

unibail·rodamco

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 30 JUIN 2010

▪ Rapport de gestion et résultats du 1 ^{er} semestre 2010	p 2
▪ Projets de développement au 30 juin 2010	p 11
▪ Actif Net Réévalué au 30 juin 2010	p 15
▪ Ressources financières	p 23
▪ Comptes consolidés semestriels résumés	p 27
▪ Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	p 68
▪ Attestation sur les informations relatives aux comptes semestriels au 30 juin 2010 et au rapport financier semestriel	p 69

RAPPORT DE GESTION ET RÉSULTAT AU 30 JUIN 2010

I. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Périmètre de consolidation

Aucun changement significatif n'est intervenu sur le périmètre de consolidation depuis le 1^{er} janvier 2010.

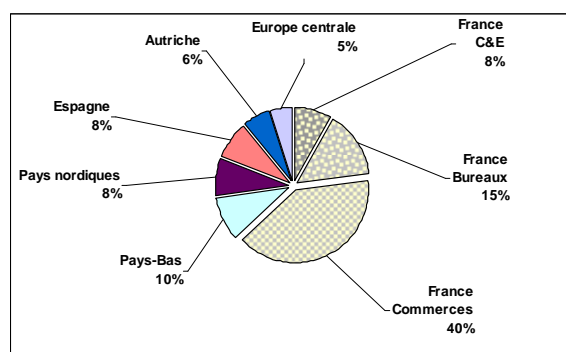
291 sociétés, réparties sur 12 pays différents sont consolidées en méthode globale au 30 juin 2010 à l'exception de 23 sociétés consolidées en méthode proportionnelle et 5 par mise en équivalence¹.

Le pourcentage d'actionnaires minoritaires de Rodamco Europe NV a été réduit à 0,83% au 30 juin 2010 (1,48% au 31 décembre 2009) suite à l'acquisition par le Groupe, en juin 2010, de 586.720 actions au prix de 70,65 € par action.

La procédure de retrait obligatoire selon la réglementation hollandaise, initiée le 14 décembre 2007 devant la « Chambre Entreprises » de la Cour d'Appel d'Amsterdam, est toujours en cours.

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

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



Principes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2010 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS², IAS34 « information financière intermédiaire » ainsi qu'avec les recommandations de l'EPRA³.

Les principes comptables sont sans changement par rapport à la clôture 2009.

¹ Principalement le sous groupe COMEXPOSIUM (organisation de salons)

² Tel qu'adopté dans l'Union européenne au 30 juin 2010.

³ European Public Real-estate Association

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

1. Pôle centres commerciaux

1.1. Les centres commerciaux au 1^{er} semestre 2010

L'environnement économique est resté difficile au premier semestre 2010, marqué par la poursuite de la hausse du taux de chômage qui atteint 10% pour la zone Euro et 9,6% pour les 27 pays membres de l'Union Européenne, le faible niveau de confiance des consommateurs, les premières phases des plans d'austérité décidés par les pays européens au 2^{ème} trimestre et un comportement erratique de la consommation.

Les grands centres commerciaux les mieux situés et présentant une large offre commerciale, alimentaire et de loisirs continuent d'afficher les taux de fréquentation les plus élevés et d'attirer les meilleures enseignes. C'est la confirmation que les centres commerciaux, au-delà de leur fonction de lieux d'achats, deviennent des lieux de loisirs et de bien-être. Les commerçants s'adaptent de plus en plus à ce changement de comportement, comme le démontrent les succès d'Apple, MAC et Hollister.

Dans ce contexte, les centres Unibail-Rodamco prouvent une fois de plus leur résistance. A fin mai, la fréquentation était en hausse de 0,9% par rapport à la même période de l'année dernière et le chiffre d'affaires des commerçants progressait de 2,2% grâce aux bonnes performances des centres suprarégionaux.

Les chiffres d'affaires des commerçants ont progressé dans toutes les régions à l'exception de l'Europe centrale (-1,3%). Les croissances de chiffre d'affaires dans les centres du Groupe, notamment dans les très grands centres, ont été supérieures aux croissances mesurées par les indices nationaux dans tous les pays à l'exception de la République Tchèque et de la Slovaquie.

Pour accroître encore cette différenciation, le Groupe continue de développer des actions marketing et des événements innovants qui stimulent l'activité et le visitorat des centres.

L'activité locative est restée très dynamique au premier semestre, tirée par le très fort intérêt des grandes marques internationales pour les grands centres.

Le niveau des loyers, comparé à 2009, est resté stable ou en hausse dans les centres les plus importants grands. La demande a été soutenue par l'arrivée de nouvelles enseignes en provenance principalement des États Unis qui lancent des programmes de développement en Europe continentale.

Les liquidités sont revenues sur le marché de l'investissement immobilier avec une forte compétition pour les meilleurs actifs, comme le démontre la vente de CAP3000 à Nice au 2^{ème} trimestre 2010. Le faible niveau des taux d'intérêt a renforcé cette tendance, même si de nombreux groupes peinent encore à obtenir des volumes de financements similaires à ceux atteints dans le passé. Les grands investisseurs institutionnels en particulier sont de retour sur les meilleurs produits.

1.2. Loyers des centres Unibail-Rodamco

Le total des loyers nets consolidés du portefeuille de centres commerciaux s'est élevé à 474,3 M€ au 1^{er} semestre 2010. Compte tenu de la poursuite des cessions des actifs non stratégiques, notamment aux Pays-Bas, la progression des loyers nets au 1^{er} semestre 2010 par rapport au 1^{er} semestre 2009 est limitée à 1%.

Region	Loyers nets (M€)		
	2010-S1	2009-S1	%
France	235,0	222,4	5,6%
Pays Bas	62,3	74,3	-16,1%
Pays nordiques	46,3	44,1	4,8%
Espagne	60,0	59,4	0,9%
Europe centrale	37,3	37,0	1,0%
Autriche	33,4	32,2	3,9%
Total	474,3	469,4	1,0%

La variation des loyers nets (+4,9 M€) provient de:

- Livraisons de nouveaux centres ou extensions de centres existants : +7,9 M€:
 - ✓ Docks de Rouen-France (37.700 m²) ouvert en avril 2009.
 - ✓ Docks Vauban-Le Havre-France (59.400 m²) inauguré en octobre 2009.
 - ✓ Cnit-Paris La Défense, nouvelles surfaces de commerces (16.670 m²) livrées en octobre 2009.
 - ✓ L'extension de Lyon Part Dieu-France (14.956 m²) ouvert en mai 2010.
 - ✓ L'extension de La Maquinista à Barcelone-Espagne (15.912 m²) livrée en avril 2010.
- Acquisitions de lots complémentaires en Espagne (Las Glories -Barcelone et Vallsur-Valladolid) et en Autriche (Donauzentrum-Vienne) qui ont généré 1,4 M€ de loyer additionnel par rapport au 1^{er} semestre 2009.
- Ventes d'actifs non stratégiques aux Pays-Bas qui ont généré une perte de 14,2 M€ de loyer comparé au 1^{er} semestre 2009.
- Après prise en compte de 2 M€ d'effet de change⁴, les loyers nets à périmètre constant progressent de 7,8 M€.

