Rennes/France) ;
- Le projet de So Ouest bureaux à Levallois/France ;
- L'hôtel Lyon Confluence à Lyon/France.

La partie du patrimoine (3%), qui n'a pas été expertisée au 30 juin 2011, est valorisée comme suit :

- A leur prix de revient, pour les Immeubles de Placement en Construction pour lesquels une juste valeur fiable n'a pas pu être déterminée. Ces immeubles incluent des centres commerciaux en développement (notamment Aéroville à Roissy/France, Portes de Gascogne à Toulouse/France, l'extension de Centrum Cerny Most à Prague/République Tchèque et Benidorm en Espagne) et des projets du Pôle Bureaux (notamment Phare et Majunga à La Défense/France et Courcellor 1 à Levallois/France).
- A leur prix de vente, pour les actifs sous promesse de vente (les centres commerciaux Südpark à Klagenfurt/Autriche et Bonneveine à Marseille/France, ainsi que l'immeuble de bureaux du 3-5 Malesherbes à Paris/France).

- A leur prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011.

### 1.1. Pôle Centres Commerciaux

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

#### Évolution du patrimoine de centres commerciaux :

La valeur du patrimoine des centres commerciaux Unibail-Rodamco a crû de 18 614 M€ à 18 708 M€ au 30 juin 2011, droits de mutation et frais inclus.

Évaluation au 31/12/2010 (M€)	18 614	
Evolution à périmètre constant	483	
Réévaluation du périmètre non constant	19	(a)
Investissement / Acquisitions	304	
Cessions	- 743	(b)
Effet de change	32	(c)
Évaluation au 30/06/2011 (M€)	18 708	

(a) Les actifs à périmètre non constant concernent les Immeubles de Placement en construction

(b) Valeur au 31/12/2010

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

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement initial au 30 juin 2011 ressort à 5,5%, contre 5,7% à fin 2010.

Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 30 Juin 2011	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (a) 30/06/2011	Taux de rendement (a) 31/12/2010
France (b)	10 202	9 786	5,2%	5,3%
Espagne	2 112	2 064	6,5%	6,8%
Pays Nordiques	1 784	1 748	5,4%	5,8%
Europe Centrale (c)	1 570	1 546	6,5%	6,7%
Pays-Bas	1 402	1 320	5,7%	6,0%
Autriche (c)	1 638	1 623	5,2%	5,4%
Total	18 708	18 086	5,5%	5,7%

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

(b) Pour la France, l'ajout des droits d'entrée aux loyers nets ferait passer le taux de rendement à 5,7% au 30 juin 2011.

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

Pour les calculs des taux de rendement EPRA, voir § 1.6.

#### Sensibilité

Sur la base du taux de rendement au 30 juin 2011 de 5,5%, une augmentation de 25 points de base ferait baisser de -779 M€ (ou -4,3%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (frais et droits de mutation inclus).



## Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur du portefeuille des centres commerciaux, frais et droits de mutation inclus, retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a augmenté de 483 M€ (ou +2,8%), dont +2,1% proviennent de la hausse des loyers et +0,7% résultent de l'évolution des taux de capitalisation.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1er semestre 2011	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	224	2,4%	2,2%	0,2%
Espagne	75	3,8%	2,9%	0,9%
Pays Nordiques	45	2,8%	1,2%	1,6%
Europe Centrale	80	5,8%	1,7%	4,1%
Pays-Bas	6	0,5%	1,0%	-0,6%
Autriche	53	3,4%	2,5%	0,9%
<b>Total</b>	<b>483</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,7%</b>

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011.

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

## 1.2. Pôle Bureaux

### Évolution du patrimoine de bureaux Unibail-Rodamco :

La valeur du patrimoine du Pôle Bureaux s'élève à 3 967 M€ au 30 juin 2011, contre une valeur de 3 885 M€ au 31 décembre 2010, droits de mutation et frais inclus :

Évaluation au 31/12/2010 (M€)	3 885	
Evolution à périmètre constant	21	
Réévaluation du périmètre non constant	9	(a)
Investissement / Acquisitions	119	
Cessions	- 73	(b)
Effet de change	5	(c)
<b>Évaluation au 30/06/2011 (M€)</b>	<b>3 967</b>	

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

(b) Valeur au 31/12/2010.

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

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

Évaluation du patrimoine de Bureaux - 30/06/2011	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
France	3 561	90%
Pays Nordiques	213	5%
Pays-Bas	149	4%
Autriche	36	1%
Europe Centrale	8	0%
<b>Total</b>	<b>3 967</b>	<b>100%</b>

Pour les surfaces louées et sur la base de la valeur d'actif hors droits et frais estimés, le taux de rendement initial du Pôle Bureaux au 30 juin 2011, ressort à 6,5%, contre 6,6% à fin 2010.

Évaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 30/06/2011	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 30/06/2011	Taux de rendement (b) 31/12/2010
France	2 792	2 698	6,3%	6,4%
Pays Nordiques	198	194	7,0%	7,5%
Pays-Bas	111	104	10,4%	9,8%
Autriche	34	34	7,2%	7,3%
Europe Centrale	8	8	8,1%	n/d
<b>Total</b>	<b>3 143</b>	<b>3 038</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,6%</b>

(a) Valorisation au 30 juin 2011 du patrimoine Bureaux pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

(c) Taux de rendement pour l'Europe Centrale non disponible au 31/12/2010. Les bureaux de Wilenska sont ainsi inclus dans le Pôle Bureaux depuis 2011.

Pour les calculs des taux de rendement EPRA, voir § 1.6.

## Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base du taux de rendement bureaux ferait baisser de -139 M€ (-3,5%) la valeur totale du patrimoine de bureaux (loués et vacants, frais et droits de mutation inclus).

## Analyse à périmètre constant

La valeur des actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, retraitée de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, croît sur le 1<sup>er</sup> semestre 2011 de 21 M€ (+0,7%) à périmètre constant, dont +0,8% proviennent des loyers et des commercialisations et -0,1% de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1er semestre 2011	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	29	1,0%	1,0%	0,0%
Pays Nordiques	3	2,7%	1,4%	1,3%
Pays-Bas	- 10	-6,8%	-1,1%	-5,7%
Autriche	- 1	-2,1%	-2,5%	0,4%
Europe Centrale	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-0,1%</b>

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011.

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

## Portefeuille Bureaux France

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux France par secteur - 30/06/2011	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
Paris QCA	934	26%
Neuilly-Levallois-Issy	712	20%
La Défense	1 665	47%
Autres	250	7%
<b>Total</b>	<b>3 561</b>	<b>100%</b>

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais de mutation estimés, le taux de rendement du Pôle pour la France au 30 juin 2011 s'établit à 6,3%, contre 6,4% au 31 décembre 2010.

Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les <u>surfaces louées</u> - 30/06/2011	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 30/06/2011	Prix €/m2 moyen (c)
Paris QCA	916	893	5,8%	13 882
Neuilly-Levallois-Issy	303	288	6,3%	5 675
La Défense	1 352	1 301	6,4%	7 458
Autres	221	216	7,1%	3 605
<b>Total</b>	<b>2 792</b>	<b>2 698</b>	<b>6,3%</b>	<b>7 825</b>

(a) Valorisation au 30 juin 2011 du patrimoine Bureaux en France pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

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

### 1.3. Pôle Congrès-Expositions

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

#### Méthodologie utilisée par les experts

La méthodologie de valorisation retenue par PricewaterhouseCoopers pour les sites de Congrès-Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction lorsqu'ils existent ou sur dix ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions<sup>26</sup> ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

<sup>26</sup> Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 22%.

Pour les hôtels Pullman-Montparnasse et Cnit-Hilton (tous deux en location gérance) et Lyon Confluence (qui sera placé sous contrat de gestion), la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue au 30 juin 2011.

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

La valeur du patrimoine des sites de congrès-expositions (y compris hôtels), droits et frais de mutation inclus, s'établit à 1 832 M€<sup>27</sup> au 30 juin 2011 :

Evaluation au 31/12/2010 (M€)	1 716	(a)
Evolution à périmètre constant	34	
Réévaluation du périmètre non constant	32	
Investissements	50	
Evaluation au 30/06/2011 (M€)	1 832	(b)

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

(b) Composé de 1 569 M€ pour Viparis et 263 M€ pour les hôtels.

A périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès-Expositions et des hôtels augmente de 34 M€ ou +2,2% par rapport à fin 2010.

Evolution du patrimoine de Congrès-Expositions nette des investissements	1er semestre 2011	
	€ Mn	%
Viparis (a)	32	2,1%
Hôtels	2	3,9%
<b>Total</b>	<b>34</b>	<b>2,2%</b>

(a) Regroupe tous les sites de Congrès-Expositions du Groupe (parmi lesquels 50% du Palais des Sports).

A périmètre constant et nette des investissements, la valeur des centres de Congrès-Expositions (Viparis) augmente de 32 M€ ou +2,1% par rapport à fin 2010.

Ces valorisations font ressortir pour Viparis un taux de rendement moyen au 30 juin 2011 de 7,9% (résultat opérationnel récurrent divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation), en baisse de 30 points de base par rapport au 31 décembre 2010.

### 1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

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

Les activités de services sont réévaluées afin que tous les actifs incorporels significatifs soient enregistrés à leur valeur de marché dans le patrimoine et dans l'ANR d'Unibail-Rodamco. Les actifs incorporels ne sont pas

<sup>27</sup> Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du Groupe).

réévalués mais maintenus à leur coût historique amorti dans l'état de situation financière consolidée d'Unibail-Rodamco (sujet à des tests de dépréciation).

La valeur de Comexposium, à 213 M€ au 30 juin 2011, a été ajustée des acquisitions et cessions du 1<sup>er</sup> semestre 2011.

Espace Expansion et Rodamco Gestion ont été valorisés sur la base de l'expertise fournie par PricewaterhouseCoopers au 31 décembre 2010.

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

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

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

Evaluation du patrimoine - 30/06/2011	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	18 708	76%	17 270	76%
Bureaux	3 967	16%	3 966	17%
Sites de Congrès Exposition	1 832	7%	1 127	5%
Services	330	1%	330	1%
<b>Total</b>	<b>24 836</b>	<b>100%</b>	<b>22 692</b>	<b>100%</b>

Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2011	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	483	2,8%	428	2,7%
Bureaux	21	0,7%	21	0,7%
Sites de Congrès Exposition	34	2,2%	19	2,1%
Services	-	0,0%	-	0,0%
<b>Total</b>	<b>538</b>	<b>2,4%</b>	<b>468</b>	<b>2,3%</b>

Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2011 - Effet loyer / Effet taux	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	2,1%	0,7%	1,8%	0,9%
Bureaux	0,8%	-0,2%	0,8%	-0,2%

Taux de rendement	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010
Centres Commerciaux	5,5%	5,7%	5,6%	5,7%
Bureaux - surfaces louées	6,5%	6,6%	6,5%	6,6%

### 1.6. Taux de rendement EPRA du Groupe

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

Taux de rendement - 30/06/2011	Centres Commerciaux	Bureaux
Taux de rendement U-R	5,5%	6,5%
Effet des surfaces vacantes		-0,7%
Effet des ajustements EPRA aux loyers	0,1%	0,0%
Effet des droits et frais estimés	-0,2%	-0,2%
Taux de rendement EPRA topped-up (a)	5,4%	5,6%
Effet des aménagements de loyer	-0,2%	-0,1%
Taux de rendement EPRA cash (b)	5,3%	5,5%

(a) Loyer contractuel annualisé, excluant les aménagements de loyer, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.

(b) Loyer contractuel annualisé effectivement perçu, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.

## 2. CALCUL DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ TRIPLE NET

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

### 2.1. Capitaux propres consolidés

Au 30 juin 2011, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 11 226 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 434,9 M€ ainsi que +448,1 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers dérivés ainsi que les plus-values de cessions réalisées.

### 2.2. Titres donnant accès au capital

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

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

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANE<sup>28</sup> sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidé d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

<sup>28</sup> Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

Les ORNANE étant dans la monnaie au 30 juin 2011, leur juste valeur a été retraitée pour le calcul de l'ANR triple net (réévaluation de 269,9 M€) et leur effet dilutif potentiel a été pris en compte. La conversion complète des ORNANE impliquerait l'émission de 1 351 438 nouvelles actions sans augmentation des capitaux propres.

L'exercice des stock-options dans la monnaie au 30 juin 2011 et pour lesquels les critères de performances ont été atteints aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de 4 266 532 moyennant un apport en capitaux propres de 497,4 M€.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué triple net au 30 juin 2011 s'établit à 97 555 216 actions.

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

Les évaluations des sociétés de services immobiliers et des fonds de commerce de Paris-Nord Villepinte / Palais des Congrès de Paris / Palais des Congrès de Versailles et d'Issy-les-Moulineaux font apparaître une plus value latente globale de 127,1 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR.

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

Au bilan consolidé du 30 juin 2011, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique conformément aux normes comptables. Pour le calcul de l'EPRA ANR les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ne bénéficiant pas d'un régime d'exonération (793 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan qui sont représentatifs d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de -236,4 M€.

Pour le calcul de l'EPRA ANR triple net, l'impôt estimé qui serait effectivement dû en cas de cession est déduit pour un montant de 409 M€.

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

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidée d'Unibail-Rodamco. Pour le calcul de l'EPRA ANR, la juste valeur des dérivés nette des primes payées est déduite (-7 M€) ; elle est réintégrée à nouveau pour le calcul de l'EPRA ANR triple net.

En revanche, la dette à taux fixe est inscrite au bilan pour sa valeur nominale initiale à l'exception de la dette ex-Rodamco comptabilisée à sa juste valeur à la date du rapprochement avec Unibail (30 juin 2007). La mise à juste valeur de l'ensemble de la dette à taux fixe, génère un impact négatif de 126 M€ qui est pris en compte dans le calcul de l'EPRA ANR triple net.

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

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

Au 30 juin 2011, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, comparés aux droits déjà déduits des valeurs des actifs figurant au bilan (en application des normes IFRS), génèrent un ajustement de 251,1 M€.

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

L'Actif Net Réévalué triple net d'Unibail-Rodamco ressort à 12 394 M€ au 30 juin 2011, soit 127,00 € par action (totalement dilué).

La croissance de l'EPRA ANR triple net est de 1,9% sur le 1<sup>er</sup> semestre 2011.

La création de valeur au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 ressort à 10,40 €, en retraitant de la distribution de 8 € faite en mai 2011.

### **2.8. Calcul de l'Actif Net Réévalué de continuation**

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

L'ANR de continuation s'établit à 138,80 € par action au 30 juin 2011, en hausse de 1,7% par rapport au 31 décembre 2010.

----

Les tableaux suivants présentent le calcul de l'EPRA ANR triple net et l'ANR en valeur de continuation, ainsi que le passage de ces ANR du 31 décembre 2010 au 30 juin 2011.

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA	30/06/2010		31/12/2010		30/06/2011	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
Nombre d'actions totalement dilué	93 569 768		95 554 960		97 555 216	
ANR selon les états financiers	11 731		11 025		11 226	
ORA et ORNANE	132		213		270	
Effet potentiel de l'exercice des stock options	218		347		497	
ANR dilué	12 081		11 585		11 994	
<i>plus</i>						
Valeur de marché des incorporels	106		126		127	
<i>moins</i>						
Valeur de marché des instruments financiers	131		129		7	
Impôts différés au bilan	598		760		793	
Goodwill lié aux impôts différés	-209		-255		-236	
<b>EPRA ANR</b>	<b>12 707</b>	<b>135,80 €</b>	<b>12 345</b>	<b>129,20 €</b>	<b>12 685</b>	<b>130,00 €</b>
Valeur de marché des instruments financiers	-131		-129		-7	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	-209		-147		-126	
Impôt effectif sur les plus values latentes	-302		-378		-409	
Optimisation des droits et frais de mutation	194		215		251	
<b>EPRA ANR triple net</b>	<b>12 259</b>	<b>131,00 €</b>	<b>11 906</b>	<b>124,60 €</b>	<b>12 394</b>	<b>127,00 €</b>
Distribution d'octobre 2010	-	20,00 €				
EPRA ANR triple net retraité de la distribution exceptionnelle		111,00 €		124,60 €		127,00 €
<b>% de variation sur 6 mois</b>		<b>2,6%</b>		<b>12,3%</b>		<b>1,9%</b>
<b>% de variation sur 1 an</b>						<b>14,4%</b>

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

EPRA ANR triple net	12 259		11 906		12 394	
Impôt effectif sur les plus values latentes	302		378		409	
Droits et frais de mutation optimisés	742		758		738	
<b>ANR de continuation totalement dilué</b>	<b>13 304</b>	<b>142,20 €</b>	<b>13 042</b>	<b>136,50 €</b>	<b>13 541</b>	<b>138,80 €</b>

Le passage de l'EPRA ANR triple net du 31 décembre 2010 au 30 juin 2011 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage de l'EPRA ANR triple net 31/12/2010 à l'ANR 30/06/2011	EPRA ANR triple net	ANR de continuation
<b>au 31/12/2010</b>	<b>124,60 €</b>	<b>136,50 €</b>
Réévaluation des actifs immobiliers	4,90	4,90
<i>Centres commerciaux</i>	4,47	
<i>Bureaux</i>	0,08	
<i>Congrès expositions et autres</i>	0,35	
Plus values de cessions	0,56	0,56
Résultat récurrent	4,74	4,74
Distribution 2011	- 8,00	- 8,00
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	0,60	0,60
Variation de retraitement des droits et impôts	- 0,05	-
Effet dilutif des actions émises ou potentielles	- 0,64	- 0,88
Autres et arrondis	0,29	0,38
<b>au 30/06/2011</b>	<b>127,00 €</b>	<b>138,80 €</b>

## RESSOURCES FINANCIÈRES

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, les marchés financiers sont restés volatiles, conséquence d'un environnement économique incertain (préoccupations sur la dette publique des États périphériques, détérioration des indicateurs économiques...). Les taux d'intérêt sont restés à des niveaux historiquement bas malgré une augmentation des taux court terme. Dans cet environnement et compte tenu de la mise en œuvre du programme de cessions du Groupe (0,7 Md€ de cessions nettes des acquisitions réalisées au 1<sup>er</sup> semestre 2011), Unibail-Rodamco a levé 555 M€ de dette nouvelle à moyen et long terme, au travers de placements privés émis sur le marché obligataire et de lignes de crédits sur le marché bancaire.

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains : le ratio d'endettement (LTV) ressort à 38% et le ratio de couverture des intérêts par l'EBE à 3,8x. Le coût moyen de la dette diminue légèrement pour atteindre 3,6% sur le 1<sup>er</sup> semestre 2011.