⁴ Principalement en Suède

Region	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2010-S1	2009-S1	%
France	224,8	220,1	2,1%
Pays Bas	57,9	56,3	3,0%
Pays nordiques	35,6	36,1	-1,2%
Espagne	59,9	59,6	0,5%
Europe centrale	37,7	37,0	2,0%
Autriche	29,0	28,1	3,1%
Total	444,9	437,1	1,8%

Hors effet de change

A périmètre constant, les loyers nets progressent de 1,8% par rapport au 1er semestre 2009, dont 0,6% provenant de l'indexation.

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

Hors indexation et à périmètre constant, les loyers nets progressent de 1,2%, la meilleure performance (+3%) étant enregistrée en Autriche grâce en particulier à l'accélération de la rotation des locataires.

Les loyers nets des pays nordiques enregistrent une baisse par rapport l'année précédente due principalement aux coûts de déneigement et de chauffage dans cette région qui a souffert d'un des hivers les plus rigoureux depuis ces dernières années, et à un accroissement du taux de vacance de Forum Nacka en Suède et de Fisketorvet au Danemark.

Sur l'ensemble du portefeuille, les loyers variables sur chiffre d'affaires représentent 1,7% des loyers nets totaux du 1^{er} semestre 2010 (1,5% sur toute l'année 2009).

1.3. Activité locative

La stratégie d'Unibail-Rodamco d'introduction de commerces "différenciants" a continué de porter ses fruits au 1^{er} semestre 2010.

726 baux ont été signés au 1^{er} semestre 2010 (545 au 1^{er} semestre 2009), dont 106 avec des enseignes internationales de premier rang, dont 20 pour leur première implantation dans un pays, une ville ou plus généralement dans un centre commercial.

Parmi les performances les plus notables : Forever 21 (3.364 m²) qui a signé à La Maquinista sa première implantation dans un centre commercial d'Europe continentale, Hollister à La Maquinista pour sa première boutique à Barcelone, Desigual pour ses premières installations en Autriche et en Suède, Kiko pour ses premières boutiques en centres commerciaux

en France à Rosny 2, Lyon Part Dieu et Lyon Confluence, et Kiehl qui a choisi Les Quatre Temps à Paris-La Défense pour ouvrir sa première boutique en centre commercial.

Au total, 62,4 M€ de loyer minimum garanti ont été signés au 1^{er} semestre 2010 avec en moyenne une augmentation de 16,5% par rapport aux loyers précédemment en place, contre 50,1 M€ sur la même période 2009 avec en moyenne une augmentation de 23% des loyers (+21% en moyenne sur toute l'année 2009).

Region	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux	m ²	LMG (M€)	Gain de LMG	
				M€	%
France	180	36.387	21,4	2,9	17,1%
Pays-Bas	34	11.355	4,2	0,4	12,5%
Pays nordiques	101	17.978	6,3	0,2	4,5%
Espagne	243	49.579	17,8	1,5	9,7%
Europe centrale	104	8.974	4,7	0,9	24,3%
Autriche	64	23.218	8,0	2,0	50,8%
Total	726	147.491	62,4	8,0	16,5%

LMG : Loyer Minimum Garanti

1.4. Loyers futurs et taux de vacance

Au 30 juin 2010, le portefeuille des baux du pôle centres commerciaux représente un montant cumulé de loyers en année pleine, hors loyers variables et autres produits, de 968,9 M€ (contre 977,8 M€ à fin 2009).

Ils se répartissent par date de prochaine option de sortie 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	38,9	4,0%	40,1	4,1%
2010	67,9	7,0%	49,3	5,1%
2011	225,1	23,2%	60,0	6,2%
2012	165,0	17,0%	100,0	10,3%
2013	152,2	15,7%	71,1	7,3%
2014	82,0	8,5%	74,4	7,7%
2015	79,1	8,2%	66,9	6,9%
2016	34,7	3,6%	58,8	6,1%
2017	36,7	3,8%	68,2	7,0%
2018	19,0	2,0%	74,4	7,7%
2019	27,0	2,8%	71,5	7,4%
2020	14,3	1,5%	41,6	4,3%
au-delà	26,9	2,8%	192,5	19,9%
M€	968,9	100%	968,9	100%

Les loyers potentiels des surfaces vacantes sur le portefeuille total s'élèvent à 23,3 M€ au 30 juin 2010.

Le taux de vacance financière s'élève à 2,3% en moyenne sur tout le portefeuille, enregistrant une légère augmentation par rapport au 31 décembre 2009 (1,9%).

Région	Vacance au 30 juin 2010		%
	M€	%	
France	9,6	2,0%	1,7%
Pays-Bas	4,0	3,2%	2,1%
Pays nordiques	5,8	4,6%	3,4%
Espagne	1,8	1,5%	1,4%
Europe centrale	0,2	0,2%	0,0%
Autriche	1,9	3,5%	4,4%
Total	23,3	2,3%	1,9%

Le taux d'effort⁵ des locataires au 1^{er} semestre 2010 s'élève à 11,7%, stable par rapport à 2009.

1.5. Investissements

Unibail-Rodamco a investi 362,1 M€⁶ (part du groupe) dans son portefeuille de centres commerciaux au cours du 1^{er} semestre 2010, dont :

- 257,7 M€ pour la construction de nouveaux centres ou d'extensions, dont :
 - ✓ En France : Eiffel-Levallois, Lyon-Confluence et l'extension de Lyon Part Dieu.
 - ✓ en Autriche : l'extension de Donauzentrum.
 - ✓ En Espagne : l'extension de La Maquinista. (Voir informations complémentaires dans la section suivante "Projets en développement")
- 66,6 M€ pour la rénovation de centres existants.
- 5,7M€ pour l'acquisition de lots complémentaires dans Garberas et Parly 2.
- Les frais financiers, indemnités d'éviction et autres coûts ont été capitalisés respectivement pour 8,3 M€, 15,2 M€ and 8,6 M€.

Le 1^{er} juillet 2010, le Groupe a porté sa participation dans le centre Euralille en France de 40% à 76% pour un coût d'acquisition de 44,3 M€. Ayant ainsi acquis le contrôle, cette participation jusqu'alors mise en équivalence sera consolidée en méthode globale au second semestre 2010.

L'acquisition du portefeuille de Simon-Ivanhoé annoncée en février 2010 a été définitivement conclue le 15 juillet, le Groupe ayant obtenu l'autorisation requise des autorités de la concurrence polonaise, à la condition qu'Unibail-Rodamco renonce à la gestion opérationnelle du centre Zlote Tarasy à Varsovie.

⁵ 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.

⁶ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

1.6. Cessions

Le Groupe a poursuivi sa stratégie de désinvestissement des actifs de commerce non stratégiques.

Toutes les cessions du 1^{er} semestre ont été effectuées aux Pays-Bas, pour un total net vendeur de 290,6 M€ et un résultat net de +7 M€.