### 1. Structure de l'endettement au 30 juin 2011

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco s'élève à 9 420 M€ (contre 9 252 M€ au 31 décembre 2010).

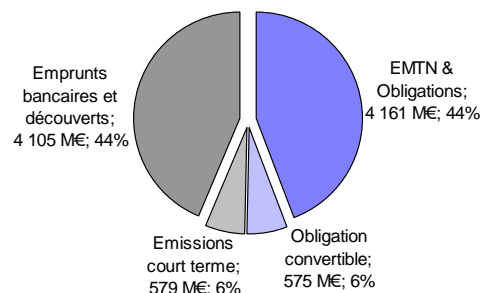
Cette dette financière inclut 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale.

#### 1.1 Répartition du portefeuille de dette

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2011 de :

- 4 161 M€ d'émissions obligataires dont 3 161 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco, et 1 000 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe ;
- 575 M€ d'ORNANE ;
- 579 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*<sup>29</sup> ;
- 4 105 M€ de crédits bancaires dont 3 060 M€ de prêt bancaires, 1 035 M€ de prêts hypothécaires et 10 M€ de découverts bancaires.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe<sup>30</sup>.



La dette du Groupe reste diversifiée avec une proportion égale d'emprunts bancaires et obligataires.

### 1.2 Liquidité

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 s'élèvent à 555 M€ et incluent :

- La signature de 205 M€ de prêts bilatéraux à moyen et long terme pour une maturité moyenne de 5 ans et une marge moyenne d'environ 69 pb ;
- Cinq abondements sur des émissions obligataires existantes pour un montant total de 300 M€, aux conditions suivantes :
  - 200 M€ à travers trois abondements de la souche obligataire existante de 500 M€ à 3,875%, arrivant à maturité en novembre 2020. Les 200 M€ d'obligations ont été levées à une marge moyenne de 86 pb au-dessus du niveau de swap ;
  - 100 M€ à travers deux abondements sur la souche obligataire existante de 500 M€ à 4,625%, arrivant à maturité en septembre 2016. Les 100 M€ d'obligations ont été levées à une marge moyenne de 73 pb au-dessus du niveau de swap ;
  - Ces 300 M€ de nouvelles dettes obligataires ont été « swappées » à taux variable à l'émission.
- L'émission d'un placement privé de 50 M€, d'une maturité de 6 ans et avec une marge de 78 pb au-dessus de l'Euribor 3 mois.

Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés à court terme. L'encours moyen des papiers court terme au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 a été de 571 M€, composé de 523 M€ de billets de trésorerie et de 48 M€ d'*Euro Commercial Paper* (de maturité allant jusqu'à un an). Au 1<sup>er</sup> semestre 2011, les billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 8 pb au-dessus de l'Eonia et les *Euro Commercial Paper* à une marge proche de zéro au-dessus de l'Euribor.

<sup>29</sup> Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

<sup>30</sup> En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

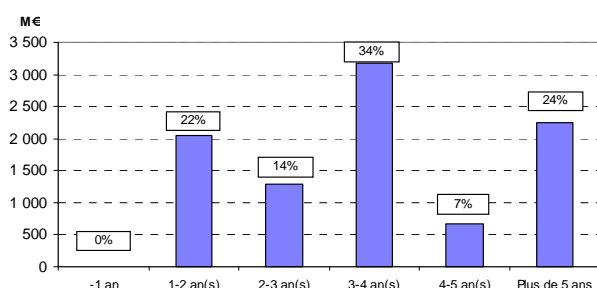
Cet encours moyen est plus élevé qu'en 2010 pour permettre au Groupe de conserver une flexibilité financière suffisante dans le cadre du programme de cessions du Groupe.

Au 30 juin 2011, le montant total des lignes de crédit bancaires disponibles s'élève à 2 618 M€.

Les excédents de trésorerie sont limités à 87 M€ grâce à la mise en place courant 2010 d'une centralisation de trésorerie européenne, optimisant l'utilisation des liquidités et leur coût au sein du Groupe.

### 1.3 Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2011 après affectation des lignes de crédit bancaires (en incluant la partie non utilisée des prêts bancaires) par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 30 juin 2011, environ 65% de la dette a une maturité supérieure à 3 ans (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée moyenne de l'endettement du Groupe s'établit au 30 juin 2011, après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées, à 4,1 années (4,3 années au 31 décembre 2010).

### Besoins de liquidité

Les prochains remboursements d'emprunts<sup>31</sup> d'Unibail-Rodamco sont couverts par les lignes de crédit disponibles : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2011 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 1 254 M€ (y compris une émission de 500 M€ arrivant à maturité en octobre 2011) à comparer avec 2 618 M€ de lignes non utilisées au 30 juin 2011.

### 1.4 Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 3,6% sur le 1<sup>er</sup> semestre 2011 (3,9% en 2010). Le niveau du coût moyen de la dette s'explique par le faible niveau de marge des emprunts nouveaux et existants, le faible

niveau des taux d'intérêt sur le 1<sup>er</sup> semestre 2011, les instruments de couverture du Groupe, et le coût de portage des lignes de crédit non utilisées.

## 2. Notation financière

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

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

Le 24 juin 2011, Fitch Ratings a confirmé la notation à long terme du Groupe à 'A', avec une perspective stable. Fitch note aussi 'F1' les émissions court terme du Groupe.

## 3. Gestion des risques de marché

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

La politique de gestion du risque de taux d'intérêt d'Unibail-Rodamco a pour but de limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur le résultat, ainsi que de maintenir au plus bas le coût global de la dette. Pour atteindre ces objectifs, le Groupe utilise des produits dérivés (principalement des caps et des swaps) pour couvrir de façon globale son exposition au risque de taux. Le Groupe ne réalise pas d'opérations de marché dans un autre but que celui de la couverture de son risque de taux et centralise et gère lui-même l'ensemble des opérations traitées.

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

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

<sup>31</sup> Hors remboursement des papiers court terme pour un montant de 579 M€.

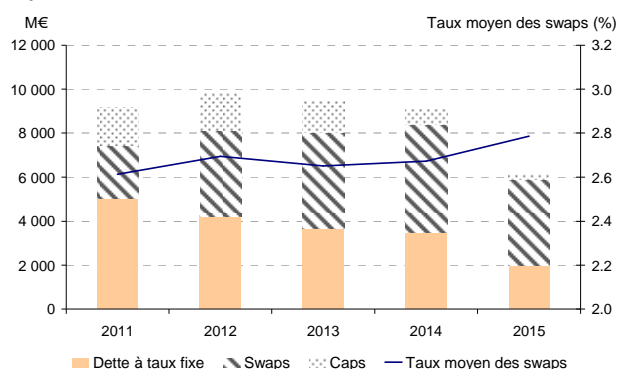
### 3.1 Gestion de la couverture du risque de taux d'intérêt

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

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, les taux d'intérêt sont restés bas, malgré une augmentation des taux court terme. Compte tenu de son exposition aux taux d'intérêt au 31 décembre 2010, le Groupe a annulé 1,05 Md€ de swapset de tunnels en janvier 2011 pour ajuster l'exposition globale du Groupe.

En juillet 2011, au vu de la baisse importante des taux d'intérêts, le Groupe a mis en place 400 M€ de swaps à départ décalé pour couvrir la période 2014-2016.

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an sur les 5 prochaines années (en M€, au 30 juin 2011)



Le graphique ci-dessus présente :

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

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

#### Mesure du risque de taux

Au 30 juin 2011, la dette financière nette s'élève à 9 333 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (87 M€).

La dette financière nette au 30 juin 2011 est couverte à hauteur de 97 % contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

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

Sur la base de la dette moyenne anticipée sur le second semestre 2011, une hausse moyenne des taux d'intérêt

(Euribor, Stibor ou Libor) de 50 points de base<sup>32</sup> au 2<sup>ème</sup> semestre 2011 aurait un impact négatif estimé de 4,4 M€ sur le résultat net récurrent 2011. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact négatif additionnel de 4,5 M€ sur ce même résultat. A l'inverse, en cas de baisse des taux d'intérêt de 50 points de base, la baisse des frais financiers est estimée à 2 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent 2011.

### 3.2 Gestion et mesure du risque de change

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

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

Principales expositions en devise (en M€)

Devise	Actif	Passif	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après prise en compte des couvertures
SEK	1 414,9	- 472,4	942,4	-	942,4
DKK	329,1	- 67,7	261,4	-	261,4
HUF	1,5	-	1,5	-	1,5
USD	-	-	-	-	-
CZK	0,0	- 148,7	- 148,6	160,4	11,8
PLN	16,9	-	16,9	-	16,9
<b>Total</b>	<b>1 762,3</b>	<b>- 688,8</b>	<b>1 073,6</b>	<b>160,4</b>	<b>1 234,0</b>

L'exposition principale est en couronne suédoise. Une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 83 M€ sur les capitaux propres. La sensibilité du résultat récurrent du 2<sup>ème</sup> semestre 2011<sup>33</sup> à une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR est limitée à 0,4 M€ suite à la mise en place en janvier 2011 d'opérations de change à terme.

<sup>32</sup> Les conséquences éventuelles sur les taux de change de cette hausse théorique de 0,5 % des taux d'intérêt ne sont pas prises en compte ; les impacts théoriques des hausses de taux d'intérêt sont calculés à partir d'un niveau de 1,50 % pour l'Euribor.

<sup>33</sup> La sensibilité est mesurée sur la base d'un taux de change EUR/SEK de 9,1734.



#### 4. Structure financière

Au 30 juin 2011, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 24 836 M€.

##### Ratio d'endettement

Au 30 juin 2011, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe Unibail-Rodamco ressort à 38 %, contre 37 % au 31 décembre 2010.

##### Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 3,8x pour le 1<sup>er</sup> semestre 2011. Ce ratio est en ligne avec les niveaux atteints ces dernières années (4,1x en 2010) malgré la distribution de 1,8 Md€ d'octobre 2010.

Au global, le niveau de ce ratio est dû à : (i) un coût de la dette limité et (ii) des revenus en légère augmentation.

Ratios financiers	30/06/11	31/12/10
Ratio d'endettement <sup>34</sup>	38 %	37 %
Ratio de couverture des intérêts <sup>35</sup>	3,8x	4,1x

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

Au 30 juin 2011, 92 % des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorisent un endettement d'au moins 60 % de la valeur totale du patrimoine ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse.

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

---

<sup>34</sup> Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus.

<sup>35</sup> Ratio de couverture des intérêts = [EBE des activités récurrentes] / [Frais financiers nets récurrents (y compris frais financiers immobilisés)] où EBE des activités récurrentes = [résultat opérationnel récurrent et autres revenus, moins frais généraux, excluant dépréciations et amortissements].

**I. État du résultat global semestriel consolidé : présentation normée EPRA**

**II. État du résultat global semestriel consolidé**

**III. État semestriel de situation financière consolidée**

**IV. État semestriel des flux de trésorerie consolidés**

**V. État de variation semestrielle des capitaux propres consolidés**

**VI. Évolution du nombre d'actions composant le capital**

**VII. Notes annexes aux comptes consolidés semestriels**

1. Principes comptables et méthodes de consolidation
2. Information sectorielle
3. Périmètre de consolidation
4. Principaux événements du 1er semestre 2011
5. Notes et commentaires
  - 5.1 Notes sur l'actif consolidé
  - 5.2 Notes sur le passif consolidé
  - 5.3 Notes sur l'état du résultat global semestriel consolidé (Format EPRA)
  - 5.4 Notes sur l'état semestriel des flux de trésorerie consolidés
6. Instruments financiers
7. Engagements de financement et de garanties
8. Rémunération et avantages consentis au personnel
9. Transactions avec les parties liées
10. Événements postérieurs à la clôture

## ÉTAT DU RESULTAT GLOBAL SEMESTRIEL CONSOLIDÉ

ETAT DU RESULTAT GLOBAL SEMESTRIEL CONSOLIDE - Présentation normée EPRA <sup>(1)</sup> (en millions d'euros)	Notes	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
Revenus locatifs	15	740,9	727,5	1 484,5
Charges du foncier	16	-9,5	-10,5	-22,4
Charges locatives non récupérées	17	-7,0	-6,2	-14,1
Charges sur immeubles	18	-77,7	-87,1	-190,6
<b>Loyers nets</b>		<b>646,6</b>	<b>623,7</b>	<b>1 257,4</b>
Frais de structure		-38,5	-44,9	-95,2
Frais de développement		-1,6	-1,3	-7,2
Amortissements des biens d'exploitation		-1,1	-1,1	-2,3
<b>Frais de fonctionnement</b>	19	<b>-41,2</b>	<b>-47,3</b>	<b>-104,7</b>
<b>Coûts d'acquisition et coûts liés</b>	20	<b>-1,5</b>	-	<b>-15,8</b>
Revenus des autres activités		79,0	71,6	160,1
Autres dépenses		-59,3	-56,4	-116,3
<b>Résultat des autres activités</b>	21	<b>19,7</b>	<b>15,2</b>	<b>43,8</b>
Revenus des cessions d'actifs de placement		541,0	604,5	1 527,1
Valeur comptable des actifs cédés		-507,6	-585,4	-1 413,4
<b>Résultat des cessions d'actifs</b>	22	<b>33,4</b>	<b>19,1</b>	<b>113,7</b>
Revenus des cessions de parts de sociétés		174,6	-	-
Valeur comptable des parts de sociétés cédées		-153,0	-	-
<b>Résultat des cessions de parts de sociétés</b>	23	<b>21,6</b>	-	-
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs		607,2	1 031,3	1 838,6
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs		-62,1	-62,2	-136,2
<b>Solde net des ajustements de valeurs</b>	24	<b>545,1</b>	<b>969,1</b>	<b>1 702,3</b>
<b>Ecart d'acquisition négatif &amp; Dépréciation d'écart d'acquisition positif</b>	25	<b>0,8</b>	-	<b>-2,1</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL NET</b>		<b>1 224,5</b>	<b>1 579,8</b>	<b>2 994,6</b>
Résultat des sociétés non consolidées	26	7,8	0,7	0,4
<i>Produits financiers</i>		43,1	38,6	81,2
<i>Charges financières</i>		-193,3	-169,7	-350,1
Coût de l'endettement financier net	27	-150,2	-131,1	-268,9
Ajustement de valeur des obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	11	-57,1	57,4	-23,8
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	28	37,3	-190,8	-104,6
Actualisation des dettes		-0,3	2,6	-0,9
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	29	3,8	-5,8	3,5
Intérêts sur créances	29	2,8	3,5	6,2
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>		<b>1 068,5</b>	<b>1 316,2</b>	<b>2 606,5</b>
Impôt sur les sociétés	30	-78,1	-47,6	-121,0
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>990,4</b>	<b>1 268,6</b>	<b>2 485,5</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	31	107,4	161,2	297,9
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société mère</b>		<b>883,0</b>	<b>1 107,4</b>	<b>2 187,6</b>
Nombre moyen d'actions non dilué		91 813 224	91 344 655	91 478 541
Résultat net global - Part des Propriétaires de la société mère		883,0	1 107,4	2 187,6
<b>Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère / action (en €)</b>		<b>9,62</b>	<b>12,12</b>	<b>23,91</b>
Résultat net global retraité <sup>(2)</sup> - Part des Propriétaires de la société mère		940,1	1 050,0	2 211,4
Nombre moyen d'actions dilué		94 036 043	91 941 681	92 845 642
<b>Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en €)</b>		<b>10,00</b>	<b>11,42</b>	<b>23,82</b>

<sup>(1)</sup> Présentation conforme aux recommandations de l'European Public Real Estate Association.

<sup>(2)</sup> Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANE.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL (en millions d'euros)	Notes	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>990,4</b>	<b>1 268,6</b>	<b>2 485,5</b>
Ecart de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères		12,9	13,2	27,0
Gain/perte sur couverture d'investissement net		-1,2	6,4	12,6
Couverture de flux de trésorerie		1,1	1,4	0,8
Réévaluation des titres disponibles à la vente		25,0	-	-
<b>AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL</b>	32	<b>37,8</b>	<b>21,0</b>	<b>40,4</b>
<b>RESULTAT NET GLOBAL</b>		<b>1 028,2</b>	<b>1 289,6</b>	<b>2 525,9</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle		107,4	161,3	298,0
<b>RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère</b>		<b>920,8</b>	<b>1 128,2</b>	<b>2 228,0</b>

Le compte de résultat sectoriel est présenté dans les « Notes annexes aux comptes consolidés semestriels » section 2 « Information sectorielle ».

## ÉTAT SEMESTRIEL DE SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

(en millions d'euros)	Notes	30.06.2011	31.12.2010
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>23 850,8</b>	<b>23 177,3</b>
<b>Immeubles de placement</b>	1	<b>22 511,6</b>	<b>21 988,4</b>
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>		<i>22 047,9</i>	<i>21 646,5</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>		<i>463,7</i>	<i>341,9</i>
Actifs corporels	2	197,4	199,8
Écarts d'acquisition	3	246,7	265,6
Actifs incorporels	4	213,5	170,8
Prêts et créances		252,4	251,4
Titres disponibles à la vente	5	133,3	-
Impôts différés actifs	13	6,3	10,0
Dérivés à la juste valeur	12	84,7	89,9
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	6	205,0	201,4
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>1 429,8</b>	<b>1 799,8</b>
<b>Immeubles sous promesse ou mandat de vente</b>	1	<b>711,6</b>	<b>979,7</b>
<b>Clients et comptes rattachés</b>	7	<b>280,8</b>	<b>306,6</b>
Activité de foncière		264,3	283,2
Autres activités		16,5	23,4
<b>Autres créances</b>		<b>350,4</b>	<b>429,5</b>
Créances fiscales		126,8	131,0
Créances sur désinvestissement	8	3,4	78,6
Autres créances		160,0	152,7
Charges constatées d'avance		60,2	67,2
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	9	<b>87,0</b>	<b>84,0</b>
Titres monétaires disponibles à la vente		11,4	10,1
Disponibilités		75,6	73,9
<b>TOTAL ACTIFS</b>		<b>25 280,5</b>	<b>24 977,1</b>
<b>Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)</b>		<b>11 226,5</b>	<b>11 025,2</b>
Capital		459,7	458,7
Primes d'émission		5 726,9	5 948,2
Obligations Remboursables en Actions		1,8	1,8
Réserves consolidées		4 178,5	2 465,1
Réserves de couverture et de change		-23,4	-36,2
Résultat consolidé		883,0	2 187,6
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>1 325,3</b>	<b>1 345,4</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>12 551,8</b>	<b>12 370,6</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>		<b>9 987,6</b>	<b>9 609,1</b>
Part non courante des Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	10	10,6	10,4
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	11	838,1	780,0
Part non courante des emprunts et dettes financières	11	7 678,2	7 256,9
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financière	11	121,1	59,0
Dérivés à la juste valeur	12	95,3	278,1
Impôts différés passifs	13	891,7	850,5
Provisions long terme	14	21,8	24,9
Provisions pour engagement de retraite	14	13,9	13,6
Dépôts et cautionnements reçus		177,7	180,8
Dettes fiscales		0,5	0,5
Dettes sur investissements		138,6	154,4
<b>PASSIF COURANT</b>		<b>2 741,1</b>	<b>2 997,4</b>
<b>Part courante des Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle</b>	10	<b>-</b>	<b>35,6</b>
<b>Dettes fournisseurs et autres dettes</b>		<b>680,6</b>	<b>712,5</b>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		112,8	118,7
Dettes sur immobilisations		255,8	241,6
Autres dettes d'exploitation		153,7	181,3
Autres dettes		158,2	170,9
<b>Part courante des emprunts et dettes financières</b>	11	<b>1 919,0</b>	<b>2 102,3</b>
<b>Part courante des emprunts liés à des contrats de location financière</b>	11	<b>7,7</b>	<b>3,3</b>
<b>Dettes fiscales et sociales</b>		<b>119,2</b>	<b>123,6</b>
<b>Provisions court terme</b>	14	<b>14,6</b>	<b>20,1</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>		<b>25 280,5</b>	<b>24 977,1</b>

## ETAT SEMESTRIEL DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDÉS

(en millions d'euros)	Notes	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>				
<b>Résultat net</b>		<b>990,4</b>	<b>1 268,6</b>	<b>2 485,5</b>
Amortissements et provisions		-0,9	12,4	47,0
Variations de valeur sur les immeubles		-545,1	-969,1	-1 702,3
Variations de valeur sur les instruments financiers		19,8	133,4	128,4
Produits/charges d'actualisation		0,3	-2,6	0,9
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		3,2	4,0	7,5
Autres produits et charges calculés		0,1	0,1	0,3
Plus et moins values sur cessions de filiales consolidées		-21,6	-	-
Plus et moins values sur cessions d'actifs <sup>(1)</sup>		-33,4	-19,1	-112,6
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence		-3,8	5,8	-3,5
Intérêts sur créances		-2,8	-3,5	-6,2
Dividendes et résultat de cession de sociétés non consolidées		-7,8	-0,3	-0,3
Coût de l'endettement financier net		150,2	131,1	268,9
Charge d'impôt		78,1	47,6	121,0
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt</b>		<b>626,7</b>	<b>608,5</b>	<b>1 234,6</b>
Intérêts sur créances		2,8	3,5	6,2
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence		5,4	0,3	0,3
Impôt versé		-8,5	-8,1	-17,4
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation <sup>(2)</sup>		-4,0	8,3	-1,6
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>		<b>622,4</b>	<b>612,4</b>	<b>1 222,1</b>
<b>Flux de trésorerie des activités d'investissement</b>				
<b>Secteur des activités de foncière</b>				
Acquisitions de filiales consolidées	33	-95,5	-40,4	-477,9
Décassements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers <sup>(2)</sup>		-387,0	-416,4	-824,9
Paiement de l'exit tax		-	-	-2,5
Variation de financement immobilier		-0,4	0,6	0,4
Cessions de filiales consolidées	33	254,5	-	-
Cessions d'immeubles de placement	34	602,8	604,5	1 452,4
<b>Remboursement des prêts en crédit-bail</b>		<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>
<b>Investissements financiers</b>				
Acquisitions d'immobilisations financières		-108,3	-	-
Cessions d'immobilisations financières		3,0	0,4	0,4
Variation d'immobilisations financières		-0,4	-0,9	-1,1
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>		<b>268,9</b>	<b>148,5</b>	<b>148,1</b>
<b>Flux de trésorerie des activités de financement</b>				
Augmentation de capital		17,5	15,3	38,3
Distribution aux actionnaires de la société mère	35	-735,2	-731,2	-2 565,6
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés intégrées		-3,1	-10,0	-9,9
Nouveaux emprunts et dettes financières		972,2	749,5	3 001,5
Remboursements emprunts et dettes financières		-846,1	-758,4	-1 561,9
Produits financiers		43,0	38,6	80,4
Charges financières		-175,0	-140,1	-334,7
Autres flux liés aux opérations de financement		-158,7	-73,7	-202,8
<b>Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>		<b>-885,5</b>	<b>-910,0</b>	<b>-1 554,7</b>
<b>Variation des liquidités et équivalents au cours de la période</b>				
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>		<b>70,9</b>	<b>256,4</b>	<b>256,4</b>
<b>Effet des variations de taux de change sur la trésorerie</b>		<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,0</b>
<b>Trésorerie à la clôture <sup>(3)</sup></b>	36	<b>77,0</b>	<b>107,4</b>	<b>70,9</b>

<sup>(1)</sup> Regroupe les plus et moins values sur cessions d'actifs immobiliers, d'actifs de placement à court terme, de contrats de crédit-bail et d'actifs d'exploitation.

<sup>(2)</sup> La variation des dettes sur investissements a été reclassée de « Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation » à « Décassements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers ». Le premier semestre 2010 a été retraité en conséquence.

<sup>(3)</sup> La trésorerie correspond aux comptes bancaires et aux comptes courants à durée de moins de trois mois.

Les états financiers sont présentés en millions d'euros, avec arrondi à la centaine de milliers d'euros près. Des écarts d'arrondis peuvent ainsi apparaître entre différents états.

## ÉTAT DE VARIATION SEMESTRIELLE DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

(en millions d'euros)	Capital	Primes d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Résultats consolidés	Réserves de couverture et de change <sup>(1)</sup>	Total part des Propriétaires de la société mère	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
<b>Capitaux Propres au 31 décembre 2009</b>	456,4	8 475,7	3,4	3 925,1	-1 467,8	-76,6	11 316,3	1 119,3	12 435,6
Résultat net de la période	-	-	-	-	1 107,4	-	1 107,4	161,2	1 268,6
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	21,0	21,0	0,1	21,1
<b>Résultat net global de la période</b>	-	-	-	-	<b>1 107,4</b>	<b>21,0</b>	<b>1 128,4</b>	<b>161,2</b>	<b>1 289,6</b>
Affectation du résultat	-	-	-	-1 467,8	1 467,8	-	-	-	-
Dividendes afférents à 2009	-	-731,2	-	-	-	-	-731,2	-50,7	-781,9
Options de souscription d'actions et PEE	0,8	14,6	-	-	-	-	15,4	-	15,4
Coût des paiements en actions	-	-	-	-	4,1	-	4,1	-	4,1
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	-	-1,0	-	-1,0	-40,8 <sup>(2)</sup>	-41,8
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-1,0	-	-1,0	-	-5,1
<b>Capitaux Propres au 30 juin 2010</b>	457,2	7 759,1	3,4	2 459,4	1 107,4	-55,6	11 731,0	1 185,0	12 916,0
Résultat net de la période	-	-	-	-	1 080,2	-	1 080,2	136,8	1 217,0
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	19,4	19,4	0,2	19,5
<b>Résultat net global de la période</b>	-	-	-	-	<b>1 080,2</b>	<b>19,4</b>	<b>1 099,6</b>	<b>136,9</b>	<b>1 236,5</b>
Dividendes afférents à 2009	-	-0,1	-	-	-	-	-0,1	-	-0,1
Distribution exceptionnelle	-	-1 834,3	-	-	-	-	-1 834,3	-	-1 834,3
Options de souscription d'actions et PEE	1,4	21,6	-	-	-	-	23,0	-	23,0
Conversion d'ORA	0,1	1,9	-1,6	-	-	-	0,4	-	0,4
Coût des paiements en actions	-	-	-	-	3,3	-	3,3	-	3,3
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	-	1,5	-	1,5	27,6 <sup>(2)</sup>	29,1
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	1,0	-	1,0	-4,0	-3,0
<b>Capitaux Propres au 31 décembre 2010</b>	458,7	5 948,2	1,8	2 465,1	2 187,6	-36,2	11 025,2	1 345,4	12 370,6
Résultat net de la période	-	-	-	-	883,0	-	883,0	107,4	990,4
Autres éléments du résultat global :	-	-	-	25,0	-	12,8	37,8	-	37,8
<i>Couvertures et écarts de change</i>	-	-	-	-	-	12,8	12,8	-	12,8
<i>Réévaluation des titres disponibles à la vente</i>	-	-	-	25,0 <sup>(4)</sup>	-	-	25,0	-	25,0
<b>Résultat net global de la période</b>	-	-	-	<b>25,0</b>	<b>883,0</b>	<b>12,8</b>	<b>920,8</b>	<b>107,4</b>	<b>1 028,2</b>
Affectation du résultat	-	-	-	2 187,6	-2 187,6	-	-	-	-
Dividendes afférents à 2010	-	-237,7	-	-497,5	-	-	-735,2	-66,1	-801,3
Options de souscription d'actions et PEE	1,0	16,4	-	-	-	-	17,3	-	17,3
Coût des paiements en actions	-	-	-	-	-	-	3,1	-	3,1
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	-	3,1	-	3,1	-	3,1
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	-	-3,8 <sup>(3)</sup>	-	-3,8	-61,4 <sup>(2)</sup>	-65,2
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-1,0	-	-1,0	-	-1,0
<b>Capitaux Propres au 30 juin 2011</b>	459,7	5 726,9	1,8	4 178,5	883,0	-23,4	11 226,5	1 325,3	12 551,8

- (1) *La réserve de change est utilisée pour comptabiliser les différences de change liées à la conversion d'états financiers de filiales étrangères. Elle est aussi utilisée pour enregistrer l'effet de la couverture d'investissement net des opérations à l'étranger.*
- (2) *Concerne principalement le rachat de titres aux actionnaires ne détenant pas le contrôle de Rodamco Europe NV.*
- (3) *Correspond à l'impact du rachat du solde des titres aux actionnaires ne détenant pas le contrôle de Rodamco Europe NV (cf. section 4 « Principaux événements du premier semestre 2011 »).*
- (4) *Réévaluation des titres disponibles à la vente SFL.*

## EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS COMPOSANT LE CAPITAL

	Nombre d'actions
<b>Au 31 décembre 2010</b>	<b>91 745 924</b>
Augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre du Plan Épargne Entreprise	28 766
Levées d'options	150 455
Obligations Remboursables en Actions	6
<b>Au 30 juin 2011</b>	<b>91 925 151</b>

### 1) Principes comptables et méthodes de consolidation

---

Les comptes consolidés semestriels du Groupe sont établis en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2011 et disponibles sur le site internet [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm)

Les principes et méthodes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe :

IAS 24 : Information relative aux parties liées

Amendement à IAS 32 : Classement des émissions de droits

IFRIC 14 : Paiement d'avance d'exigences de financement minimal

IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres

Améliorations des IFRS 2010 :

- Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers
- Amendement à IAS 34 : Information financière intermédiaire
- Amendement à IFRS 7 : Instruments financiers – informations à fournir
- IFRIC 13 : Programmes de fidélisation de la clientèle

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe au premier semestre 2011.

Les textes publiés par l'IASB, non encore adoptés par l'Union Européenne, sont les suivants :

Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers – Présentation des postes des autres éléments du résultat global

Amendement à IAS 12 : Impôts différés – Recouvrement des actifs sous-jacents

IAS 19 : Avantages du personnel

IAS 28 : Participation dans des entreprises associées et coentreprises

Amendement à IFRS 1 : Hyperinflation grave et suppression des dates d'application ferme pour les premiers adoptants

Amendement à IFRS 7 : Informations à fournir – Transferts d'actifs financiers

IFRS 9 : Instruments financiers

IFRS 10 : Etats financiers consolidés

IFRS 11 : Accords conjoints

IFRS 12 : Informations à fournir sur les participations dans les autres entités

IFRS 13 : Evaluation de la juste valeur

Le processus de détermination par Unibail-Rodamco des impacts potentiels sur les comptes consolidés du Groupe est en cours.

#### Estimations et hypothèses

Certains montants comptabilisés dans les comptes consolidés reflètent les estimations et les hypothèses émises par la Direction, notamment lors de l'évaluation en juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers ainsi que pour l'évaluation des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles.

Les estimations les plus importantes sont indiquées dans les notes annexes aux états financiers consolidés incluses dans le Rapport Annuel 2010 : pour l'évaluation des immeubles de placement dans la section 1 § 1.5 « Méthodes d'évaluation des actifs » et en section 5 note 1 « Immeubles de placement », pour les écarts d'acquisition et les immobilisations incorporelles, respectivement dans les § 1.3 « Regroupements d'entreprises » et § 1.5 « Méthodes d'évaluation des actifs » et enfin, sur l'évaluation en juste valeur des instruments financiers, en note 12 « Instruments de couverture ». Les résultats futurs définitifs peuvent être différents de ces estimations. Le patrimoine locatif ainsi que les incorporels liés aux activités de Commerces, de Bureaux et de Congrès-Expositions font l'objet d'expertises indépendantes.





## **Information sectorielle**

L'information sectorielle est présentée selon les activités et les zones géographiques du Groupe et déterminée en fonction de l'organisation du Groupe et de la structure de reporting interne.

### **Par activité**

Le Groupe présente son résultat par secteur d'activité : Commerces, Bureaux, Congrès-Expositions et Prestations de services.

Le pôle Congrès-Expositions regroupe l'activité de gestion des sites d'expositions (Viparis), l'activité de location-gérance des hôtels Pullman (anciennement Méridien) Montparnasse et Cnit Hilton, ainsi que de l'activité d'organisation de salons (Comexposium), cette dernière étant consolidée par mise en équivalence.

### **Par zone géographique**

Les segments géographiques ont été déterminés selon la définition de la région donnée par le Groupe. Une région est définie comme une zone avec plus d'un milliard d'euros d'investissement immobilier et une organisation locale comprenant : la fonction « propriétaire » (sélection et gestion des actifs immobiliers, y compris les projets en développement), la gestion commerciale et la fonction finance.

Sont considérées comme des régions selon ces critères spécifiques opérationnels et stratégiques :

- la France,
- les Pays-Bas,
- les Pays nordiques, gérés depuis la Suède, regroupant la Suède, le Danemark et la Finlande,
- l'Espagne,
- l'Europe Centrale, gérée depuis la République tchèque, regroupant la République tchèque, l'Allemagne, la Hongrie et la Pologne,
- l'Autriche, gérée depuis l'Autriche, regroupant l'Autriche et la Slovaquie.

Le compte de résultat sectoriel est divisé en résultat récurrent et non-récurrent. Le résultat non-récurrent avant impôt se compose d'une part des variations de valeur sur les immeubles de placement, les dettes et les dérivés, d'autre part du résultat net des cessions et des dépréciations des écarts d'acquisition positifs ou reprises d'écarts d'acquisition négatifs ainsi que des dépenses directement imputables à un regroupement d'entreprises.

L'impôt sur les sociétés est également ventilé en récurrent et non-récurrent.

L'impôt récurrent résulte :

- des impôts sur les bénéfices à payer, dans la mesure où ceux-ci portent sur des résultats récurrents, après déduction des déficits fiscaux,
- de plus ou moins les variations d'impôts différés actifs reconnus sur des déficits générés par des résultats récurrents (à l'exception de ceux occasionnés par un changement de taux d'imposition et/ou ceux occasionnés par l'utilisation de ces impôts différés actifs sur profits non-récurrents),
- de plus ou moins les variations des « autres impôts différés actifs » qui ne portent pas sur des déficits fiscaux et des « autres impôts différés passifs » portant sur du résultat récurrent (à l'exception de ceux occasionnés par un changement de taux d'imposition et/ou ceux occasionnés par l'utilisation de ces impôts différés actifs sur profits non-récurrents).

## Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et l'état du résultat global semestriel consolidé (présentation normée EPRA) pour le 1<sup>er</sup> semestre 2011

(en millions d'euros)	Centres commerciaux							Bureaux			C.E. (1)		Non affectable	Total 1er semestre 2011
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France			
Revenus locatifs	276,3	44,1	60,8	68,2	50,9	45,5	545,7	81,4	18,3	99,7	95,5	-	740,9	
Loyers nets	255,3	40,4	46,7	63,2	50,5	44,4	500,4	84,4	15,3	99,8	46,4	-	646,6	
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-41,2	
Coûts d'acquisition et coûts liés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,5	
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	54,5	24,5	
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,0	6,8	
Résultat des cessions d'actifs	-0,8	15,9	21,8	-	-1,4	-0,1	35,4	-	-2,0	-2,0	-0,1	-	33,4	
Résultat des cessions de parts de sociétés	4,8	-	13,2	-	1,9	-	19,9	-	1,7	1,7	-	-	21,6	
Solde net des ajustements de valeurs	217,8	14,9	43,2	81,8	84,2	49,8	491,7	5,1	2,4	7,5	45,9	-	545,1	
Reprise d'écart d'acquisition négatif & Dépréciation d'écart d'acquisition positif	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,8	-	0,8	
Résultat opérationnel net	477,1	71,2	124,9	145,0	135,2	94,0	1 047,4	89,6	17,5	107,0	106,1	-36,0	1 224,5	
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,5	-	6,5	
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-150,2	
Ajustement de valeur des ORNANE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-57,1	
Ajustement de valeur des instruments dérivés et des dettes et actualisation des dettes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37,0	
Résultats de sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,8	
Résultat avant impôts	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 068,5	
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-78,1	
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	990,4	

(1) Activité Congrès-Expositions.

## Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et l'état du résultat global semestriel consolidé (présentation normée EPRA) pour le 1<sup>er</sup> semestre 2010

(en millions d'euros)	Centres commerciaux							Bureaux			C.E. (1)		Non affectable	Total 1er semestre 2010
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France			
Revenus locatifs (2)	258,6	67,9	62,4	65,2	32,4	38,2	524,6	93,5	19,8	113,2	89,6	-	727,5	
Loyers nets (2)	235,0	62,3	46,3	60,0	31,8	38,9	474,3	91,4	16,7	108,1	41,3	-	623,7	
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-47,3	
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46,7	24,9	
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,5	4,7	
Résultat des cessions d'actifs	-	7,0	-	-	-	-	7,0	11,0	1,1	12,1	0,1	-	19,1	
Solde net des ajustements de valeurs (2)	501,9	71,2	32,0	16,3	39,6	49,2	710,2	153,1	-0,5	152,6	106,3	-	969,1	
Résultat opérationnel net	736,9	140,5	78,2	76,3	71,5	88,1	1 191,5	255,5	17,3	272,8	158,2	-42,6	1 579,8	
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances	7,1	-	-	-	-	-	7,1	-	-	-	-9,4	-	-2,3	
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-131,1	
Ajustement de valeur des ORNANE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57,4	
Ajustement de valeur des instruments dérivés et des dettes et actualisation des dettes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-188,3	
Résultats de sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7	
Résultat avant impôts	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 316,2	
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-47,6	
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 268,6	

(1) Activité Congrès-Expositions.