Le 13 juillet 2010, le centre commercial St-Martial (15.100 m²) à Limoges-France a été cédé pour 99 M€.

Aux Pays-Bas, 467,7 M€ d'actifs étaient sous promesse de vente au 30 juin 2010 et seront effectivement cédés courant juillet.

1.7. Valeur des actifs

Au 30 juin 2010, la valeur du patrimoine de centres commerciaux inscrite au bilan d'Unibail-Rodamco s'élève à 16.603,5 M€ hors droits et frais.

Les variations de valeur inscrites au compte de résultat s'élèvent à +710,3 M€ au 1^{er} semestre 2010, dont : 501,9 M€ en France, 71,2 M€ aux Pays-Bas, 47,5 M€ en Autriche, 41,4 M€ en Europe centrale, 32,0 M€ dans les pays nordiques et 16,3 M€ en Espagne (voir détails dans la section « actif net réévalué »).

2. Pôle Bureaux

2.1. Le marché au premier semestre 2010⁷

Demande placée

L'activité du marché des bureaux de la région parisienne a été d'un bon niveau au 1^{er} semestre 2010, avec plus de 1,0 million de m² placés, soit une augmentation de 16% par rapport au 1^{er} semestre 2009. Les transactions d'importance moyenne (entre 1.000 et 5.000 m²) représentent la majorité de cette activité, mais 36 transactions de plus de 5.000 m² ont également été signées pendant la période.

La demande placée dans le Quartier Central des Affaires de Paris (QCA) au 1^{er} semestre 2010 a augmenté de 65% par rapport au premier semestre 2009 et s'est élevée à 177.000 m².

Sur l'ensemble de l'année 2010, les surfaces de bureaux placées dans la région parisienne devraient rester relativement stables ou augmenter légèrement par rapport aux 1,8 millions de m² de 2009, pour atteindre 1,8 à 2,0 millions de m².

⁷ Sources : CBRE, Immostat, DTZ.

Surfaces disponibles

Après deux années de forte croissance, le volume des surfaces disponibles sur le marché s'est stabilisé au 1^{er} semestre 2010 à 3,6 millions de m².

Le taux de vacance en région parisienne s'est élevé à 6,8% à la fin du 1^{er} semestre 2010, stable par rapport à la fin de l'année 2009.

Une grande disparité perdure cependant entre les différentes zones. Le taux de vacance dans le QCA a baissé légèrement à 5,9% et La Défense continue à afficher un faible taux de vacance de 6,1%.

Dans l'ensemble, le marché des bureaux de la région parisienne souffre d'une augmentation de l'offre d'immeubles anciens. Seules 26% des surfaces disponibles proviennent des immeubles neufs ou rénovés. Ce taux tombe à 19 % dans le QCA et à 17 % à La Défense.

Valeurs locatives

Les valeurs locatives ont subi une correction significative en 2009, mais selon les agents cette tendance semble s'être arrêtée.

Pendant le premier semestre 2010, le niveau des loyers « prime » s'est stabilisé dans le QCA et à La Défense et des signes de hausse modérée des loyers commencent à apparaître. Les loyers signés les plus élevés ont atteint 830 €/m² dans le QCA et 530 €/m² à La Défense.

Toutefois, la situation continue à varier d'une zone à l'autre de la région parisienne et d'une catégorie d'immeuble à l'autre. Le niveau des loyers décroît toujours pour les immeubles anciens, particulièrement pour ceux situés dans les zones périphériques.

Investissements

Le niveau d'investissement au 1^{er} semestre 2010 a confirmé les prévisions avec une reprise du marché de la région parisienne. 2,1 Md€ ont été investis pendant la période (1,2 Md€ au 1^{er} semestre 2009).

La taille des opérations a augmenté, avec plusieurs transactions supérieures à 100 M€. Les deux opérations les plus importantes ont été l'acquisition du siège de HSBC sur l'avenue des Champs Élysées annoncée pour 400 M€ et l'acquisition de Capital 8 Messine par Allianz Real Estate pour 242,1 M€ net vendeur (ce dernier ayant été cédé par Unibail-Rodamco).

Après avoir augmenté pendant une bonne partie de 2009, les taux de rendement sont repartis à la baisse. Dans le QCA, les taux de rendement « prime » à la fin du 1^{er} semestre 2010 se sont situés entre 5,15% et 5,30%. Toutefois, cette diminution des taux de rendement ne s'applique qu'à des produits de qualité bien situés et assurant un revenu sécurisé. Elle ne s'est pas encore manifestée dans les autres zones de la région parisienne.

1.8. Activité du Pôle Bureaux au 1^{er} semestre 2010

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 108,1 M€ au 1^{er} semestre 2010.

Region	Loyers nets (M€)		
	2010-S1	2009-S1	%
France	91,4	88,2	3,6%
Pays Bas	6,4	11,8	-45,6%
Pays nordiques	8,4	8,6	-1,7%
Autres pays	1,9	1,9	-0,2%
Total	108,1	110,5	-2,1%

La baisse de 2,4 M€ enregistrée par rapport au 1^{er} semestre 2009 provient de :

- -15,6 M€ dus aux cessions :
 - ✓ Immeubles cédés en 2009, principalement : Cambon, Clichy, 12 Mail et Iéna à Paris, Aegon building à La Haye aux Pays-Bas.
 - ✓ Immeubles cédés en 2010 (18-20 Hoche et Capital 8-Messine à Paris, un immeuble de logistique en Espagne)
- +€2,3 M€ provenant de l'acquisition de "Le Sextant" (13.300 m²) à Paris à la fin de l'année 2009.
- +€2,4 M€ provenant des livraisons de Michelet-Galilée à Paris-La Défense après rénovation et de la Tour Oxygène à Lyon-France.
- Après prise en compte de l'effet de change en Suède (+0,6 M€) et de 0,7 M€ non récurrent, les loyers nets à périmètre constant progressent de 7,2 M€, soit +8,7% par rapport au 1^{er} semestre 2009, malgré un effet négatif d'indexation de -0,8%.

La variation se ventile ainsi par région :

Region	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2010-S1	2009-S1	%
France	75,4	66,5	13,4%
Pays Bas	6,5	7,3	-11,3%
Pays nordiques	5,9	6,9	-13,8%
Autres pays	1,1	1,1	-
Total	88,9	81,7	8,7%

En France, qui représente 85% des loyers nets de l'activité bureaux du Groupe, l'activité locative a été soutenue au 1^{er} semestre 2010 : 9.227 m² de surfaces vacantes ont été loués, 23.249 m² ont été reloués ou renouvelés pour un montant total de loyer en base annuelle de 14,9 M€ et 27.883 m² ont été renégociés. Les renouvellements, relocations et renégociations ont été conclus avec une baisse limitée de 0,2% par rapport aux loyers précédemment en place.

Au 30 juin 2010, le portefeuille des baux du Pôle Bureaux représente un montant cumulé de loyers en année pleine de 235 M€ dont 197,4 M€ en France.