(2) Les données de l'année 2010 ont été retraitées conséquemment au transfert de l'actif Aupark de la région Europe Centrale à Autriche.

## Immeubles de placement par activité au 30 juin 2011

(en millions d'euros)	Centres commerciaux							Bureaux			C.E. (1)		30.06.2011
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France		
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	9 513,3	1 211,2	1 692,7	2 002,2	1 390,5	1 532,0	17 342,1	2 814,0	308,2	3 122,2	1 583,6	-	22 047,9
Immeubles de placement évalués au coût	145,3	-	30,4	15,6	27,7	-	219,0	244,0	0,2	244,1	0,5	-	463,7
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	210,7	108,1	-	47,3	111,1	27,7	504,9	128,6	78,2	206,7	-	-	711,6
Total immeubles de placement	9 869,3	1 319,4	1 723,1	2 065,2	1 529,2	1 559,7	18 066,0	3 186,5	386,5	3 573,0	1 584,1	-	23 223,2

(1) Activité Congrès-Expositions.

## Immeubles de placement par activité au 31 décembre 2010

(en millions d'euros)	Centres Commerciaux							Bureaux			C.E. (1)		31.12.2010
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France		
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	9 149,3	1 322,3	1 543,5	1 947,5	1 426,0	1 468,0	16 856,6	2 907,7	363,4	3 271,1	1 518,8	-	21 646,5
Immeubles de placement évalués au coût	60,8	-	38,9	15,0	24,3	-	139,0	202,4	-	202,4	0,5	-	341,9
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	444,3	98,1	282,4	-	54,6	25,3	904,7	-	75,0	75,0	-	-	979,7
Total immeubles de placement	9 654,4	1 420,4	1 864,9	1 962,5	1 504,8	1 493,2	17 900,3	3 110,1	438,4	3 548,6	1 519,3	-	22 968,1

(1) Activité Congrès-Expositions.

### 3) Périmètre de consolidation

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2011	% contrôle 30 juin 2011	% d'intérêt 31 déc. 2010
SE Unibail-Rodamco	France	IG	100,00	100,00	100,00
<b>CENTRES COMMERCIAUX</b>					
Immobilienkommanditgesellschaft Dr. Mühlhäuser & Co Einkaufszentrum Magdeburg	Allemagne	IP	50,00	50,00	49,59
KG Schliebe & Co Geschäftszentrum Frankfurter Allee	Allemagne	IP	66,67	66,67	66,12
Donauzentrum Besitz- u. Vermietungs GmbH	Autriche	IG	90,00	90,00	89,25
SCS Liegenschaftsverwertung GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
SCS Motor City Süd Errichtungsges.mBH	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
Shopping Center Planungs- und Entwicklungsgesellschaft mbH	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
Shopping Center Planungs- und Entwicklungsgesellschaft mbH & Co. Werbeberatung KG	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
Shopping City Süd Erweiterungsbau Gesellschaft mbH & Co Anlagenvermietung KG	Autriche	IG	99,99	99,99	99,17
Südpark Betriebs und Verwaltungs GmbH	Autriche	IP	50,00	50,00	49,59
Essential Whites SLU	Espagne	IG	52,78	100,00	52,34
Promociones Inmobiliarias Gardiner SLU	Espagne	IG	52,78	100,00	52,34
Proyectos Inmobiliarios Time Blue SLU	Espagne	IG	51,11	100,00	50,69
Unibail-Rodamco Benidorm SL	Espagne	IP	50,00	50,00	49,59
Unibail-Rodamco Garbera SL	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Inversiones SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Ocio SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Proyecto Badajoz SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Steam SLU	Espagne	IG	51,11	100,00	50,69
Unibail-Rodamco Vallsur SL	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
Autopaikat Oy	Finlande	IP	34,29	34,29	34,01
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liikekeskus	Finlande	IP	21,40	21,40	21,22
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liiketilat	Finlande	IP	60,00	60,00	59,50
SA SFLA	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Société d'Exploitation des Parkings et du Forum des Halles de Paris	France	IG	65,00	65,00	65,00
SARL Bay 1 Bay 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL BEG Investissements	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Foncière d'Investissement	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Le Cannel Développement	France	IP	50,00	50,00	50,00
SAS Aquarissimo	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Askela	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SAS Cipcom	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS des Grandes Bruyères	France	MEQ	10,00	10,00	10,00
SAS La Toison d'Or	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Le Carrousel du Louvre	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Monpar	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Nice Etoile	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimall-Bobigny 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Parimall-Parly 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Parimall-Ulis 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Parimall-Vélizy 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Parimmo-58 Marceau	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Parly 2 Avenir	France	IG	78,40	78,40	77,75
SAS PCE	France	IP	50,00	50,00	50,00
SAS SALG	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS SFAM	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Société de Lancement de Magasins à l'Usine	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS SP Poissy Retail Entreprises	France	IP	50,00	50,00	50,00
SAS Spring Alma	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Spring Valentine	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Spring Vélizy	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Uni-commerces	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Uniwater	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Villeneuve 2	France	IG	100,00	100,00	99,17

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2011	% contrôle 30 juin 2011	% d'intérêt 31 déc. 2010
SCI 3borders	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Aéroville	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Berri Washington	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Bordeaux-Bonnac	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Channel City	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Coquelles et Coquelles	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI des Bureaux Rouen Bretagne	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI du CC de Bordeaux Préfecture	France	IG	61,00	61,00	61,00
SCI du CC de Lyon La Part Dieu	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI du CC de Rouen St Sever	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI du CC des Pontôts	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du Forum des Halles de Paris	France	IG	65,00	65,00	65,00
SCI du Petit Parly 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Eiffel Levallois Commerces	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Elysées Châlons	France	-	cédée	cédée	99,17
SCI Elysées Parly 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Elysées Vélizy 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Espace Commerce Europe	France	IP	50,00	50,00	50,00
SCI Evry Expansion	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SCI Extension Villeneuve 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Foncière Marceau Saint Sever	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Grand Magasin Sud LPD	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Grigny Gare	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Labex	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Lyon Kléber	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Lyon Les Brotteaux	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Marceau Bussy-Sud	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Marceau Côté Seine	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Marceau Parly 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Marceau Plaisir	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Parlunic 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Pégase	France	IG	53,30	53,30	53,30
SCI Rosny Beauséjour	France	IP	50,00	50,00	50,00
SCI Rouen Verrerie	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI SCC de la Défense	France	IG	53,30	53,30	53,30
SCI SCC du Triangle des Gares	France	IG	76,00	100,00	76,00
SCI Sicor	France	IG	73,00	73,00	73,00
SCI Sirmione	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Sogep	France	IP	9,98	9,98	9,98
SCI Val Commerces	France	-	cédée	cédée	50,02
SCI Vendôme Boissy 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Vendôme Saint Genis	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SCI Vendôme Villeneuve 2	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Waskim	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Winter	France	-	cédée	cédée	50,02
SEP Bagnolet	France	IP	35,22	35,22	35,22
SEP du CC d'Evry 2	France	-	cédée	cédée	7,50
SEP du CC de Rosny 2	France	IP	26,00	26,00	26,00
SEP Extension Evry 2	France	-	cédée	cédée	7,50
SEP Galerie Villabé	France	IP	15,00	15,00	15,00
SEP Première Extension Evry 2	France	-	cédée	cédée	7,50
SEP Valorisation CC LPD	France	IP	62,51	62,51	62,02
SEP Valorisation CC Parly 2	France	IP	47,85	48,47	47,45
SEP Valorisation CC Saint Sever	France	IP	76,55	76,55	75,91
SEP Valorisation CC Ulis 2	France	IP	38,92	38,92	38,77
SEP Valorisation CC Villeneuve 2	France	IP	52,57	52,57	52,13
SNC Almacie	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC CC Francilia	France	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2011	% contrôle 30 juin 2011	% d'intérêt 31 déc. 2010
SNC Cegep et Cie	France	IG	100,00	100,00	99,17
SNC de Bures-Palaiseau	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC de l'Extension de Rosny	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC du CC de Labège	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Elysées Vauban	France	IG	100,00	100,00	99,17
SNC Les Docks de Rouen	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Les Passages de l'Etoile	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Maltèse	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Randoli	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Saint Genis Laval	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SNC Vélizy Petit-Clamart	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC VUC	France	IG	100,00	100,00	100,00
EKZ 6 ÖVT-E Kft	Hongrie	-	cédée	cédée	32,73
Euromall Kft	Hongrie	IG	100,00	100,00	99,17
Vezer Center Kft	Hongrie	-	cédée	cédée	99,17
Oranjevast/Amvest CV	Pays-Bas	MEQ	10,00	10,00	9,92
Unibail-Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Arkadia Centrum Handlowe	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco CHI Sp zoo	Pologne	IP	50,00	50,00	49,59
Wilenska Centrum Handlowe	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Centrum Cerny Most as	République tchèque	IG	100,00	100,00	99,17
Centrum Praha Jih-Chodov sro	République tchèque	IG	100,00	100,00	99,17
Pankrac Shopping Center ks	République tchèque	IP	75,00	75,00	74,38
Aupark as	Slovaquie	IP	50,00	50,00	49,59
Eurostop KB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Arninge Centrum KB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Centerpool AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Eneby AB	Suède	-	cédée	cédée	99,17
Rodamco Fisketorvet AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Forum Nacka KB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Garage AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Helsingborg KB	Suède	-	cédée	cédée	99,17
Rodamco Nova Lund KB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Nova Lund 2 AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Nova Lund 3 AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Parkering AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Solna Centrum AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Täby Centrum KB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Tyresö Centrum AB	Suède	-	cédée	cédée	99,17
Rodamco Väsby Centrum AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
<b>BUREAUX</b>					
SA Rodamco France	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Alba	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SAS Aquabon	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Immobilière Louvre	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Iseult	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail Investissements II	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI 3-5 Malesherbes	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Ariane-Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Bureaux Tour Crédit Lyonnais	France	IG	100,00	100,00	99,17
SCI Cnit Développement	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Eiffel Levallois Bureaux	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Gaité Bureaux	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Galilée-Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Le Sextant	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Marceau Part Dieu	France	IG	100,00	100,00	99,17

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2011	% contrôle 30 juin 2011	% d'intérêt 31 déc. 2010
SCI Ostraca	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Sept Adenauer	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Tour Triangle	France	IG	50,00	100,00	50,00
SCI Trinity Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 3 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 4 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 5 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 6 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 7 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 8 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Wilson (Puteaux)	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Capital 8	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Gaîté Parkings	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Lefoullon	France	IG	100,00	100,00	100,00
Akvest Kantoren CV	Pays-Bas	IG	90,00	90,00	89,25
<b>CONGRES-EXPOSITION</b>					
SA Comexposium Holding (sous-groupe)	France	MEQ	50,00	50,00	50,00
SA Viparis - Le Palais des Congrès d'Issy	France	IG	47,50	95,00	47,56
SARL Pandore	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Paris Expo Services	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Société d'Exploitation du Palais des Sports	France	IP	50,00	50,00	50,00
SAS Viparis	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Viparis - Le Palais des Congrès de Paris	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Viparis - Nord Villepinte	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Viparis - Palais des Congrès de Versailles	France	IG	45,00	90,00	45,00
SAS Viparis - Porte de Versailles	France	IG	50,00	100,00	50,00
SCI Propexpo	France	IG	50,00	50,00	50,00
SNC Viparis - Le Bourget	France	IG	50,00	100,00	50,00
<b>PRESTATIONS DE SERVICES</b>					
PFAB GmbH	Allemagne	MEQ	22,22	22,22	22,04
Donauzentrum Betriebsführungsges.mbH	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
Shopping Center Vösendorf Verwaltungsgesellschaft mbH	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
Südpark Holding GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Austria Management GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Invest GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Spain SAU	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
SARL Cefic Gestion	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SARL Sogefic	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SARL Sovalec	France	-	dissoute	dissoute	99,59
SARL SPSP	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL TC Design	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SAS Cnit Restauration	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Espace Expansion	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Rodamco France Management	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Rodamco Gestion	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Société d'Exploitation Hôtelière de Montparnasse	France	IG	100,00	100,00	-
SAS Société d'Exploitation Hôtelière du Cnit	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail Management	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail Marketing & Multimédia	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail-Rodamco Développement	France	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Beheer BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Nederland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Development Nederland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Management BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Cefic Polska	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Polska Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	99,17

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2011	% contrôle 30 juin 2011	% d'intérêt 31 déc. 2010
EKZ 11 sro	République tchèque	IP	75,00	75,00	74,38
Rodamco Ceska Republica sro	République tchèque	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Metropolis Management LLC	Russie	IG	100,00	100,00	99,17
RF Property Management spol, sro	Slovaquie	IP	50,00	50,00	49,59
Rodamco Management AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Projekt AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Sverige AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
<b>HOLDINGS INTERMEDIAIRES ET AUTRES</b>					
Rodamco Deutschland GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Deutschland GmbH & Co Süd Liegenschafts KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	99,17
Zeilgalerie Gbr	Allemagne	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Liegenschaftserwerbs GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	99,17
Arrendamientos Vaguada CB	Espagne	IP	62,47	62,47	61,95
Promociones Unibail-Rodamco Generales SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
Proyectos Inmobiliarios New Visions SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Levante SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Parques Comerciales SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	99,17
Rodareal Oy	Finlande	IG	100,00	100,00	99,17
SA Société de Tay Ninh	France	IG	97,68	97,68	97,68
SA Uni-Expos	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Union Internationale Immobilière	France	IG	100,00	100,00	99,17
SA Viparis Holding	France	IG	50,00	50,00	50,00
SARL Espace Expansion Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Foncière Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Groupe BEG	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Unibail-Rodamco SIF France	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Unibail-Rodamco SIF Services	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Doria	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Frankvink Investissements	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Hoche Poincaré	France	-	dissoute	dissoute	99,17
SAS R.E. France Financing	France	IG	100,00	100,00	99,17
SAS Unibail-Rodamco Participations	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS UR-SIF	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SAS Valorexpo	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du CC d'Euralille S3C Lille	France	IG	60,00	60,00	60,00
SCI Tayak	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Vendôme Boisseuil	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Financière 5 Malesherbes	France	IG	100,00	100,00	100,00
Liffey River Financing Ltd.	Irlande	IG	100,00	100,00	-
SA Crossroads Property Investors	Luxembourg	IG	100,00	100,00	-
SARL GSSM Luxembourg Holding	Luxembourg	-	dissoute	dissoute	100,00
SARL WSSM Luxembourg Holding	Luxembourg	-	dissoute	dissoute	100,00
Belindam BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Cijferzwaan BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Deenvink BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Dotterzwaan BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Feldkirchen BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
New Tower Real Estate BV	Pays-Bas	IG	51,11	51,11	50,69
Old Tower Real Estate BV	Pays-Bas	IG	52,78	52,78	52,34
Rodamco Austria BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Central Europe BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Czech BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Deutschland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco España BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Europe Finance BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Europe Finance II BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2011	% contrôle 30 juin 2011	% d'intérêt 31 déc. 2010
Rodamco Europe NV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Europe Properties BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Hungary BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Project I BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Retail Deutschland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Russia BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Turkey BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Romanoff Eastern Europe Property BV	Pays-Bas	IG	80,00	80,00	79,34
Unibail-Rodamco Poland 1 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco Poland 2 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Unibail-Rodamco SI BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Vuurvink BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,17
Gdansk Station SM	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
GSSM Warsaw zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	-
Lodz Nord SM	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Polska SM	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Szczecin SM	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Wilenska Station SM	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
WSSM Warsaw zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	-
Moravska Obchodni as	République tchèque	IG	65,00	65,00	64,46
Rodamco Pankrac as	République tchèque	IG	100,00	100,00	99,17
Anlos Fastighets AB	Suède	IG	100,00	100,00	-
Eurostop AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Eurostop Holding AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Fastighetsbolaget Älvringen AB	Suède	-	cédée	cédée	99,17
Fastighetsbolaget ES Örebro AB	Suède	IG	100,00	100,00	-
Fastighetsbolaget Grindtorp AB	Sweden	IG	100,00	100,00	99,17
Fastighetsbolaget Helsingborg Östra AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Fastighetsbolaget Helsingborg Västra AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Haninge Handel Fastighets AB	Suède	-	cédée	cédée	99,17
Knölsvanen Bostads AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Piren AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Expand AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Hallunda Centrum HB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Holding AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Invest AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Nacka AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Northern Europe AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Scandinavia Holding AB	Suède	IG	100,00	100,00	-
Rodamco Täby AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Rodamco Tummlaren AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Solna Torg Fastighets AB	Suède	-	cédée	cédée	99,17
Trumpetsvanen Bostads AB	Suède	IG	100,00	100,00	99,17
Tyresö Hus Fastighets AB	Suède	-	cédée	cédée	99,17
Väsby Handel Fastighets AB	Suède	-	cédée	cédée	99,17
Väsby Hus Fastighets AB	Suède	-	cédée	cédée	99,17

(1) IG=Intégration Globale, IP=Intégration Proportionnelle, MEQ=Mise en Équivalence



## 4) Principaux événements du premier semestre 2011

---

### 1) Cessions

- **Bureaux**

Au cours du premier semestre 2011, le Groupe a cédé cinq immeubles de bureaux en Suède et un aux Pays-Bas. L'une des cessions suédoises a été partiellement réalisée par une cession de parts de société. En ce qui concerne les immeubles cédés directement, le prix de cession net total s'est élevé à 65,0 M€ et a généré un résultat net de -2,0 M€ par rapport à la juste valeur au 31 décembre 2010. Pour la cession de société, le prix de cession net s'est établi à 8,2 M€, générant un résultat net de 1,7 M€

- **Centres commerciaux**

Au cours du premier semestre 2011, 17 immeubles de commerce ont été cédés, dont 6 sous forme de cession de parts de société. En ce qui concerne les immeubles cédés directement, le prix de cession net total s'est élevé à 476,0 M€ et généré un résultat net de 35,4 M€ par rapport à la juste valeur au 31 décembre 2010. Pour les cessions de sociétés, le prix de cession net s'est établi à 166,4 M€, générant un résultat net de 19,9M€.