Ils se répartissent par date d'option de sortie 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	7,8	3,3%	8,1	3,4%
2010	21,5	9,1%	22,3	9,5%
2011	23,0	9,8%	8,1	3,5%
2012	17,8	7,6%	8,1	3,4%
2013	42,6	18,1%	14,8	6,3%
2014	18,6	7,9%	8,7	3,7%
2015	25,8	11,0%	29,0	12,4%
2016	29,0	12,3%	28,9	12,3%
2017	6,8	2,9%	20,5	8,7%
2018	9,7	4,1%	17,8	7,6%
2019	25,7	10,9%	58,8	25,0%
2020	0,9	0,4%	1,0	0,4%
au-delà	6,0	2,5%	8,8	3,7%
M€	235,0	100%	235,0	100%

Les loyers potentiels sur les surfaces vacantes disponibles à la location représentent 15,4 M€ au 30 juin 2010, soit un taux de vacance financière de 6,2% principalement dû à un accroissement de la vacance aux Pays-Bas. En France, la vacance financière au 30 juin 2010 (4,1%) est en légère baisse par rapport au 31 décembre 2009 (4,3%).

2.3. Investissements

Unibail-Rodamco a investi 63,7 M€ dans son portefeuille de bureaux au cours du 1^{er} semestre 2010. (Voir informations complémentaires dans la section suivante "Projets de développement")

- Aucune acquisition n'a été réalisée pendant la période.
- 40,7 M€ ont été investis pour les travaux de construction, principalement en France pour la Tour Oxygène à Lyon et pour les projets de développement Phare et Majunga à Paris-La Défense et Eiffel à Levallois.
- 14 M€ ont été investis dans la rénovation d'immeubles, principalement Michelet-Galilée et les surfaces de bureaux du Cnit à Paris La Défense.
- Les frais financiers, indemnités d'éviction et autres coûts ont été capitalisés pour respectivement 6,2 M€, 1,9 M€ et 0,9 M€.

2.4. Cessions

Le Groupe a cédé 4 immeubles au 1^{er} semestre 2010 pour un montant net total de 315,1 M€ et un résultat net de 12,1 M€ :

- Le plus important est la partie "Messine" de Capital 8 (18.107 m²) à Paris, pour un montant net de 242,1 M€ correspondant à un taux de rendement initial de 5,6%.
- 18-20 av Hoche à Paris (2.774 m²), pour un montant net de 40 M€ et un taux de 5,3%.
- Un immeuble de logistique à Madrid-Espagne pour 28,1 M€.
- Un petit immeuble en Suède pour 4,9 M€.

Ces cessions ont été réalisées à des valeurs en moyenne supérieures de 5,7% par rapport aux dernières expertises de décembre 2009.

Le 2 juillet 2010, l'immeuble 168 av Ch. de Gaulle à Neuilly-France a été cédé pour 62,2 M€ soit un taux de rendement initial de 5,7%.

2.5. Valorisation des actifs

Les actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco sont valorisés 3.622,2 M€ hors droits au bilan au 30 juin 2010, 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 2009 a généré un profit au compte de résultat de 152,6 M€ (cf. la note sur l'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 géré et consolidé en intégration globale par Unibail-Rodamco tandis que COMEXPOSIUM est contrôlé par la CCIP et consolidé par mise en équivalence par Unibail-Rodamco.

L'activité Congrès-Expositions subit la crise économique globale. Plusieurs salons, tels que le Salon du Meuble et le « Paris Tuning Show », ont été annulés et le rythme de créations de nouveaux salons se ralentit.

Malgré cet environnement, les salons comptent toujours parmi les médias de publicité et de communication les plus efficaces pour les exposants.

En moyenne, les entreprises assistent à 2,6 salons par an en France et à 2,2 salons par an dans d'autres pays. VIPARIS a ainsi accueilli plus de 22.000 exposants au 1^{er} semestre 2010, soit seulement 300 de moins (-1,3%) qu'au 1^{er} semestre 2009.

Au total, 555 manifestations ont été organisées sur tous les sites de VIPARIS au 1^{er} semestre 2010, parmi lesquelles 175 salons, 62 congrès et 282 événements d'entreprise. La fréquentation a été satisfaisante avec plus de 3,2 millions d'entrées sur l'ensemble des onze sites.

L'activité Congrès-Expositions est par nature cyclique, les événements pouvant être annuels, biennaux ou triennaux ; les manifestations sont globalement plus nombreuses les années paires que les années impaires. Toutefois, il y a en général plus de salons au 1^{er} semestre des années impaires qu'au 1^{er} semestre des années paires (par exemple, le Salon Internationale de l'Aéronautique et de l'Espace au Bourget a lieu au 1^{er} semestre des années impaires). La situation s'inverse au second semestre (le Mondial de l'Automobile a lieu le second semestre des années paires).

Compte tenu de ces effets saisonniers et de l'environnement externe difficile, le résultat d'exploitation de VIPARIS au 1^{er} semestre 2010 s'est élevé à 52,0 M€. Par rapport au 1^{er} semestre 2009, il est en baisse de 17,4 M€. Comparé au 1^{er} semestre 2008, période plus comparable, il diminue de 9,0 M€

A la fin du 1^{er} semestre 2010, le carnet des manifestations 2010 déjà signées est satisfaisant, avec 98 % des locations d'ores et déjà acquises.

La contribution de COMEXPOSIUM au résultat récurrent du Groupe s'élève à 6,2 M€ (5,8 M€ au 1^{er} semestre 2009), dont 3,4 M€ résultent de l'activation de pertes fiscales reportables.

III. RÉSULTATS AU 30 JUIN 2010

Les frais administratifs du 1^{er} semestre 2010 s'élèvent à 47,3 M€ incluant 1,3 M€ de frais d'études d'opérations nouvelles non abouties. Ils enregistrent une baisse de 5,6% par rapport au 1^{er} semestre 2009.

Prestations de services immobiliers

Le résultat net opérationnel dégagé par les sociétés de prestations de services immobiliers en France et en Espagne s'élève à 4,6 M€.

La rubrique « autres produits nets » enregistre un montant de 0,7 M€, contre 9,2 M€ en 2009 qui correspondait à une reprise de provision suite à la résolution d'un litige lié à une acquisition.

Les frais financiers nets totaux supportés par le Groupe s'élèvent à 148,7 M€, dont 17,6 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 131,1 M€ (138,1 M€ au 1^{er} semestre 2009).

L'ORNANE⁸ émise en avril 2009 est comptabilisée à sa juste valeur conformément aux normes comptables IFRS. La variation de valeur a généré un produit de 57,4 M€ qui n'affecte pas le résultat récurrent.

La plupart des ORA émises en 2007 ont été converties ; 19.681⁹ restent en circulation au 30 juin 2010.

Conformément aux options retenues 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. Cette charge de 188,2 M€¹⁰ est sans impact sur le résultat récurrent.

Le taux moyen de refinancement du Groupe ressort à 4,1 % au 1^{er} semestre 2010 (4,0% au titre de l'année 2009). 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 foncières¹¹ et des activités qui en France ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement le secteur Congrès-Expositions.

L'impôt affecte positivement (+3,3 M€) le résultat récurrent du 1^{er} semestre 2010 contre une charge de

13 M€ au 1^{er} semestre 2009. L'écart provient principalement du résultat taxable plus faible des activités de VIPARIS, de la comptabilisation d'un impôt différé actif en Espagne et d'une reprise de provision pour litige fiscal.

L'impôt affecté au résultat non récurrent (-50,9 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 43,8 M€. Elle concerne principalement la quote part de la CCIP dans VIPARIS (13,1 M€), les partenaires des centres commerciaux en France et en Espagne (27,7 M€, essentiellement les Quatre Tempset le Forum des Halles) et les 0,83% de minoritaires de Rodamco Europe (3 M€).

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à +1.107,4 M€ au 1^{er} semestre 2010, se décomposant en :

- **429,1 M€ de résultat net récurrent**
- **19,1 M€ de résultat net de cessions**
- **659,2 M€ résultant des mises à juste valeur.**

Résultat récurrent (M€)	consolidé	part du Groupe	part des minoritaires
Loyers nets centres commerciaux	476,7	438,2	38,5
Loyers nets bureaux	108,1	107,8	0,3
Congrès Expositions	58,0	40,3	17,7
Prestations de services	5,3	5,3	-
Résultat opérationnel	648,1	591,6	56,5
Frais généraux et développement	- 47,3	- 47,1	- 0,2
Résultat financier	- 131,1	- 118,0	- 13,1
Impôt sur les sociétés	3,3	2,6	0,6
Résultat net	473,0	429,1	43,8
Part des minoritaires	- 43,8	-	-
Résultat net part du Groupe	429,1	429,1	

Le nombre moyen d'actions et d'ORA¹² sur la période ressort à 91.364.731.

Le résultat net récurrent par action du 1^{er} semestre 2010 s'élève à 4,70 €, enregistrant ainsi une progression de 0,43 % par rapport au 1^{er} semestre 2009.

⁸ Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes

⁹ Convertibles en 21.255 actions

¹⁰ Dont 2,6 M€ d'actualisation et 6,5 M€ de netting de swaps.

¹¹ En France : SIIC (Société Immobilière d'Investissements Cotée).

¹² ORA : Obligations Remboursables en Actions. Les ORAs 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 ORAs sont assimilées à des actions.

IV. Évènements postérieurs à la clôture

- Le 15 juillet 2010, après obtention de l'autorisation de l'Office polonais de la concurrence (sous condition qu'Unibail-Rodamco se retire de la gestion du centre de Zlote Tarasy à Varsovie), l'acquisition du portefeuille d'actifs de Simon-Ivanhoé en France et en Pologne a été définitivement réalisée pour une valeur de 715 M€.
- Le 13 juillet 2010, la cession du centre commercial St-Martial à Limoges (15.100 m²) a été finalisée pour 99 M€.
- Depuis le 30 juin, 462,5 M€ d'actifs sous promesse de vente ont été cédés aux Pays-Bas.
- Le 17 juillet 2010, le Groupe a annoncé que Fitch-Ratings a remplacé Moody's en tant qu'agence de notation aux cotés de Standard & Poor's. A cette date, Unibail-Rodamco est noté "A" avec perspective stable par Standard & Poor's.

V. Remboursement de primes d'apport et perspectives

Depuis la fusion avec Rodamco en 2007, le Groupe a poursuivi sa stratégie de recentrage sur les actifs les plus porteurs, les centres commerciaux majeurs situés dans de grandes capitales d'Europe continentale. Cette stratégie permet une gestion plus efficace, centrée sur un nombre restreint de grands actifs à forte visibilité et au potentiel de croissance élevé, où les savoir-faire du Groupe en matière de commercialisation, de marketing et de développement font chaque jour la différence.

La mise en œuvre de cette stratégie s'est traduite par un programme ambitieux de cessions. Depuis la fusion, le volume des ventes d'actifs atteint près de 4 milliards d'euros. Au vu de conditions de marché favorables, le Groupe accélère aujourd'hui cette politique : 1,2 milliard d'euros de cessions sont sous promesse ou signées sur le premier semestre 2010 (incluant l'immeuble Messine de Capital 8), faisant ressortir une prime moyenne de 9% par rapport aux valeurs d'expertise. De nouvelles ventes d'actifs à hauteur de 500 millions d'euros sont prévues d'ici fin 2010.

Le résultat de cette stratégie réussie de recentrage, combiné à une grande solidité financière invite le Groupe à revoir la structure de son bilan tout en optimisant le rendement pour ses actionnaires.

Dans ce cadre, le Conseil de Surveillance et le Directoire du Groupe proposent aux actionnaires un remboursement d'apport à hauteur de 1,8 milliard d'euros, correspondant environ au volume de cessions net des acquisitions réalisé depuis la fusion. Cette opération prendra la forme d'un remboursement de prime d'apport de 20 €/action, soumis au vote d'une assemblée générale réunie à titre extraordinaire le 8 septembre 2010, pour un paiement prévu le 12 octobre 2010. Ce remboursement sera financé par les lignes de crédits non utilisées qui s'élèvent à 4 milliards d'euros au 30 juin 2010.

Unibail-Rodamco a approché deux agences de notation, Standard & Poor's et Fitch Ratings, pour évaluer la position financière pro forma du Groupe. La notation attendue par ces agences à l'issue du remboursement d'apports est « A ».

Le Groupe demeurera l'une des sociétés foncières cotées les moins endettées parmi ses pairs et conservera une flexibilité suffisante pour financer son portefeuille de projets et toute opportunité d'acquisition potentielle en ligne avec son approche stratégique très sélective.

Perspectives

Le Groupe confirme que la croissance du résultat net récurrent par action devrait être comprise entre 0% et 2% en 2010. Cet objectif intègre l'impact du remboursement d'apport proposé.

PROJETS DE DÉVELOPPEMENT AU 30 JUIN 2010

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco est resté stable à 5,7 Md€, les nouveaux projets ayant compensé la livraison des projets achevés au 1^{er} semestre 2010. Le programme de développement représente 1,1 million de m² de surfaces locatives supplémentaires.

1. Le Marché de la promotion immobilière

Le secteur du développement immobilier traverse une période de turbulences mais aussi d'opportunités. Peu de constructions de nouveaux projets ont été lancées au cours des douze derniers mois du fait de la réduction des financements bancaires disponibles, des difficultés à louer les nouveaux projets arrivant sur le marché et des taux de rendement internes escomptés plus difficiles à atteindre. Pour de nombreux projets lancés il y a deux ou trois ans, le foncier a été acquis au prix fort et les contrats de construction ont été signés à des prix de haut de cycle.

De nombreuses opportunités sont néanmoins apparues.