Les valeurs sous-jacentes des actifs étaient les suivantes :

- 217,3 M€ en France : Shopping Etrembières à Annemasse et participations dans Saint Genis 2 à Lyon et Evry 2 en région parisienne, Boisseuil à Limoges et Croix Dampierre à Châlons-en-Champagne.
- 330,7 M€ en Suède : Haninge Centrum, Väsby Centrum, Tyresö-Stockholm, Balsta-Stockholm, Helsingborg et Eurostop-Jönköping.
- 136,2 M€ aux Pays-Bas : Buitenmere-Almere, Houtmarktpassage-Breda, Walburg-Zwijndrecht, Oude Marktpassage-Stadskanaal et Woonmall-Rotterdam.
- 56,5 M€ pour Arkad à Budapest en Hongrie.

### 2) Acquisitions

- **Centres commerciaux**

En mai 2011, la SCI Aéroville, filiale du Groupe, a conclu un bail à construction avec les Aéroports de Paris pour le développement du projet de centre commercial Aéroville. Dans les comptes consolidés, ce contrat est traité comme une opération de location financement. Un actif classé en immeuble de placement évalué au coût a été reconnu pour 70,0 M€ en contrepartie d'une dette financière de même montant.

- **Congrès-Expositions**

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

Cette acquisition a été traitée comme un regroupement d'entreprises.

Les montants en juste valeur par catégorie d'actifs et de passifs de SEHM constatés à la date d'acquisition sont présentés ci-dessous :

(en millions d'euros)	<b>Juste valeur à la date d'acquisition</b>
Actifs incorporels	39,1
Immeuble de placement	10,7
Autres actifs non courants	3,0
Actifs courants	5,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,4
	<b>59,5</b>
Provisions	0,8
Impôts différés passifs	12,9
Emprunts et dettes financières	7,8
Autres dettes financières	0,2
Passifs courants	12,6
	<b>34,3</b>
<b>Total des actifs nets à la juste valeur</b>	<b>25,1</b>
Ecart d'acquisition négatif	-0,8
<b>Total contrepartie</b>	<b>24,3</b>

Le montant total de contrepartie comptabilisé pour l'acquisition de 100% des titres s'est élevé à 24,3 M€. Les coûts relatifs à l'acquisition s'élèvent à 1,4 M€. Ils sont inclus dans le résultat opérationnel de la période et présentés sur la ligne « Coûts d'acquisition et coûts liés ».

L'écart d'acquisition négatif de 0,8 M€ a été constaté en produit dans le résultat net de la période.

Les valeurs reconnues dans l'état de situation financière consolidée au 30 juin 2011 sont fondées sur des estimations disponibles à cette date. Il est possible que des ajustements puissent être comptabilisés dans un délai de 12 mois suivant la date d'acquisition, en accord avec les principes et normes IFRS.

### **3) Autres investissements financiers**

Unibail-Rodamco SE a acquis le 2 mars 2011 auprès d'Eurohypo AG une participation de 7,25% dans Société Foncière Lyonnaise (SFL) pour un prix total de 108,3 M€ (dont 1,8 M€ de frais de transaction) correspondant à un prix par action de 31,59€. SFL est cotée à la Bourse de Paris et possède un patrimoine de bureaux de qualité, principalement concentré dans le Quartier Central des Affaires à Paris.

Cette acquisition s'inscrit dans une logique de placement financier et figure sur l'état de situation financière en tant que « Titres disponibles à la vente » parmi les actifs non courants. En application de la norme IAS 39, ces titres sont évalués suivant leur cours de Bourse et les variations de juste valeur sont reprises dans les autres éléments du résultat global. Le dividende de 4,7 M€ perçu en mai 2011 a été reconnu comme produit dans le résultat net de la période.

### **4) Procédure de rachat obligatoire des participations ne donnant pas le contrôle de Rodamco Europe**

Au cours du premier trimestre 2011 Unibail-Rodamco a acquis 79 061 actions de Rodamco Europe NV, représentant 0,09% du capital social émis.

Le 17 mai 2011, la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam a statué sur le prix de rachat des 660 562 actions restantes (0,74%) de Rodamco Europe NV. Unibail-Rodamco a procédé à l'acquisition de ces titres.

Depuis le 9 juin 2011, Unibail-Rodamco détient 100% du capital de Rodamco Europe NV.

Au total 64,7 M€ ont été déboursés pour acquérir les participations ne donnant pas le contrôle. En application de la norme IFRS 3 révisée, ces transactions ont été traitées comme des ajustements de capitaux propres. En conséquence, aucun écart d'acquisition n'a été constaté. L'impact sur la part des propriétaires de la société mère dans les capitaux propres consolidés s'est élevé à -3,9 M€.

## 5) Notes et commentaires

---

### 5.1-Notes sur l'actif consolidé

#### Note 1 – Immeubles de placement

En application de la méthode préférentielle proposée par l'IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché déterminée par des experts indépendants.

En Europe Continentale, le rythme de croissance des valeurs des actifs reste différencié : alors que les taux de capitalisation observés sur les marchés majeurs tels que la France se stabilisent, certains marchés voient leurs taux se compresser, grâce à des fondamentaux solides et un attrait des investisseurs à la recherche de rendements élevés. C'est notamment le cas en Europe Centrale ou en Autriche, et dans les Pays Nordiques où le contexte général du marché de l'investissement s'améliore.

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

Les experts ont étudié avec attention les performances opérationnelles des actifs du Groupe, notamment leur fréquentation, les récentes opérations commerciales et leurs performances passées afin d'estimer la croissance des revenus. Les dernières opérations commerciales signées en Europe sur les différents actifs du Groupe illustrent ainsi le fait que les enseignes cherchent toujours à se développer dans des centres où le nombre de visites est le plus élevé et où les rendements en chiffre d'affaires sont les plus intéressants.

Les Immeubles de Placement en cours de Construction (IPUC) sont évalués à la juste valeur, exceptés ceux pour lesquels la valeur d'expertise ne peut être déterminée de façon fiable.

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

Les IPUC valorisés à la juste valeur ont été expertisés à partir de la méthode des flux de trésorerie actualisés ou de la méthode par le rendement (en accord avec les codes de conduite « RICS »<sup>36</sup> et « IVSC »<sup>37</sup>) selon ce que les experts indépendants ont estimé être le plus approprié. Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Les IPUC valorisés à la juste valeur sont au 30 juin 2011 :

- l'extension du centre commercial Täby à Stockholm, Suède, valorisé au coût au 31 décembre 2010,
- trois projets de centres commerciaux : Faro del Guadiana (Badajoz, Espagne), Lyon Confluence (Lyon, France) ainsi que So Ouest (Levallois-Perret, France),
- l'extension du centre commercial Alma (Rennes, France),
- So Ouest Bureaux (Levallois-Perret, France),
- l'hôtel Lyon Confluence en construction (Lyon, France).

Ces projets représentent un montant total de 783,5 M€ dans l'état de situation financière consolidé au 30 juin 2011, dont 551,0 M€ pour les Centres Commerciaux, 212,1 M€ pour les Bureaux et 20,4 M€ pour le pôle Congrès-Expositions.

---

<sup>36</sup> RICS : Royal Institute of Chartered Surveyors

<sup>37</sup> IVSC : International Valuation Standards Committee

Au 30 juin 2011, les IPUC qui restent valorisés au coût sont principalement :

- les projets de développement de centres commerciaux Aéroville à Roissy et Les Portes de Gascogne à Toulouse en France, en République tchèque l'extension de Centrum Cerny Most à Prague et en Espagne Benidorm,
- les projets de développement de bureaux Tour Phare et Majunga à La Défense et Courcellor à Levallois en France.

Ces actifs maintenus au coût ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 30 juin 2011. Une dotation de 0,6 M€ a été comptabilisée.

Comme indiqué en section 1 « Principes comptables et méthodes de consolidation » - §1.5 « Méthodes d'évaluation des actifs » du Rapport Annuel de 2010, pour les portefeuilles de Centres Commerciaux et Bureaux, la méthodologie utilisée repose sur l'application de deux méthodes : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement. Pour le portefeuille du pôle Congrès-Expositions, la méthodologie retenue est principalement axée sur l'actualisation des revenus nets globaux futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction lorsqu'ils existent ou sur 10 ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions<sup>38</sup> ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

#### *Pôle Commerces*

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen au 30 juin 2011 ressort à 5,5 % contre 5,7 % à fin 2010.

Sur la base du taux de rendement au 30 juin 2011 de 5,5 %, une augmentation de 25 points de base ferait baisser de -779 M€ (- 4,3 %) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (frais et droits de mutation inclus).

#### *Pôle Bureaux*

Pour les surfaces louées et sur la base de la valeur d'actif hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen du pôle au 30 juin 2011 ressort à 6,5% contre 6,6% à fin 2010.

Une augmentation de 25 points de base du taux de rendement bureaux ferait baisser de -139 M€ (-3,5 %) la valeur totale du patrimoine de bureaux (loués et vacants, frais et droits de mutation inclus).

#### *Pôle Congrès-Expositions*

Sur la base des valeurs d'experts au 30 juin 2011, le taux de rendement moyen de Viparis est de 7,9 % (résultat opérationnel récurrent divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation), en baisse de 30 points de base par rapport au 31 décembre 2010.

Pour plus de précisions sur les paramètres utilisés dans la valorisation des immeubles de placement, se référer à la note sur l'Actif Net Réévalué au 30 juin 2011.

Au 30 juin 2011, les soldes des aménagements de loyer et des droits d'entrée étalés sur la durée ferme des baux s'élèvent à 37,2 M€. Ces montants sont déduits des valeurs d'expertise des actifs inscrits au bilan.

---

<sup>38</sup> Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 22%.

*Variation des immeubles de placement évalués à la juste valeur*

(en millions d'euros)	31.12.2010	Acquisitions <sup>(1)</sup>	Entrées dans le périmètre de consolidation <sup>(2)</sup>	Dépenses capitalisées <sup>(3)</sup>	Cessions/sorties du périmètre de consolidation <sup>(4)</sup>	Reclassements et transferts de catégories <sup>(5)</sup>	Impact d'actualisation <sup>(6)</sup>	Variations de juste valeur	Variations de change	30.06.2011
Centres commerciaux	16 856,6	21,3	-	202,7	-39,4	-214,7	1,9	486,1	27,7	17 342,1
Bureaux	3 271,1	-	-	32,6	-	-193,7	0,5	6,1	5,5	3 122,2
Congrès-Expositions	1 518,8	-	10,7	15,2	-	-	-	38,9	-	1 583,6
<b>Total immeubles de placement</b>	<b>21 646,5</b>	<b>21,3</b>	<b>10,7</b>	<b>250,5</b>	<b>-39,4</b>	<b>-408,4</b>	<b>2,3</b>	<b>531,2</b>	<b>33,2</b>	<b>22 047,9</b>
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	975,4	-	-	-	-746,2	467,8	-	6,2	8,4	711,6 <sup>(7)</sup>
<b>Total</b>	<b>22 622,0</b>	<b>21,3</b>	<b>10,7</b>	<b>250,5</b>	<b>-785,6</b>	<b>59,4</b>	<b>2,3</b>	<b>537,4</b>	<b>41,6</b>	<b>22 759,5</b>

<sup>(1)</sup> Les principales acquisitions sont un bail à construction concernant le centre commercial Aquaboulevard à Paris (6,4 M€) ainsi que des lots complémentaires en France portant sur Les Quatre Temps à La Défense (9 M€) et en Espagne le centre commercial Parquesur à Madrid (2,9 M€).

<sup>(2)</sup> L'entrée dans le périmètre de consolidation correspond à l'acquisition de SEHM.

<sup>(3)</sup> Les principales dépenses capitalisées sont :

- Centres commerciaux : en France (142,2 M€), principalement Lyon Confluence (30,9 M€), So Ouest à Levallois (18,6 M€), Carrousel du Louvre à Paris (11,6 M€), Parly 2 au Chesnay (11,2 M€), Les Quatre Temps à Paris La Défense (8,2 M€), Vélizy Usines Center (5 M€), le Forum des Halles à Paris (4,5 M€) ; en Autriche, Donau Zentrum à Vienne (8,4 M€) ; au Danemark, Fisketorvet (8,6 M€) et en Suède, Solna à Stockholm (7,8 M€)

- Bureaux : en France (30,5 M€), comprenant So Ouest à Levallois (15,8 M€), Issy Guynemer (5,4 M€), Wilson à Puteaux (4,1 M€), Ancelle à Neuilly-sur-Seine (3,3 M€)

- Lyon Confluence Hôtel en France (8 M€) et le Parc des Expositions de la Porte de Versailles (3,3 M€).

<sup>(4)</sup> Concerne essentiellement les cessions de centres commerciaux en Suède (-282,4 M€), en France (-250,1 M€), aux Pays-Bas (-121,4 M€) et en Hongrie (-50,3 M€) ainsi que des bureaux en Suède (-65,0 M€) et aux Pays-Bas (-2,2 M€) (cf. section 4 « Principaux événements du premier semestre 2011 »).

<sup>(5)</sup> L'extension du centre commercial Täby à Stockholm, Suède a été reclassée d'immeuble de placement évalué au coût en immeuble de placement évalué à la juste valeur durant le semestre (58,3 M€).

<sup>(6)</sup> Concerne principalement le différé de paiement du bail à construction du Forum des Halles à Paris (1,9 M€). La dette correspondante a été actualisée en contrepartie de la valeur de l'actif.

<sup>(7)</sup> Les centres commerciaux sous promesse ou mandat de vente en France, aux Pays-Bas, en Autriche, Espagne et Allemagne s'élèvent à 504,9 M€. Pour les immeubles de bureaux, le montant s'élève à 206,7 M€ et concerne des actifs en France, Suède et aux Pays-Bas.

Variation des immeubles de placement évalués au coût

(en millions d'euros)	31.12.2010	Acquisitions <sup>(1)</sup>	Dépenses capitalisées <sup>(2)</sup>	Cessions <sup>(3)</sup>	Reclassements et transferts de catégories <sup>(4)</sup>	Impact d'actualisation <sup>(5)</sup>	Dépréciations	Variations de change	30.06.2011
Valeur brute	371,0	84,7	95,6	-	-59,2	0,3	-	1,0	493,4
Dépréciation	-29,1	-	-	-	-	-	-0,6	-	-29,7
<b>Total immeubles de placement évalués au coût</b>	<b>341,9</b>	<b>84,7</b>	<b>95,6</b>	<b>-</b>	<b>-59,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>463,7</b>
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	4,3	-	-	-4,3	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>346,2</b>	<b>84,7</b>	<b>95,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-59,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>463,7</b>

<sup>(1)</sup> Concerne principalement l'acquisition d'un terrain pour le centre commercial Täby en Suède (13,7 M€) et la comptabilisation en location financière d'un bail à construction sur Aéroville (70 M€)

<sup>(2)</sup> Les principales dépenses capitalisées portent sur les centres commerciaux Täby Centrum en Suède (34,8 M€) et Aéroville à Roissy, France (9,4 M€), ainsi que sur les immeubles de bureaux Majunga (33 M€) et Tour Phare (3,6 M€) en France.

<sup>(3)</sup> Concerne la cession du centre commercial Arkad à Budapest, Hongrie.

<sup>(4)</sup> Correspond principalement au reclassement de l'extension du centre commercial Täby à Stockholm, Suède en immeuble de placement à la juste valeur (-58,3 M€).

<sup>(5)</sup> Correspond au différé de paiement sur l'acquisition du terrain de la Tour Majunga. La dette correspondante a été actualisée en contrepartie de la valeur de l'actif.

Note 2 – Actifs corporels

Valeur nette	31.12.2010	Acquisitions et dépenses capitalisées <sup>(1)</sup>	Cessions <sup>(2)</sup>	Amortissements	Autres mouvements	30.06.2011
(en millions d'euros)						
Immeubles d'exploitation	150,3	0,7	-	0,3	-	151,3
Installations techniques, matériel et mobilier	49,4	2,1	-2,0	-3,3	-0,1	46,1
<b>Total</b>	<b>199,8</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>197,4</b>

<sup>(1)</sup> Concerne les sociétés Viparis pour 1,1 M€.

<sup>(2)</sup> Equipements techniques et divers matériels mis au rebut.

### Note 3 – Écarts d'acquisition

(en millions d'euros)	31.12.2010	Augmentation <sup>(1)</sup>	Diminution	Dépréciation	30.06.2011
Valeur brute	1 867,6	0,4	-11,2	-	1 856,9
Dépréciation	-1 602,0	-	-	-8,2	-1 610,2
<b>Total</b>	<b>265,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-11,2</b>	<b>-8,2</b>	<b>246,7</b>

<sup>(1)</sup> Concerne le complément de prix final lié à l'acquisition de la société Simon Ivanhoe BV.

La variation de la valeur brute correspond à la sortie d'une part de l'écart d'acquisition de Rodamco Europe NV qui était justifiée par une optimisation fiscale attendue sur les actifs cédés sur la période. Le solde d'écart d'acquisition résiduel est justifié par l'optimisation fiscale attendue sur les actifs.

La dépréciation est due à une variation du montant de l'optimisation fiscale reconnue sur l'écart d'acquisition des entités Viparis.

Ces deux montants ont été comptabilisés en Impôt sur les sociétés dans l'état de résultat global semestriel consolidé.

### Note 4 – Actifs incorporels

Valeur nette (en millions d'euros)	31.12.2010	Acquisitions / Variations du périmètre de consolidation	Reclassements et amortissements / dépréciations <sup>(2)</sup>	30.06.2011
Droits et salons	165,6	39,1 <sup>(1)</sup>	4,3	209,0
Autres immobilisations incorporelles	5,2	0,8	-1,5	4,5
<b>Total</b>	<b>170,8</b>	<b>39,9</b>	<b>2,8</b>	<b>213,5</b>

<sup>(1)</sup> Valorisation de l'actif incorporel à la date d'acquisition de la société SEHM, la société de management de l'hôtel Méridien Montparnasse à Paris (cf. section 4 « Principaux événements du premier semestre 2011 »).

<sup>(2)</sup> Reprise d'une part de la dépréciation de l'incorporel du site de Congrès-Expositions de Paris-Nord Villepinte suite à l'augmentation de la valorisation de l'incorporel telle que déterminée par l'expert indépendant (7 M€) et amortissement des actifs incorporels des sites de Congrès-Expositions (-2,5 M€).

### Note 5 – Titres disponibles à la vente

Le 2 mars 2011, Unibail-Rodamco a acquis 7,25 % des parts de la Société Foncière Lyonnaise, classées en « Titres disponibles à la vente » pour leur valeur de marché (133,3 M€ ; cf. section 4 « Principaux événements du premier semestre 2011 »). La variation de valeur de 25 M€ a été comptabilisée dans les autres éléments du résultat global. Un dividende de 4,7 M€ a été reçu durant la période et comptabilisé dans le résultat net de la période.