1 – Les prix du foncier ont tardé à s'ajuster dans la mesure où les promoteurs sont parvenus à négocier des aménagements de leurs financements; une phase s'ouvre néanmoins où les banques procèdent à la saisie des terrains ou obligent à céder des projets dont la construction n'a pas encore commencé.

2 – Des projets de développement engagés, ayant parfois déjà obtenu - partiellement ou entièrement - les autorisations administratives requises (autorisations commerciales, permis de construire...) sont mis sur le marché.

3 – Les entreprises de construction ont réussi à conserver des résultats satisfaisants depuis deux ans grâce à l'achèvement de projets déjà financés et lancés avant la crise. Une partie de la demande a été créée par diverses actions des pouvoirs publics pour soutenir le secteur du bâtiment par le biais d'investissements publics dans les équipements ou les logements sociaux. Toutefois, il est probable que le secteur de la construction connaîtra une période plus difficile et que les coûts de construction baisseront avec la réduction des carnets de commandes.

4 – Tant dans le secteur des bureaux que dans celui des centres commerciaux, le niveau attendu des loyers pour les nouveaux projets est plus bas aujourd'hui qu'avant la crise, sauf pour les produits de grande qualité. Pour autant, les enseignes, qui avaient freiné leurs plans d'expansion depuis dix-huit mois, recherchent de nouveau des locaux de premier choix. Plusieurs enseignes internationales souhaitent s'établir dans des pays où elles n'étaient jusqu'alors pas implantées.

5 – L'attitude des autorités locales a évolué. Elles considèrent beaucoup plus favorablement les projets de développement qui bénéficient à l'économie locale et à l'emploi et accroissent les recettes fiscales. Les nombreux projets abandonnés ou retardés, principalement par manque de financement, rendent les projets solides et présentés par des intervenants crédibles encore plus attractifs pour les collectivités nationales, régionales ou locales.

6 – Enfin, les coûts de financement sont faibles grâce à des taux d'intérêts à des niveaux historiquement bas. Cependant, dans l'incertitude de l'environnement actuel, ces financements bons marchés s'orientent peu vers les projets à risque et les volumes disponibles pour la promotion sont faibles.

2. Stratégie de développement d'Unibail-Rodamco

Dans cet environnement tourmenté, Le Groupe a fait jouer à plein sa capacité d'adaptation et d'anticipation.

Depuis deux ans les équipes d'Unibail-Rodamco se sont employées à réexaminer les projets de développement et à revoir leurs planning ou conditions pour en assurer leur rentabilité, et notamment :

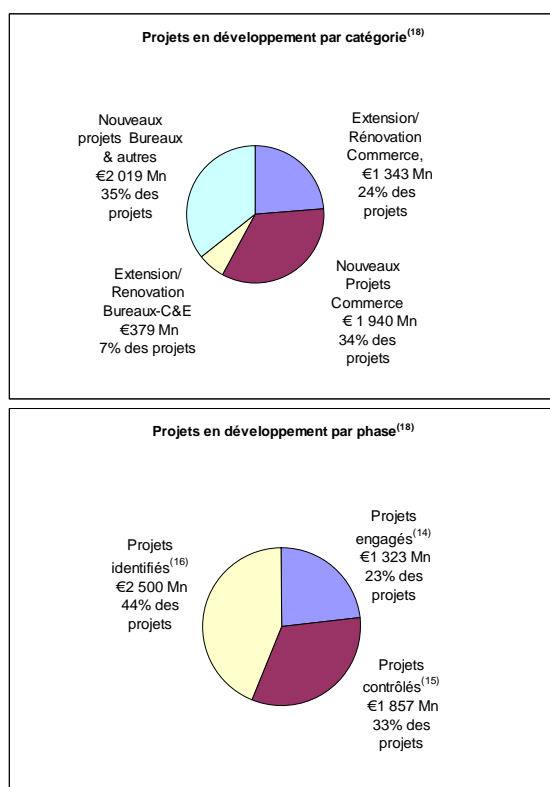
- en revoyant le phasage de ses projets tout en faisant avancer les projets majeurs ;
- en abandonnant les quelques projets non-stratégiques qui ne présentaient pas de potentiel de création de valeur suffisant ;
- en ouvrant avec succès trois nouveaux centres commerciaux (Rivétoile, Docks 76 et Docks Vauban) et les extensions et rénovations de centres existants (Forum Nacka, Lyon Part Dieu, etc.) ;
- en adoptant des hypothèses plus conservatrices concernant les revenus futurs des projets ;
- en réexaminant la plupart des projets afin d'en améliorer la conception, d'en revoir le montage, de renégocier le prix du foncier, etc..., permettant ainsi d'atteindre les seuils de rentabilité requis ;
- en accélérant les projets d'extension et de rénovation de grands centres commerciaux existants ;
- en recherchant des accords « gagnant – gagnant » avec les différents partenaires du développement (propriétaires du foncier, commerçants) ;

- en bâtissant des liens plus solides avec les autorités locales dans l'optique de possibilités futures de développement ;
- en augmentant les efforts de marketing et les relations avec les enseignes internationales en croissance.

En conséquence, le volume du portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco est resté sensiblement au même niveau qu'avant la crise, mais avec un profil plus solide et un potentiel accru.

3. Portefeuille de projets d'Unibail-Rodamco

Le portefeuille des projets de développement du Groupe au 30 juin 2010 est présenté dans les graphes ci-dessous.



Les centres commerciaux, avec 3,3 Md€, représentent la part la plus importante du portefeuille. Ils sont composés pour 59% de constructions nouvelles, pour 41% d'extensions / rénovations de centres commerciaux existants. Au global, ces projets représentent un potentiel de 703 000 m² de surfaces locatives additionnelles.

Les projets du secteur bureaux s'élèvent à 2,4 Md€ en volume d'investissement, dont 84 % concernent 329 000 m² d'immeubles neufs, le solde étant consacré à la restructuration d'immeubles existants.

Les projets de centres commerciaux engagés¹⁴ sont pré-loués à hauteur de 70% (contrats signés ou en

négociation). Les projets de bureaux engagés ne sont pas pré-loués.

Le tableau en section 6 du rapport fournit plus de détails sur les projets de développement.

4. Investissements au 1^{er} semestre 2010

Unibail-Rodamco a investi 324,3 M€⁶ dans son portefeuille de centres commerciaux au cours du 1^{er} semestre 2010, dont :

- 257,7 M€ pour la construction de nouveaux centres ou d'extensions, dont :
 - ✓ en France: Eiffel-Levallois, Lyon-Confluence et l'extension de Lyon Part-Dieu.
 - ✓ en Autriche : l'extension de Donauzentrum.
 - ✓ en Espagne : l'extension de La Maquinista.
- 66,6 M€ pour la rénovation de centres existants.

Unibail-Rodamco a investi 54,7 M€⁷ dans son portefeuille de bureaux au cours du premier semestre 2010.

- 40,7 M€ ont été investis pour les travaux de construction, principalement en France pour la Tour Oxygène à Lyon et pour les projets de développement Phare et Majunga à Paris-La Défense et Eiffel à Levallois.
- 14,0 M€ ont été investis dans la rénovation d'immeubles, principalement Michelet-Galilée et les surfaces de bureaux du Cnit à Paris-La Défense.