### Note 6 – Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence

(en millions d'euros)	30.06.2011	31.12.2010
Titres mis en équivalence du Groupe Comexposium	55,4	51,7
Prêt accordé au Groupe Comexposium	149,6	149,6
<b>Total titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence</b>	<b>205,0</b>	<b>201,4</b>

La valeur des titres mis en équivalence du Groupe Comexposium prend en compte la valeur des actifs incorporels (nets des impôts différés) retenue à la date d'entrée dans le périmètre de consolidation.

Les principaux éléments de la situation financière des sociétés mises en équivalence sont présentés ci-dessous. Il s'agit d'éléments à 100 % incluant les retraitements de consolidation.

#### Groupe Comexposium

(en millions d'euros)	30.06.2011	31.12.2010
Immobilisations incorporelles <sup>(1)</sup>	355,0	330,1
Écarts d'acquisition <sup>(1)</sup>	191,0	191,0
Autres actifs non courants	10,4	10,2
Actifs courants	94,4	124,8
<b>Total Actif</b>	<b>650,9</b>	<b>656,1</b>
Capitaux propres retraités	132,2	127,5
Impôts différés passif	93,0	92,9
Emprunts externes et dettes auprès des associés	300,7	301,8
Autres passifs non courants	6,9	5,3
Passifs courants	118,1	128,7
<b>Total Passif</b>	<b>650,9</b>	<b>656,1</b>

<sup>(1)</sup> Les immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition sont présentés nets des dépréciations et amortissements.

Les principaux éléments du compte de résultat des sociétés mises en équivalence sont présentés ci-dessous. Il s'agit d'éléments à 100 % incluant les retraitements de consolidation.

#### Groupe Comexposium

(en millions d'euros)	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Revenus des autres activités	112,1	84,1
Résultat opérationnel net avant frais financiers	18,2	-30,3
<b>Résultat net</b>	<b>8,8</b>	<b>-24,6</b>

#### Note 7 – Clients et comptes rattachés

Toutes ces créances ont une échéance inférieure à un an, sauf les franchises et paliers étalés sur la durée ferme du bail.

Créances clients (en millions d'euros)	30.06.2011	31.12.2010
Créances clients	171,5	195,5
Créances douteuses	47,0	52,1
Franchises et paliers des contrats de location	102,1	99,3
<b>Valeur brute</b>	<b>320,5</b>	<b>346,9</b>
Provisions sur créances douteuses	-39,8	-40,4
<b>Valeur nette</b>	<b>280,8</b>	<b>306,6</b>

Détail des créances clients par activité (en millions d'euros)	30.06.2011	31.12.2010
Commerces	153,1	151,0
Bureaux	79,7	83,1
Congrès-Expositions	36,8	61,1
Prestations de services	8,3	10,0
Autres	2,9	1,5
<b>Total</b>	<b>280,8</b>	<b>306,6</b>

#### Note 8 – Créances sur désinvestissement

Le montant à fin 2010 correspondait principalement à deux cessions d'actifs aux Pays-Bas, qui ont eu lieu au 31 décembre 2010 et pour lesquelles l'encaissement a été constaté en janvier 2011.



Note 9 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

Les excédents de trésorerie sont limités à 87 M€, en ligne avec fin 2010 grâce à la mise en place courant 2010 d'une centralisation de trésorerie européenne, optimisant l'utilisation des liquidités et leur coût au sein du Groupe.

## 5.2-Notes sur le passif consolidé

### Note 10 – Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle

Unibail-Rodamco s'est engagé à racheter les titres de participations ne donnant pas le contrôle du centre commercial Donau Zentrum à Vienne en Autriche.

La variation de la part courante sur la période s'explique par la cession des participations dans les sociétés détenant le centre commercial Val Commerces à Etrembières, France, aux actionnaires ne détenant pas le contrôle.

### Note 11 – Dettes financières courantes et non courantes

#### > Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)

Les ORNANE sont valorisées pour un montant de 838,1 M€ au 30 juin 2011, après déduction de 6,9 M€ de frais et primes d'émission. La mise à juste valeur, correspondant au prix de cotation, a généré une perte de 57,1 M€ au 30 juin 2011, comptabilisée dans le résultat de la période.

#### > Répartition de la dette (dont ORNANE)

Emprunts et dettes financières (en millions d'euros)	30.06.2011	31.12.2010
<b>Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)</b>	<b>848,0</b>	<b>800,0</b>
Juste valeur de la dette	838,1	780,0
Intérêts courus	9,9	20,0
<b>Emprunts obligataires et EMTN</b>	<b>4 204,0</b>	<b>4 337,7</b>
Dette principale	4 161,0	4 311,0
Intérêts courus	79,9	61,7
Frais et primes sur émission d'emprunts obligataires et EMTN	-22,2	-19,8
Mise à juste valeur de la dette <sup>(1)</sup>	-14,7	-18,2
Mise à juste valeur de la dette (couverture de juste valeur)	-	3,0
<b>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits</b>	<b>4 131,1</b>	<b>3 709,4</b>
Dette principale	4 095,3	3 699,0
Intérêts courus sur emprunts	31,4	4,3
Frais et primes sur émission d'emprunts	-6,8	-8,5
Découverts bancaires	9,0	11,2
Intérêts courus sur découverts bancaires	1,5	2,0
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	0,9	1,9
Mise à juste valeur de la dette <sup>(1)</sup>	-0,2	-0,5
<b>Obligations Remboursables en Actions</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Autres dettes financières</b>	<b>1 252,1</b>	<b>1 291,9</b>
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	578,9	653,5
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	0,5	0,2
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	672,7	638,2
<b>Emprunts liés à des contrats de location financière <sup>(2)</sup></b>	<b>128,8</b>	<b>62,3</b>
<b>Total</b>	<b>10 564,1</b>	<b>10 201,5</b>

<sup>(1)</sup> La dette à taux fixe de Rodamco a été mise à valeur de marché lors de son entrée dans le périmètre de consolidation.

<sup>(2)</sup> La variation est principalement due à la signature du bail à construction portant sur Aéroville, traité comme une opération de location financement.

Aucun emprunt n'est soumis à une clause de remboursement anticipé fondée sur les notations de la société, hors circonstances exceptionnelles telles qu'un changement de contrôle.

Une part significative des emprunts bancaires et des lignes de crédit contient des obligations contractuelles telles que les ratios d'endettement ou de couverture des intérêts.

Le niveau actuel de ces ratios est très largement en deçà de ces obligations contractuelles (cf. note sur les ressources financières).

Il n'y a pas d'obligations contractuelles fondées sur des ratios financiers (type ratio de couverture d'intérêts ou d'endettement) dans les programmes EMTN ou de papier court terme (Billets de trésorerie et *Euro Commercial Paper*).

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2011 de :

- 4 161 M€ d'émissions obligataires, dont 3 161 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco et 1 000 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe,
- 575 M€ d'ORNANE,
- 579 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*,
- 4 105 M€ de crédits bancaires, dont 3 060 M€ de prêts bancaires, 1 035 M€ de prêts hypothécaires et 10M€ de découverts bancaires.

La durée restant à courir de la dette financière est ventilée dans le tableau suivant par échéance :

Durée restant à courir (en millions d'euros)	Courant		Non courant		Total 30.06.2011
	Moins d'un an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans		
<b>Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)</b>	<b>9,9</b>	<b>838,1</b>	-		<b>848,0</b>
Juste valeur de la dette	-	838,1	-		838,1
Intérêts courus	9,9	-	-		9,9
<b>Emprunts obligataires et EMTN</b>	<b>549,2</b>	<b>1 733,8</b>	<b>1 921,0</b>		<b>4 204,0</b>
Dette principale	500,0	1 740,0	1 921,0		4 161,0
Intérêts courus	79,9	-	-		79,9
Frais et primes sur émission d'emprunts obligataires et EMTN	-22,2	-	-		-22,2
Mise à juste valeur de la dette	-8,5	-6,2	-		-14,7
<b>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit</b>	<b>780,3</b>	<b>3 024,7</b>	<b>326,1</b>		<b>4 131,1</b>
Dette principale	743,5	3 025,7	326,1		4 095,3
Intérêts courus sur emprunts	31,4	-	-		31,4
Frais et primes sur émission d'emprunts	-6,8	-	-		-6,8
Découverts bancaires	9,0	-	-		9,0
Intérêts courus sur découverts bancaires	1,5	-	-		1,5
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	0,9	-	-		0,9
Mise à juste valeur de la dette	0,8	-1,0	-		-0,2
<b>Obligations Remboursables en Actions</b>	<b>0,2</b>	-	-		<b>0,2</b>
<b>Autres dettes financières</b>	<b>579,4</b>	<b>418,1</b>	<b>254,6</b>		<b>1 252,1</b>
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	578,9	-	-		578,9
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	0,5	-	-		0,5
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	-	418,1	254,6		672,7
<b>Emprunts liés à des contrats de location financière</b>	<b>7,7</b>	<b>17,5</b>	<b>103,5</b>		<b>128,8</b>
<b>Total</b>	<b>1 926,7</b>	<b>6 032,2</b>	<b>2 605,2</b>		<b>10 564,1</b>

### Echéances de la dette principale courante

(en millions d'euros)	Courant			Total 30.06.2011
	Moins d'un mois	1 à 3 mois	Plus de 3 mois	
Emprunts obligataires et EMTN	-	-	500,0	500,0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	53,6	41,2	648,7	743,5
Autres dettes financières	453,9	35,0	90,0	578,9
Emprunts liés à des contrats de location financière	-	-	7,7	7,7
<b>Total</b>	<b>507,5</b>	<b>76,2</b>	<b>1 246,4</b>	<b>1 830,1</b>

Au 30 juin 2011, la maturité moyenne de l'endettement d'Unibail-Rodamco s'établit à 4,1 années (4,3 années au 31 décembre 2010), après affectation des lignes de crédit confirmées non utilisées.

Les remboursements d'emprunts d'Unibail-Rodamco dans l'année à venir sont couverts par les lignes de crédit non utilisées. Le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2011 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 1 254 M€ (comprenant une émission obligataire de 500 M€ devant être remboursée en octobre 2011), à comparer avec 2 618 M€ de lignes de crédit non utilisées au 30 juin 2011.

#### > Caractéristiques des emprunts obligataires et EMTN (hors ORNANE)

Dates d'émission	Taux	Encours au 30.06.2011 (M€)	Échéance
Octobre 2004	Taux fixe 4,375 %	500	Octobre 2014
Octobre 2004	Taux fixe 4 %	500	Octobre 2011
Décembre 2005	Taux fixe 3,750 %	500	Décembre 2012
Juillet 2008	Constant Maturity Swap 10 ans Euro +0,74 %	105	Juillet 2013
Juillet 2009	Taux fixe 4,22 % (2 ans) puis lié à l'inflation européenne	70	Juillet 2019
Août 2009	Taux fixe 5 % durant 3 ans puis CMS 10 ans (mini : 5 %, maxi :	50	Août 2019
Août 2009	7,5 %)	50	Août 2019
Septembre 2009	Taux fixe 4,8 %	150	Novembre 2017
Septembre 2009 – Mars Avril 2011	Taux fixe 4,625 %	600	Septembre 2016
Mars-Mai 2010	Taux fixe 3,375 %	635	Mars 2015
Mai 2010	Coupon structuré lié au CMS 10 ans	50	Mai 2020
Juin 2010	Coupon structuré lié au CMS 10 ans	50	Juin 2020
Septembre 2010	Taux fixe 3,35%	50	Septembre 2018
Septembre 2010	Taux fixe 3,35%	60	Septembre 2018
Novembre 2010	Taux fixe 4,17%	41	Septembre 2030
Novembre 2010 – Février Mars 2011	Taux fixe 3,875%	700	Novembre 2020
Juin 2011	Taux variable Erb3M + 78bps	50	Juin 2017
<b>Total</b>		<b>4 161</b>	

Les emprunts obligataires ne font l'objet d'aucune obligation contractuelle fondée sur des ratios financiers pouvant entraîner leur remboursement anticipé.

La ligne d'emprunt obligataire émise en octobre 2004 par Unibail pour un montant de 500 M€ fait l'objet d'une clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle.

Les emprunts obligataires émis par Rodamco dans le cadre de son programme EMTN et arrivant à échéance en 2012 et 2014 (1 000 M€ au 30 juin 2011) comportent une restriction sur le montant d'endettement au niveau de ses filiales, qui ne peut dépasser 30 % du total des actifs du Groupe. Au 30 juin 2011, ce seuil est respecté.

La valeur de marché de la dette à taux fixe et de la dette indexée d'Unibail-Rodamco est présentée ci-dessous. Le solde de la dette est constitué de dettes à taux variable dont la valeur dans l'état de situation financière est égale à leur montant nominal augmenté des coupons courus.

(en millions d'euros)	30.06.2011		31.12.2010	
	Valeur comptable	Valeur de marché	Valeur comptable	Valeur de marché
<b>Dettes à long terme</b>				
Emprunts à taux fixe ou indexés, titres du marché interbancaire et de créances négociables	5 535,4 <sup>(1)</sup>	5 661,2	5 812,0	5 959,7

<sup>(1)</sup> Dont ORNANE à valeur de marché dans les comptes (cf. § sur les ORNANE).

#### Note 12 – Instruments de couverture

Les instruments dérivés détenus par le Groupe sont valorisés à leur juste valeur et enregistrés dans l'état de situation financière au 30 juin 2011 à hauteur de 84,7 M€ à l'actif et 95,3 M€ au passif.

Les instruments dérivés ont été valorisés par une actualisation des flux de trésorerie futurs estimés sur la base de la courbe de taux d'intérêts à fin juin 2011. Cette valorisation a été contre-vérifiée avec celles réalisées par les banques.

La mise à juste valeur des instruments dérivés a généré un gain net de 40,9 M€ au cours du premier semestre 2011, incluant une perte de 1,4 M€ sur les annulations de swaps.

Concernant les dérivés de couverture de juste valeur, un gain de 3,3 M€ a été comptabilisé en autres intérêts financiers et une perte du même montant a été comptabilisée sur la même ligne de résultat pour l'élément couvert.

Concernant les instruments de couverture d'investissement net, un gain de 72,7 M€ a été comptabilisée en capitaux propres.

Les instruments de couverture de flux de trésorerie futurs ont généré un gain de 3,3 M€ dans le résultat net de la période et un gain de 1,6 M€ en capitaux propres.

#### Note 13 – Impôts différés

(en millions d'euros)	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Reclassements	Écarts de change	Variations de périmètre	30.06.2011
<b>Impôts différés passifs</b>	<b>-940,9</b>	<b>-34,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-983,4</b>
Impôts différés sur immeubles de placement	-884,0	-32,4	0,6	-	-4,5	8,3	-912,0
Impôts différés sur incorporels	-56,9	-2,4	0,8	-	-	-12,9	-71,4
<b>Autres impôts différés passifs</b>	<b>90,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-7,3</b>	<b>7,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>91,7</b>
Report de déficit fiscal	77,3	-	-3,4	7,2	-	-	81,1
Autres	13,1	1,4	-3,9	-	-	-	10,6
<b>Total Impôts différés passifs</b>	<b>-850,5</b>	<b>-33,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>7,2</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-891,7</b>
<b>Impôts différés actifs</b>							
Autres impôts différés actifs	0,3	-	-0,1	-	-	-	0,2
Report de déficit fiscal	9,7	3,6	-	-7,2	-	-	6,1
<b>Total Impôts différés actifs</b>	<b>10,0</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6,3</b>

Les impôts différés passifs sur immeubles correspondent aux pays n'ayant pas de régime fiscal spécifique aux sociétés foncières comparable à celui de la France (SIIC), qui permet de bénéficier d'exonérations fiscales sur le résultat courant et sur les plus-values de cession. L'augmentation des impôts différés passifs sur immeubles de placement s'explique par l'augmentation de la valeur des actifs principalement hors de France.

La sortie de périmètre correspond à des cessions d'actifs comptabilisées sous la forme de cessions de parts de sociétés. L'entrée dans le périmètre correspond à l'impôt différé reconnu sur l'incorporel de la SAS SEHM, la société de management de l'hôtel Méridien Montparnasse à Paris, à la date d'acquisition.

Le Groupe s'attend à ce que ses activités aux Pays-Bas ne soient plus éligibles au régime FBI à compter de 2010. Le Groupe conteste cette position. Au 30 juin 2011, un impôt différé passif de 7,4 M€ a été comptabilisé sur les immeubles de placement néerlandais. Un impôt différé actif de même montant a été reconnu sur la base des reports déficitaires. Ces deux montants ont été compensés. Etant donné le niveau d'incertitude, aucun autre impôt différé actif lié aux importants déficits fiscaux aux Pays-Bas n'a été activé.

#### Note 14 – Provisions

(en millions d'euros)	31.12.2010	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Actuali- sation	Autres mouve- ments <sup>(3)</sup>	30.06.2011
<b>Provisions long terme</b>	<b>24,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>21,8</b>
Provisions pour charges	-	-	-	-	-	0,1	0,1
Provisions pour litiges	20,4	0,7	-0,7	-0,5	0,2	-1,8	18,1
Autres provisions	4,5	0,2	-0,3	-0,6	-	-0,2	3,6
<b>Provisions pour engagements de retraite</b>	<b>13,6</b>	<b>0,3</b>	-	-	-	-	<b>13,9</b>
<b>Provisions court terme</b>	<b>20,1</b>	<b>1,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-6,3</b>	-	<b>2,4</b>	<b>14,6</b>
Provisions pour litiges <sup>(1)</sup>	15,0	0,7	-0,3	-5,8	-	2,5	12,1
Autres provisions <sup>(2)</sup>	5,1	1,1	-3,1	-0,5	-	-0,2	2,5
<b>Total</b>	<b>58,6</b>	<b>3,0</b>	<b>-4,4</b>	<b>-7,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>50,3</b>

<sup>(1)</sup> Des litiges sur l'indexation de loyers en France ont été résolus, donnant lieu à la reprise des provisions non utilisées à hauteur de 5,4 M€.

<sup>(2)</sup> Une provision a été constituée pour couvrir un risque d'indemnité de départ à verser en Pologne pour 0,5 M€. Par ailleurs, des provisions pour restructuration ont été utilisées en Espagne, en France et aux Pays-Bas pour 2,1 M€.

<sup>(3)</sup> Les autres mouvements concernent principalement le reclassement de plusieurs provisions entre long terme et court terme, en fonction de l'appréciation actuelle de leur date de résolution probable, ainsi que des variations du périmètre de consolidation (notamment l'acquisition de SAS SEHM).

En Autriche, un locataire a obtenu une décision de justice limitant le nombre de mètres carrés pouvant être loués à une certaine catégorie de commerçants du centre commercial sans son consentement. Les risques relatifs à cette procédure ont été pris en compte dans le calcul de la juste valeur de l'immeuble de placement.