¹³ Projets engagés : projets en construction, pour lesquels Unibail-Rodamco contrôle le foncier et pour lesquels toutes les autorisations administratives et tous les permis ont été obtenus

¹⁴ Projets contrôlés : projets pour lesquels les études sont très avancées et Unibail-Rodamco détient le contrôle du foncier, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues

¹⁵ Projets identifiés : 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

¹⁶ Part du groupe – hors frais financiers et coûts internes capitalisés

¹⁷ Les % indiquent la proportion en valeur

5. Livraisons au 1^{er} semestre 2010

Ont été livrées au 1^{er} semestre 2010 :

- L'extension de Lyon Part-Dieu en France, 14 956 m² pour un coût total d'investissement de 55 M€. Au cours du mois de l'ouverture de l'extension, en mai 2010, le centre dans son ensemble a connu une augmentation de 30% du nombre de visiteurs ainsi qu'une augmentation de 40% du chiffre d'affaires des commerçants. L'extension est entièrement louée.
 - L'extension de La Maquinista à Barcelone en Espagne, 15 912 m², livrée en avril 2010 pour un coût total d'investissement de 44 M€. L'extension est pré-louée à hauteur de 92 % au 30 juin 2010 et sera ouverte au public au quatrième trimestre de cette année.
 - La Tour Oxygène à Lyon, France. Cette tour neuve de 29 421 m² et louée à 77% a été livrée en avril 2010. Le coût total d'investissement s'est élevé à 110 M€.
 - La rénovation de l'immeuble de bureaux Michelet-Galilée à Paris-La Défense a été achevée en mars 2010 pour un coût total d'investissement de 36 M€. L'immeuble est entièrement loué.
- ... / ...

6. Description des projets de développement

Projets en développement ⁽¹⁾										
	Division	Pays	Ville	Type	GLA totale Immeuble (m ²)	GLA part UR (m ²)	Montant dépensé à date (part UR) (€ Mn) ²	Investissement total (périmètre de consolidation UR) (€ Mn) ²	Date d'achèvement prévue	Taux de rendement UR (%)
DONAUZENTRUM	Commerce	Autriche	Vienne	Extension / Rénovation	25 876	25 876	109	163	H2 2010	
EIFFEL OFFICES	Bureaux & autres	France	Région parisienne	Nouveau projet	33 441	33 441	113	191	H2 2011	
LYON CONFLUENCE	Commerce	France	Lyon	Nouveau projet	53 396	53 396	154	243	H2 2011	
FARO DEL GUADIANA - BADAJOZ	Commerce	Espagne	Badajoz	Nouveau projet	59 000	36 827	35	80	H1 2012	
EIFFEL RETAIL	Commerce	France	Région parisienne	Nouveau projet	47 989	47 989	175	322	H1 2013	
TABY CENTRUM	Commerce	Suède	Stockholm	Extension / Rénovation	27 233	27 233	16	231	H2 2014	
AUTRES					33 749	30 649	32	93		
Projets engagés ⁽⁴⁾					280 684	255 411	633	1 323		7,4%
CENTRUM CERNY MOST	Commerce	république Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	39 558	39 558	14	123	H2 2012	
LA TOISON D'OR	Commerce	France	Dijon	Extension / Rénovation	15 653	15 653	2	71	H2 2012	
RENNES ALMA	Commerce	France	Rennes	Extension / Rénovation	11 242	11 242	24	81	H1 2013	
MAJUNGA	Bureaux & autres	France	La Défense	Nouveau projet	63 035	63 035	47	377	H2 2013	
AEROVILLE	Commerce	France	Région parisienne	Nouveau projet	66 061	66 061	10	309	H2 2013	
MALL OF SCANDINAVIA	Commerce	Suède	Stockholm	Nouveau projet	94 884	94 884	11	400	H2 2013	
LES PORTES DE GASCOGNE ⁽³⁾	Commerce	France	Toulouse	Nouveau projet	85 000	49 893	6	204	H2 2013	
FORUM DES HALLES	Commerce	France	Paris	Extension / Rénovation	15 282	15 282	0	83	2013-2014	
BENIDORM	Commerce	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	54 638	41 638	89	158	H2 2015	
AUTRES					20 920	20 920	16	51		
Projets contrôlés⁽⁵⁾					466 273	418 166	218	1 857		8,0%-8,5%
FSKETORVET	Commerce	Danemark	Copenhague	Extension / Rénovation	2 625	2 625	0		2012	
PARLY 2	Commerce	France	Région parisienne	Extension / Rénovation	14 545	11 268	10		2013	
ROSNY 2	Commerce	France	Région parisienne	Extension / Rénovation	20 049	7 135	2		2013	
COURCELLOR 1	Bureaux & autres	France	Région parisienne	Extension / Rénovation	39 650	39 650	3		2014	
NOVA 3	Commerce	Suède	Lund	Extension / Rénovation	6 900	6 900	1		2014	
PHARE	Bureaux & autres	France	La Défense	Nouveau projet	132 046	132 046	44		Post 2015	
TRIANGLE	Bureaux & autres	France	Paris	Nouveau projet	83 887	83 887	2		Post 2015	
AUTRES					180 400	180 400	17			
Projets identifiés⁽⁶⁾					480 102	463 911	79	2 500		8,0%-8,5%
Total					1 227 059	1 137 488	929	5 680		8% Target

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

(2) Hors frais financiers et coûts internes capitalisés.

(3) Portes de Gascogne: fait partie de l'acquisition de Simon Ivanhoe, non inclus dans le portefeuille au 30/06/2010. Détenu en JV à 50% avec Simon et Ivanhoe Cambridge. 85 000 m² GLA pour le projet dans son ensemble dont ca 15 000 m² GLA de retail park, ca 20 000 m² GLA d'hypermarché et ca 50 000 m² GLA de commerces.

(4) Projets engagés : projets en construction, pour lesquels Unibail-Rodamco contrôle le foncier et pour lesquels toutes les autorisations administratives et tous les permis ont été obtenus

(5) Projets contrôlés : projets pour lesquels les études sont très avancées et Unibail-Rodamco détient le contrôle du foncier, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues

(6) Projets identifiés : 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

ACTIF NET RÉÉVALUÉ AU 30 JUIN 2010

L'Actif Net Réévalué d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2010, en valeur de liquidation totalement dilué (part des propriétaires de la société mère) s'élève à 131,00 € par action, en hausse de 2,2 % par rapport au 31 décembre 2009. L'augmentation de l'ANR de 2,80 € par action au total reflète l'effet de la mise à la juste valeur des actifs et des dettes pour 5,90 € ainsi que le résultat net récurrent et le résultat des cessions pour 4,90 € nets par action, que compense la distribution au 1^{er} semestre 2010 pour 8,00 €.