### 5.3-Notes sur l'état du résultat global semestriel consolidé

#### Note 15 – Revenus locatifs

Les revenus locatifs se composent des loyers et produits assimilables (ex : indemnités d'occupation, droits d'entrée, recettes des parkings) facturés pour les immeubles de Bureaux et les Centres Commerciaux au cours de la période. Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée sont étalés sur la durée ferme du bail.

Pour le pôle Congrès-Expositions, est comptabilisé en revenus locatifs le chiffre d'affaires généré par la location des espaces et par la fourniture de prestations associées obligatoires.

Les charges refacturées aux locataires ne sont pas intégrées dans les revenus locatifs, mais sont présentées en moins des charges locatives.

#### Note 16 – Charges du foncier

Les charges du foncier correspondent aux redevances versées (ou amortissement des versements initiaux) lorsque le terrain fait l'objet d'un bail à construction ou d'une concession. Cela s'applique principalement aux gestionnaires des sites de Congrès-Expositions français du Bourget et de la Porte de Versailles et à des Centres Commerciaux, notamment Euralille et le Carrousel du Louvre, en France.

#### Note 17 – Charges locatives non récupérées

Ces charges figurent nettes des refacturations aux locataires et correspondent essentiellement aux charges sur locaux vacants.

#### Note 18 – Charges sur immeubles

Elles se composent des charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux, des frais de contentieux, des charges sur créances douteuses ainsi que des frais liés à la gestion immobilière.

#### Note 19 – Frais de fonctionnement

Ils se composent des frais de siège et des frais de fonctionnement du Groupe, des frais liés aux projets de développement ainsi que des amortissements de l'immeuble du siège d'Unibail-Rodamco.

#### Note 20 – Coûts d'acquisition et coûts liés

Au premier semestre 2011, ils représentent principalement les coûts relatifs à l'acquisition de la SAS Société d'Exploitation Hôtelière de Montparnasse (SEHM) à Paris, France.

#### Note 21 – Résultat des autres activités

Les revenus des autres activités regroupent :

- les revenus des prestations de services perçus par les sociétés du pôle Congrès-Expositions,
- les honoraires de gestion et de services immobiliers fournis aux Bureaux et aux Centres Commerciaux, facturés par les sociétés prestataires de services, dans le cadre de la gestion immobilière pour le compte de propriétaires hors Groupe Unibail-Rodamco,
- les honoraires facturés pour la commercialisation ou pour la maîtrise d'ouvrage déléguée et le conseil en réalisation promotion. Ces honoraires sont immobilisés en consolidation dans les sociétés propriétaires. La marge interne réalisée sur ces opérations de commercialisation et de construction ou de rénovation est éliminée,
- les produits des autres activités de prestation de services perçus principalement par Unibail Marketing & Multimédia en France,
- le chiffre d'affaires de l'activité résiduelle de crédit-bail, constitué des redevances nettes des amortissements financiers.

Les autres dépenses comprennent les charges liées à l'activité de prestations de services, leurs frais généraux ainsi que les dotations aux amortissements de leurs immobilisations.

Note 22 – Résultat des cessions d'actifs

Les revenus des cessions d'actifs correspondent au prix de vente encaissé net des frais de cession. La valeur comptable des actifs cédés correspond à la juste valeur enregistrée dans l'état de situation financière de clôture de l'exercice précédent, augmentée des travaux et dépenses capitalisées sur la période et corrigée de la reprise du solde d'étalements de franchises et paliers de loyer. Cf. section 4 « Principaux événements du premier semestre 2011 » pour plus de détails sur les principales cessions de la période.

Note 23 – Résultat des cessions de parts de sociétés

Ce poste correspond aux cessions d'immeubles de placement réalisées par une cession de parts de société. Cf. section 4 « Principaux événements du premier semestre 2011 » pour plus de détails sur les principales cessions de parts de sociétés.

Note 24 – Solde net des ajustements de valeurs

Ce poste enregistre les variations de juste valeur constatées sur les immeubles de placement.

(en millions d'euros)	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
Centres Commerciaux	491,7	710,2	1 390,7
Bureaux	7,5	152,6	201,7
Congrès-Expositions	45,9	106,3	110,0
<b>Total</b>	<b>545,1</b>	<b>969,1</b>	<b>1 702,3</b>

Note 25 – Ecart d'acquisition négatif & dépréciation d'écart d'acquisition positif

Suite à l'acquisition de la SAS Société d'Exploitation Hôtelière de Montparnasse (SEHM), un écart d'acquisition négatif de 0,8 M€ a été constaté et immédiatement comptabilisé en produit dans le résultat net de la période.

Note 26 – Résultat des sociétés non consolidées

Ce poste comprend principalement le dividende reçu de SFL pour un montant de 4,7 M€ (cf. note 5) ainsi que le dividende et la cession de titres d'une société non consolidée pour 2,8 M€.



*Note 27 – Coût de l'endettement financier net*

(en millions d'euros)	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
Opérations sur titres	0,2	0,4	0,6
Autres intérêts financiers	10,2	9,1	18,2
Produits d'intérêts sur caps et swaps	32,1	28,5	60,3
Gains de change	0,6	0,6	2,2
<b>Total produits financiers</b>	<b>43,1</b>	<b>38,6</b>	<b>81,2</b>
Opérations sur titres	-2,4	-0,5	-2,4
Rémunération des obligations	-100,6	-90,6	-186,5
Intérêts et frais sur emprunts	-44,6	-28,9	-63,1
Intérêts sur avances des associés	-12,3	-13,1	-24,8
Autres intérêts financiers	-1,8	-2,9	-5,6
Charges d'intérêts sur caps et swaps	-50,7	-51,3	-102,8
<b>Sous-total charges financières</b>	<b>-212,4</b>	<b>-187,3</b>	<b>-385,2</b>
Frais financiers immobilisés	19,2	17,6	35,1
<b>Total charges financières</b>	<b>-193,3</b>	<b>-169,7</b>	<b>-350,1</b>
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-150,2</b>	<b>-131,1</b>	<b>-268,9</b>

*Note 28 – Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes*

Au cours du premier semestre 2011, les variations de juste valeur des dérivés (caps et swaps) ont généré un gain de 42,3 M€.

La dépréciation de la juste valeur de la dette constatée à l'entrée de Rodamco s'est élevée à 3,7 M€.

Les dérivés cassés ont généré une perte de 1,4 M€ sur la période.

*Note 29 – Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances*

Ce poste se ventile de la façon suivante :

(en millions d'euros)	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions <sup>(1)</sup>	Résultat global
Quote-part du résultat mis en équivalence du Groupe Comexposium	3,9	-0,1	3,8
Intérêts sur le prêt accordé au Groupe Comexposium	2,8	-	2,8

<sup>(1)</sup> Concerne principalement les dépréciations et cessions d'incorporels

*Note 30 – Impôt sur les sociétés*

(en millions d'euros)	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
Impôt différé sur :			
- Mise à juste valeur des immeubles de placement et dépréciation des immobilisations incorporelles	-34,2	-46,1	-118,1
- Dépréciation et diminution d'écart d'acquisition justifié par des impôts	-19,4	-	-
- Résultat non-récurrent	-18,3	-4,8	8,6
- Résultat récurrent	-5,6	-0,5	-13,7
Dotation / reprise nette de provision pour risque fiscal	-0,6	3,8	2,2
<b>Total impôt</b>	<b>-78,1</b>	<b>-47,6</b>	<b>-121,0</b>
Dont impôt à payer	-8,5	-8,1	-17,4

Note 31 – Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle

Pour le 1er semestre 2011, ce poste est principalement composé des intérêts des actionnaires ne détenant pas le contrôle dans :

- i) le Groupe Rodamco Europe du 1<sup>er</sup> janvier au 9 juin 2011 (1,7 M€),
- ii) des centres commerciaux en Espagne, La Maquinista et Habaneras (18,3 M€),
- iii) plusieurs centres commerciaux en France (59,8 M€, principalement Les Quatre Temps pour 47,8 M€ et le Forum des Halles pour 7,9 M€),
- iv) les entités du pôle Congrès-Expositions (27,6 M€). Ce montant tient compte de la déduction de 2,9 M€, correspondant à l'appropriation par UnibailRodamco du dividende inégalitaire conventionnel prévu entre les partenaires.

Note 32 – Autres éléments du résultat global

Pour le 1er semestre 2011, les autres éléments du résultat global comprennent :

- i) 12,9 M€ d'écarts de change résultant de la conversion des états financiers des filiales étrangères, principalement la Suède et le Danemark,
- ii) -1,2 M€ comprenant la variation de valeur des dérivés et l'écart de conversion sur les prêts qualifiés de couverture d'investissement net,
- iii) 1,1 M€ d'amortissement de réserves de couverture liées aux dérivés qualifiés de couverture de flux de trésorerie,
- iv) 25,0 M€ de réévaluation des titres disponibles à la vente.

#### 5.4-Notes sur l'état semestriel des flux de trésorerie consolidés

La charge d'impôt est classée en flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles.

Les intérêts financiers nets versés ainsi que les flux liés aux opérations d'achat ou de cession d'instruments dérivés sont classés en flux de trésorerie provenant des opérations de financement.

Les intérêts sur créances encaissés sur les prêts accordés aux sociétés mises en équivalence sont classés en flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles.

##### Note 33 – Décomposition des acquisitions et cessions de filiales consolidées

(en millions d'euros)	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
Prix d'acquisition des titres	-89,4	-40,4	-545,8
Trésorerie et comptes courants acquis	-6,1	-	68,0
<b>Acquisitions nettes de la trésorerie acquise <sup>(1)</sup></b>	<b>-95,5</b>	<b>-40,4</b>	<b>-477,9</b>
Prix net de cession des titres	174,6	-	-
Trésorerie et comptes courants cédés	79,9	-	-
<b>Cessions nettes de la trésorerie cédée <sup>(2)</sup></b>	<b>254,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

<sup>(1)</sup> Sur le 1er semestre 2011, ce montant concerne principalement l'acquisition du solde des actions détenues par les actionnaires ne détenant pas le contrôle de Rodamco Europe NV (64,7 M€) et l'acquisition de la SAS SEHM à Paris, France (24,3 M€).

<sup>(2)</sup> Correspond aux cessions de filiales en France, Hongrie et Suède (cf. section 4 « Principaux événements du 1er semestre 2011 »).

##### Note 34 – Cessions d'immeubles de placement

Ce montant comprend les produits nets de cession de la période ainsi que les deux éléments suivants :

- un encaissement au 1er semestre 2011 de 75,2 M€ lié à deux cessions d'immeubles aux Pays-Bas comptabilisées en créances sur désinvestissement au 31 décembre 2010 et dont le paiement a été effectué début janvier 2011,
- une diminution de 13,7 M€ du prix de cession de deux actifs en Suède, octroyée au vendeur en compensation d'une perte d'avantages fiscaux futurs. Ce montant a été reclassé sur la ligne «impôt» dans le compte de résultat consolidé de la période car il est compensé par une reprise d'impôt différé passif.

##### Note 35 – Distribution aux actionnaires de la société mère

Le 10 Mai 2011, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 2011, 735,2 M€ ont été distribués, soit 8 € par action, incluant un dividende de 5,30 € et une distribution complémentaire de 2,70 € prélevée sur les comptes de primes d'apport et de réserves distribuables.

##### Note 36 – Rapprochement de la trésorerie de l'état des flux de trésorerie avec la trésorerie de l'état de situation financière

(en millions d'euros)	30.06.2011	30.06.2010	31.12.2010
Titres monétaires disponibles à la vente	11,4	44,2	10,1
Disponibilités bancaires	75,6	105,9	73,9
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	-0,9	-3,9	-1,9
Découverts bancaires	-9,0	-38,8	-11,2
<b>Trésorerie à la clôture</b>	<b>77,0</b>	<b>107,4</b>	<b>70,9</b>

## 6) Instruments financiers

---

Les principes et méthodes appliqués par le Groupe durant le 1er semestre 2011 pour gérer ses risques de crédit, liquidité, taux d'intérêt, taux de change, contrepartie et capital correspondent à ceux appliqués en 2010, comme indiqué dans les sections 6 et 7 des Annexes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Les principales mesures de gestion des risques appliquées durant le 1er semestre 2011 sont décrites ci-dessous.

### 6.1 Risque de crédit

Le risque de crédit concerne la trésorerie et les équivalents de trésorerie, ainsi que l'exposition au crédit relative aux clients locataires. Le risque de crédit est géré au niveau du Groupe. Le Groupe module le niveau de risque de crédit qu'il supporte en limitant son exposition à chaque partie contractante individuelle, ou à des groupes de parties contractantes, ainsi qu'aux secteurs géographiques et aux secteurs d'activité. De tels risques font l'objet de revues au moins annuelles, et souvent plus fréquentes. Le Groupe applique des procédures qui permettent de s'assurer que les clients qui souscrivent des contrats de location possèdent un historique de crédit acceptable.

Les principaux locataires des actifs de Bureaux du Groupe Unibail-Rodamco en France sont des entreprises de premier rang, limitant ainsi le risque d'insolvabilité.

S'agissant des Centres Commerciaux, le nombre important de locataires permet une forte dispersion du risque d'insolvabilité.

Les locataires remettent en outre, à la signature des contrats de bail, des garanties financières sous forme de dépôts de garantie, de garantie à première demande ou de cautionnement représentant de trois à six mois de loyer.

S'agissant de la vente des prestations de services du pôle Congrès-Expositions, les paiements se font essentiellement d'avance, ce qui réduit le risque de créances impayées.

Les retards de règlement donnent systématiquement lieu à des relances et sont assortis de pénalités. Ces retards sont suivis au sein de « comités d'impayés » qui décident des actions pré-contentieuses ou contentieuses à mener.

Le Groupe applique les règles suivantes pour déterminer les provisions sur créances douteuses :

- 50% des créances échues de plus de 3 mois (après déduction des dépôts de garantie éventuels et garanties bancaires)
- 100% des créances échues de plus de 6 mois.

### 6.2 Risque de marché

#### a/ Risque de liquidité

Unibail-Rodamco est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financements. Ainsi, les emprunts obligataires représentent, au 30 juin 2011, 44 % du nominal des dettes financières, les emprunts auprès des établissements de crédit et découverts bancaires 44 %, les obligations convertibles 6 % et les « *commercial papers* » et billets de trésorerie 6 %.

Le programme de billets de trésorerie est adossé à des lignes de crédit confirmées. Ces lignes de crédit permettent de se prémunir contre une absence momentanée ou plus durable de prêteurs sur le marché à court ou moyen terme. Elles sont obtenues auprès d'établissements financiers internationaux de première renommée.

Au 30 juin 2011, le montant total de ces lignes de crédit non tirées s'élève à 2 618 M€.

#### b/ Gestion du risque de taux d'intérêt

##### **Coût moyen de la dette**

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 3,6 % sur le 1er semestre 2011 (3,9 % en 2010). Le niveau du coût moyen de la dette s'explique par le faible niveau de marge des emprunts nouveaux et existants, le faible niveau des taux d'intérêt sur le 1er semestre 2011, les instruments de couverture du Groupe et le coût de portage des lignes de crédit non tirées.

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

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, les taux d'intérêt sont restés bas, malgré une augmentation des taux court terme. Compte tenu de son exposition aux taux d'intérêt au 31 décembre 2010, le Groupe a annulé 1 Md€ de swaps et de tunnels en janvier 2011 pour ajuster l'exposition globale du Groupe sur le long terme.

### Mesure du risque de taux d'intérêt

(en millions d'euros)	Encours au 30 juin 2011	
	Taux fixe	Taux variable <sup>(1)</sup>
Passifs financiers	-5 108,8	-4 311,4
Actifs financiers	75,1	11,9
<b>Passifs financiers nets avant gestion du risque</b>	<b>-5 033,7</b>	<b>-4 299,5</b>
Couverture affectée	1 170,2	-1 170,2
<b>Passifs financiers nets après micro-couverture <sup>(2)</sup></b>	<b>-3 863,5</b>	<b>-5 469,7</b>
Couverture par des swaps de taux <sup>(3)</sup>	-	3 469,7
<b>Dettes nettes non couvertes par des swaps</b>	<b>-</b>	<b>-2 000,0</b>
Couverture optionnelle (caps et floors)	-	1 755,9
<b>Solde de couverture</b>	<b>-</b>	<b>-244,1</b>

<sup>(1)</sup> Inclut la dette indexée.

<sup>(2)</sup> Les comptes courants d'associés ne sont pas inclus dans la dette à taux variable.

<sup>(3)</sup> Les instruments de couverture avec un départ décalé ne sont pas pris en compte dans ce tableau.

Au 30 juin 2011, la dette financière nette s'élève à 9 333 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (87 M€).

La dette financière nette au 30 juin 2011 est couverte à hauteur de 97% contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

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

Sur la base de la dette au 30 juin 2011, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Libor) de 0,50% (50 points de base) au second semestre 2011 aurait un impact négatif estimé de 4,4 M€ sur le résultat net récurrent 2011. Une hausse supplémentaire de 0,50% aurait un impact négatif additionnel de 4,5 M€ sur ce même résultat. A contrario, une baisse des taux d'intérêt de 0,50% (50 points de base) entraînerait une baisse des frais financiers estimée à 2 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent 2011.

### c/ Gestion du risque de change

#### Principales expositions en devises au 30 juin 2011 (en millions d'euros)

Monnaies	Actifs	Passifs	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après couverture
SEK	1 414,9	472,4	<b>942,4</b>	-	<b>942,4</b>
DKK	329,1	67,7	<b>261,4</b>	-	<b>261,4</b>
HUF	1,5	-	<b>1,5</b>	-	<b>1,5</b>
CZK	-	148,7	<b>-148,6</b>	-160,4	<b>11,8</b>
PLN	16,9	-	<b>16,9</b>	-	<b>16,9</b>
<b>Total</b>	<b>1 762,3</b>	<b>688,8</b>	<b>1 073,6</b>	<b>-160,4</b>	<b>1 234,0</b>

L'exposition principale est en couronne suédoise (SEK). Une baisse de 10 % du taux de change SEK / EUR aurait un impact négatif de 83 M€ sur les capitaux propres.

La sensibilité du résultat récurrent du second semestre 2011 <sup>39</sup> à une baisse de 10 % du taux de change SEK / EUR est limitée à 0,4 M€ suite à la mise en place en janvier 2011 d'opérations de change à terme.

<sup>39</sup> La sensibilité est mesurée en se basant sur un taux de change EUR/SEK de 9,1734.

## 7) Engagements de financement et de garanties

L'ensemble des engagements significatifs sont mentionnés ci-dessous. Il n'existe aucun engagement complexe.

### 1) Engagements donnés

Engagements hors bilan donnés (en millions d'euros)	Principales caractéristiques	Échéances	30 juin 2011	31 déc. 2010
<b>1) Engagements hors bilan liés au périmètre du Groupe consolidé</b>			<b>227,6</b>	<b>94,0</b>
Engagements de prise de participations	- promesses d'achat et compléments de prix <sup>(1)</sup>	2011+	226,8	94,0
Engagements donnés dans le cadre d'opérations spécifiques	- garanties de passif		0,9	-

<b>2) Engagements hors bilan liés au financement du Groupe</b>			<b>1 050,6</b>	<b>1 139,4</b>
Garanties financières données	- hypothèques et privilèges de prêteurs de deniers <sup>(2)</sup>	2011 à 2023	1 050,6	1 139,4

<b>3) Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles du Groupe</b>			<b>1 107,7</b>	<b>1 058,3</b>
Engagements donnés liés au développement de l'activité	- immeubles en construction : engagements résiduels sur marchés de travaux et VEFA <sup>(3)</sup>	2011 à 2016	793,9	737,8
	- engagements résiduels sur autres marchés de travaux	2011 et 2012	38,4	23,1
	- engagements sous conditions suspensives <sup>(4)</sup>	2011 à 2014	88,8	104,5
Engagements liés à l'exécution de contrats d'exploitation	- engagements de réalisation de travaux <sup>(5)</sup>	2011 à 2026	161,6	166,8
	- location d'éléments d'exploitation	2011 à 2048	13,7	15,1
	- autres		11,2	11,0

<b>Total des engagements donnés</b>			<b>2 385,9</b>	<b>2 291,7</b>
-------------------------------------	--	--	----------------	----------------

<sup>(1)</sup> Concerne le centre commercial et de loisirs Aupark à Bratislava, Slovaquie pour 85,3 M€. Suite à l'acquisition par le Groupe, en 2006, d'une participation de 50 % dans ce centre, le vendeur bénéficie d'options de vente de participations de 40 % plus 10 % à Unibail-Rodamco. Le même vendeur bénéficie également d'une option de vente au Groupe d'un terrain sis à Aupark Bratislava, estimé à 3,1 M€. Le Groupe s'est engagé à acquérir la participation de 50% restante dans Rodamco CHI sp zoo, propriétaire du centre Mokotow à Varsovie en Pologne, pour 138,4 M€.

<sup>(2)</sup> Solde à la date de clôture des emprunts et des lignes de crédit garantis par des hypothèques. Le montant brut des hypothèques souscrites, hors remboursements ultérieurs des emprunts et lignes de crédit non utilisées, s'élevait à 1 426,3 M€ au 30 juin 2011 (1 438,9 M€ au 31 décembre 2010).

<sup>(3)</sup> Engagements liés à des projets de construction de nouveaux centres commerciaux et immeubles de bureaux ou d'extension de centres commerciaux existants, en particulier les bureaux Majunga à La Défense, les bureaux et commerces So Ouest à Levallois-Perret, les commerces Forum des Halles à Paris et les commerces Aéroville à l'aéroport Paris Charles-de-Gaulle, tous en France, ainsi que Mall of Scandinavia à Stockholm (négociations en cours pour le renouvellement de l'engagement précédent) et Täby Centrum à Täby, Suède. L'augmentation des engagements sur les immeubles en construction découle principalement du nouveau projet Aéroville, partiellement compensée par l'avancement d'autres, tels que les bureaux So Ouest et Majunga et les commerces de Lyon Confluence, So Ouest et Täby Centrum.

<sup>(4)</sup> Principalement des engagements pour l'acquisition de terrains pour les projets Oceanic à Valence en Espagne et Majunga à La Défense en France.

<sup>(5)</sup> Engagement de réaliser des travaux de maintenance et d'amélioration dans le cadre de la concession du Parc des Expositions de la Porte de Versailles à Paris, France.

### **Autres engagements donnés liés au périmètre du Groupe**

- Un engagement a été donné par Unibail-Rodamco SE pour le paiement d'un complément de prix dans l'hypothèse où une autorisation d'extension du centre commercial français de Chelles 2 serait obtenue d'ici à 2012. Le montant de l'indemnité est plafonné à 124,69 € par mètre carré de surface contractuelle GLA (surface brute à louer), indexé sur l'ICC (indice du coût de la construction).
- Pour plusieurs acquisitions récentes d'immeubles en France, Unibail-Rodamco s'est engagé auprès de l'administration fiscale française à conserver ces actifs pendant au moins cinq ans, dans le cadre du régime fiscal SIIC.
- Dans le cadre des accords signés le 28 janvier 2008 entre la CCIP et Unibail-Rodamco pour créer Viparis et Comexposium, Unibail-Rodamco s'est engagé à conserver ses titres dans les entités communes jusqu'en 2013. La CCIP bénéficie d'un droit de première offre et d'un droit de sortie conjointe.

### **Autres engagements donnés liés aux activités opérationnelles**

- Dans le cadre du projet de restructuration du Forum des Halles, la SCI du Forum des Halles de Paris, filiale à 65% du Groupe, s'est engagée à verser un complément de prix conditionnel à la Ville de Paris en 2019.
- La SCI Propexpo, filiale à 50 % du Groupe, s'est engagée sur l'affectation de l'Espace Champerret à Paris, France, à l'activité d'expositions jusqu'en 2066.

## 2) Engagements reçus

Engagements hors bilan reçus (en millions d'euros)	Principales caractéristiques	Échéances	30 juin 2011	31 déc. 2010
<b>1) Engagements hors bilan liés au périmètre du Groupe consolidé</b>			<b>79,7</b>	<b>78,9</b>
Engagements de prise de participations	- promesses de vente <sup>(1)</sup>	2013+	71,4	69,4
Engagements reçus dans le cadre d'opérations spécifiques	- garanties de passif	2011 à 2012	8,3	9,6

<b>2) Engagements hors bilan liés au financement du Groupe</b>			<b>2 618,0</b>	<b>2 983,0</b>
Garanties financières reçues	- accords de refinancement obtenus, non utilisés <sup>(2)</sup>	2011 à 2016	2 618,0	2 983,0

<b>3) Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles du Groupe</b>			<b>468,8</b>	<b>408,7</b>
Autre engagement contractuel reçu et lié à l'activité	- garanties bancaires sur travaux et autres	2011+	41,7	21,1
	- autres	2011 à 2026	50,2	48,4
Actifs reçus en gage, en hypothèque ou en nantissement, ainsi que les cautions reçues	- cautions reçues dans le cadre de la loi Hoguet	2011	85,9	73,2
	- cautions reçues des locataires	2011 à 2022	249,6	241,8
	- cautions reçues de fournisseurs sur travaux	2011 à 2014	41,4	24,2

<b>Total des engagements reçus</b>			<b>3 166,5</b>	<b>3 470,6</b>
------------------------------------	--	--	----------------	----------------

<sup>(1)</sup> Suite aux options détenues par le vendeur de céder au Groupe 40 % plus 10 % supplémentaires dans le centre commercial et de loisirs Aupark à Bratislava, Slovaquie, telles que décrites précédemment dans les « engagements donnés liés au périmètre du Groupe », le Groupe bénéficie d'une option d'achat de 40 % additionnels à partir de 2013, étendant ainsi sa participation à 90 %. Cet engagement reçu s'élève à 68,3 M€. Le Groupe bénéficie également d'une option d'achat auprès de ce même vendeur d'un terrain sis à Aupark Bratislava, estimé à 3,1 M€.

<sup>(2)</sup> Ces accords sont généralement assortis de conditions de respect de ratios en fonction des fonds propres réévalués, de la valeur du patrimoine du Groupe et de l'endettement. Certaines lignes de crédit font également l'objet d'une clause de remboursement anticipé (total ou partiel) en cas de changement de contrôle ou de cessions réduisant le patrimoine sous un certain seuil. Hors événement exceptionnel, sur la base des hypothèses les plus récentes, ces seuils portant sur ces ratios ne sont pas susceptibles d'être atteints sur l'exercice en cours.

### Autres engagements reçus liés au périmètre du Groupe

- Dans le cadre des accords signés le 28 janvier 2008 entre la CCIP et Unibail-Rodamco pour créer Viparis et Comexposium, la CCIP s'est engagée à conserver ses titres dans les entités communes jusqu'en 2013. Unibail-Rodamco bénéficie d'un droit de première offre et d'un droit de sortie conjointe. Enfin, la CCIP a accordé à la SCI Propexpo, filiale à 50 % du Groupe, un droit d'acquisition préférentiel sur ses droits immobiliers dans les zones du Palais des Congrès de Paris et du Parc des Expositions de Paris-Nord Villepinte en France.



## 8) Rémunération et avantages consentis au personnel

### 8.1 Frais de personnel

Les charges de personnel s'élèvent sur le 1<sup>er</sup> semestre 2011 à 71,7 M€ (contre 75,7 M€ pendant le 1<sup>er</sup> semestre 2010). Elles comprennent :

- les charges liées au Plan d'Épargne Entreprise pour 1,3 M€ (contre 1,2 M€ pendant le 1<sup>er</sup> semestre 2010) : abondement et écart entre le prix de souscription et le cours de l'action au jour de l'augmentation de capital, et
- les charges liées aux options de souscription d'actions qui s'élèvent à 2,1 M€ (contre 3,1 M€ pour le 1<sup>er</sup> semestre 2010).

Au 30 juin 2011, une augmentation de capital au profit des salariés, dans le cadre du Plan d'Épargne Entreprise, a été réalisée avec les caractéristiques suivantes : 28 766 actions émises pour une valeur nominale de 5 €, soit une augmentation de capital de 0,1 M€ et une augmentation de la prime d'émission de 3,4 M€.

### 8.2 Effectifs

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2011, les effectifs moyens d'Unibail-Rodamco se répartissent de la façon suivante :

Régions	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
France <sup>(1)</sup>	1 009	1 051	1 050
Pays-Bas	63	100	93
Pays nordiques	115	139	134
Espagne	134	151	148
Europe centrale	77	77	100
Autriche	72	98	91
<b>Total</b>	<b>1 469</b>	<b>1 616</b>	<b>1 616</b>

<sup>(1)</sup> dont Viparis : 401 / 409 / 404

### 8.3 Avantages accordés au personnel

#### Plans de retraite

La plupart des régimes de retraite au sein d'Unibail-Rodamco sont des régimes à cotisations définies. Les sociétés hollandaises du Groupe bénéficient à la fois de régimes à cotisations définies et de régimes à prestations définies dont les engagements sont provisionnés.

#### Plans d'options de souscription d'actions

Les plans autorisés en 2010 et 2011 ne comportent que des options de souscription d'actions soumises à condition de performance. Les options ont une durée de vie de sept ans et peuvent être exercées à tout moment, en une ou plusieurs fois, à partir de la quatrième année de la date d'attribution. 753 950 actions ont été attribuées le 10 mars 2011 et 26 000 le 9 juin 2011.

Ces options de souscription d'actions avec condition de performance attribuées en mars et juin 2011 ont été valorisées respectivement à 10,33 € et 11,19 € selon un modèle de Monte Carlo. Les principales données prises en compte pour la valorisation sont un prix d'exercice initial de 144,37 € et 152,03 €, un prix de l'action à la date d'attribution de 147,60 € et 153,15 €, une période d'acquisition des droits de quatre ans, une durée de vie estimée de 4,7 années, une volatilité de 23,5 % et 23,7 %, un dividende représentant 6,4 % de la valeur de l'action, un taux d'intérêt sans risque de 2,7 % et 2,6 % et une volatilité de l'index EPRA à 24,4 % et 23,7 % avec une corrélation EPRA / Unibail-Rodamco de 87,6 % et 87,5 %.

Le tableau ci-dessous détaille les options de souscription d'actions attribuées et non exercées à la fin de la période :

Plan		Période d'exercice	Prix de souscription ajusté (€) <sup>(1)</sup>	Nombre d'options attribuées	Ajustements en nombre d'options <sup>(1)</sup>	Nombre d'options annulées	Nombre d'options exercées	Nombre d'actions potentielles	Dont plan classique	Dont plan à performance
Plan 2003 (n°3)	2004	du 13/10/2008 au 12/10/2011	62,39	308 000	99 638	16 865	384 977	5 796	5 796	-
	2005	du 14/12/2009 au 13/12/2012	88,10	404 500	46 071	80 800	292 941	76 830	70 678	6 152
Plan 2006 (n°4)	2006	du 11/10/2010 au 10/10/2013	131,03	365 500	78 376	66 860	34 333	342 683	-	342 683
Plan 2007 (n°5)	2007	du 11/10/2011 au 11/10/2014	146,32	653 700	126 180	200 223	-	579 657	-	579 657
	2008	du 23/10/2012 au 23/10/2015	105,69	860 450	185 210	196 200	-	849 460	-	849 460
	2009	du 13/03/2013 au 12/03/2016	80,66	735 450	170 116	131 122	-	774 444	-	774 444
Plan 2010 (n°6)	2010	du 10/03/2014 au 09/03/2017	122,74	778 800	170 561	94 998	-	854 363	-	854 363
	2011	du 10/03/2015 au 09/03/2018	144,37	753 950	15 059	11 710	-	757 299	-	757 299
2011 plan (n°7)	2011	du 09/06/2015 au 08/06/2018	152,03	26 000	-	-	-	26 000	-	26 000
<b>Total</b>				<b>4 886 350</b>	<b>891 211</b>	<b>798 778</b>	<b>712 251</b>	<b>4 266 532</b>	<b>76 474</b>	<b>4 190 058</b>

<sup>(1)</sup> Les ajustements prennent en compte les distributions de dividendes prélevées sur les réserves.

## 9) Transactions avec les parties liées

---

Les états financiers consolidés comprennent l'ensemble des sociétés figurant dans le périmètre (cf. section 3 « Périmètre de consolidation »).

La société-mère est la société Unibail-Rodamco SE.

Il n'existe pas, à la connaissance du Groupe, de pacte d'actionnaires ni de personnes ou groupes de personnes exerçant ou pouvant exercer un contrôle sur le Groupe.

Les principales transactions effectuées avec les parties liées sont celles faites avec les sociétés mises en équivalence.

(en millions d'euros)	30.06.2011	30.06.2010
<b>Groupe Comexposium</b>		
Prêt accordé	149,6	149,6
Intérêts comptabilisés	2,8	3,1
Loyers et honoraires facturés <sup>(1)</sup>	30,8	22,3
<b>SCI Triangle des Gares</b>		
Prêt accordé	-	18,0
Intérêts comptabilisés	-	0,4
Honoraires facturés	-	0,4

<sup>(1)</sup> *Correspond aux loyers et honoraires facturés par les entités de Viparis à Comexposium et aux loyers facturés par la SCI Wilson pour le siège social de Comexposium.*

Toutes ces opérations sont consenties à des prix de marché.

Aucune transaction entre parties liées n'a influé significativement sur la situation financière ou les résultats.

### Transactions avec les autres parties liées

Pour une information plus détaillée sur la rémunération des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance, se référer au Rapport Annuel 2010.

Le Conseil de Surveillance du 27 avril 2011 a nommé M. Christophe Cuvillier membre du Directoire à compter du 1<sup>er</sup> juin 2011 et a fixé sa rémunération, en accord avec les recommandations Afep-Medef<sup>40</sup>, selon les mêmes principes que les autres membres du Directoire à l'exception du Président, mais avec des montants différents. Elle se compose de :

- Salaire annuel fixe brut : 620 000 €
- Incentive court terme : mêmes méthodes de calcul que pour les autres membres du Directoire, à l'exception du Président (objectifs quantitatifs et qualitatifs – cf. Rapport Annuel 2010). L'incentive court terme total est plafonné à 120% du salaire fixe annuel.
- Incentive à long terme (Stock options): 26 000 options soumises à condition de performance ont été attribuées le 9 juin 2011 à Mr Cuvillier en tant qu'allocation de bienvenue. Il devrait bénéficier en mars 2012 d'une attribution de 26 000 stock options, soumise à l'approbation préalable du Conseil de Surveillance et sous condition de sa présence au Directoire pendant la période et jusqu'à cette date.
- Contribution au titre de la retraite : Mr Cuvillier bénéficiera d'une contribution de 55 000 € sous réserve d'allouer cette somme, nette d'impôt sur le revenu et cotisations sociales, à un plan personnel d'épargne en vue de financer sa retraite, pendant la durée de son mandat social dans le Groupe.

Le salaire annuel fixe, l'incentive court terme ainsi que la contribution additionnelle au titre de la retraite seront calculés en 2011 sur la base du prorata temporis, à partir du 1<sup>er</sup> juin 2011.

Comme les autres membres du Directoire, M. Christophe Cuvillier bénéficie d'une voiture de société, de l'assurance complémentaire mutuelle Groupe ainsi que d'une assurance chômage type GSC. Il aura la possibilité de souscrire au Plan d'Épargne Entreprise sans bénéfice de l'abondement offert aux salariés participants. Il ne

---

<sup>40</sup> Adopté par le Groupe comme référence pour les sujets de gouvernance d'entreprise et ce en accord avec l'article L.225-68 du Code de Commerce français.

bénéficiera pas de l'intéressement et de la participation. Il ne bénéficie d'aucune indemnité de départ contractuelle ni d'aucune clause contractuelle d'indemnisation au titre d'une clause de non-concurrence ni d'un quelconque contrat de travail au sein du Groupe.

## 10) Événements postérieurs à la clôture

---

### Cessions

Le centre commercial de Bonneveine à Marseille en France a été cédé le 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour un prix net vendeur de 88,2 M€.

Plusieurs petits actifs de commerce ont été cédés aux Pays-Bas le 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour 9,5 M€.

Un immeuble résidentiel à Solna en Suède a été vendu le 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour 23,7 M€.

### Centres Commerciaux

Le 18 juillet 2011, les autorités de la concurrence polonaises ont approuvé l'acquisition par Unibail-Rodamco des 50% de GTC détenus dans Galeria Mokotow à Varsovie. La réalisation de la transaction est prévue pour la dernière semaine de juillet.

# **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE**

**Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2011**

---

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article

L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Unibail-Rodamco, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

## **1. Conclusion sur les comptes**

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

## **2. Vérification spécifique**

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 26 juillet 2011

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

ERNST & YOUNG Audit

Damien Laurent

Christian Mouillon

Benoit Schumacher

**Attestation sur les informations financières relatives aux comptes semestriels au 30 juin 2011  
et au rapport financier semestriel déposés à l'Autorité des Marchés Financiers**

J'atteste, qu'à ma connaissance, les comptes consolidés résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leurs incidences sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à Paris, le 27 juillet 2011

Peter van Rossum  
Membre du Directoire - Directeur Général de la Finance