1. PATRIMOINE DU GROUPE

Au 1^{er} semestre 2010, les marchés d'investissement ont continué à se rétablir du fait d'une confiance en hausse chez les investisseurs, confiance qui avait commencé à transparaître durant le second semestre 2009. Toutefois, les investisseurs demeurant prudents et focalisés sur les marchés principaux et les produits de première qualité, ce rétablissement des valeurs varie selon les classes d'actifs et les régions.

Comparé à l'année dernière, la liquidité du marché de l'investissement a augmenté, même dans les tranches d'investissement élevées (jusqu'à 500 M€). Les investisseurs internationaux disposant de capital sont de plus en plus actifs sur le marché, se focalisant sur des produits haut de gamme dont l'offre est limitée. Ceci a provoqué des offres concurrentes sur ces types d'actifs lors de leur mise en vente, d'où une pression à la baisse sur les taux, particulièrement en France.

Les évaluateurs ont moins concentré leur attention sur les taux, qui se sont stabilisés ou se sont légèrement améliorés, mais plutôt sur les performances commerciales des actifs. Ils ont en conséquence revu leurs hypothèses sur les prévisions de cash flow. Le portefeuille du Groupe s'est montré résistant et les actifs dominants continuent à bien se commercialiser. Les équipes commerciales d'Unibail-Rodamco ont constaté une demande en hausse sur le marché locatif, provenant surtout des enseignes internationales, qui veulent utiliser l'opportunité d'un contexte de compétition réduite pour accroître et sécuriser leurs implantations dans les centres majeurs.

L'évaluation du patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, est passée de 22.313 M€ au 31 décembre 2009 à 23.278 M€ au 30 juin 2010. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 972 M€, soit une hausse de 4,7 % par rapport au 31 décembre 2009.

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	31.12.2009		30.06.2010		Evolution à périmètre constant nette des investissements 1er semestre 2010 (b)	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	16.528	74%	17.463	75%	731	4,7%
Bureaux	3.926	18%	3.851	17%	144	4,3%
Sites de Congrès Exposition (c)	1.541	7%	1.663	7%	113	7,3%
Services	318	1%	301	1%	16	-5,0%
Total	22.313	100%	23.278	100%	972	4,7%

(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 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 des participations Unibail-Rodamco dans les sociétés mises en équivalence et les prêts accordés à ces sociétés (SCI Triangle des Gares qui détient le centre commercial Euralille (Lille/France) et Comexposium, société organisatrice de salons).

(b) Principales variations de périmètre au premier semestre 2010 :

- Acquisition de foncier d'Eiffel Levallois (immeuble de bureaux + centre commercial en développement près de Paris) et à Garbera (San Sebastian/Espagne).

- Cessions de centres commerciaux de proximité aux Pays-Bas (notamment les centres commerciaux de Willem Eggert, Woensel et Carnisse Vest).

- Cessions des immeubles de bureaux Capital 8-Messine et 18-20 Hoche à Paris.

- Cession de Leganes (dernier actif de logistique) à Madrid/Espagne.

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

(c) Sur le périmètre de consolidation comptable ; avec une détention à 50 % de la plupart des sites de Congrès-Expositions, la valeur du patrimoine en part du Groupe est égale à 999 M€ au 30 juin 2010 (voir §1.5).

Experts évaluateurs

Début 2010, le Groupe a nommé deux experts internationaux qualifiés, Jones Lang Lasalle et DTZ, pour évaluer ses actifs de commerces et de bureaux. Cette centralisation par rapport aux 5 experts utilisés précédemment assure aux valorisations des actifs du Groupe une approche paneuropéenne cohérente sur tout son portefeuille diversifié à l'international. La politique de rotation des experts reste en ligne avec les exigences, les normes et les recommandations internationales, i.e. 'RICS' (*Royal Institute of Chartered Surveyors*), 'IVSC' (*International Valuation Standards Committee*) et la FSIF (Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières). Elle garantit que les collaborateurs clés des experts ainsi que les signataires changent régulièrement. Unibail-Rodamco a réparti ses actifs de manière égale entre les deux experts, tout en s'assurant que les grandes régions soient réparties sur les 2 sociétés à des fins de comparaison et de benchmark. L'expert pour le Congrès-Exposition a été remplacé par PricewaterhouseCoopers, en ligne avec la politique de rotation du Groupe.

Expert	Patrimoine évalué	% du patrimoine total
DTZ	France / Pays-Bas / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale	44,6%
JLL	France / Pays-Bas / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale / Autriche	41,6%
PWC	France	7,2%
Au prix de revient ou sous promesse		6,6%
		100,0%

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

Un rapport détaillé, daté et signé est établi 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 multicritère. 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 m² constatées sur des transactions réelles.

Alors que les marchés d'investissement ont poursuivi leur rétablissement par rapport à l'année dernière, cette amélioration est hétérogène à travers l'Europe. Poussées par l'intérêt des investisseurs dans les marchés principaux pour les actifs importants et dominants avec de bonnes performances commerciales et donc des cash flow solides, les taux se sont comprimés pour les actifs haut de gamme, entraînés par les 'jumbos' français et autrichiens. Généralement, les taux sur les produits haut

de gamme à travers l'Europe sont stables ou en baisse, étant soutenus par le manque d'offre et par l'intérêt soutenu des investisseurs cherchant des cash flow sécurisés.

Du fait de perspectives économiques incertaines et de la mise en place dans de nombreux pays de plans d'austérité qui peuvent influencer le comportement des consommateurs, les prévisions demeurent prudentes, notamment pour les actifs de second plan aux moindres performances commerciales.

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

Au 30 juin 2010, 93,4 % 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 de telle manière que la juste valeur peut être établie de façon fiable. 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 recommandations '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.

Trois Immeubles de Placement en Construction ont été mis à la juste valeur au 30 juin 2010 : les extensions de Donauzentrum (Vienne/Autriche) et d'Alma (Rennes/France), ainsi qu'une partie de Buitenmere (Almere/Pays-Bas).

Deux centres commerciaux (l'extension de La Maquinista à Barcelone/Espagne et de Lyon Part Dieu en France) et un immeuble de bureaux (Tour Oxygène à Lyon/France), comptabilisés en Immeuble de Placement en Construction fin 2009, ont été livrés et ouverts avec succès au premier semestre 2010.

La partie du patrimoine (6,6%), qui n'a pas été expertisée au 30 juin 2010, est valorisée comme suit :

- A leur prix de revient, pour les Immeubles de Placement en Construction et pour lesquels une juste valeur fiable n'a pas pu être déterminée (voir ci-dessus). Ces Immeubles de Placement en Construction valorisés à leur prix de revient représentent 3,4% de la valeur du patrimoine total Unibail-Rodamco. Ce sont principalement des centres en développement (notamment Badajoz et Benidorm en Espagne ainsi que Lyon Confluence et Eiffel à Levallois/France) et des projets du Pôle Bureaux (Phare et Majunga à La Défense/France et Eiffel à Levallois/France).
- A leur prix de vente, pour les actifs sous promesse de vente (une partie du portefeuille néerlandais de centres commerciaux et de commerces de pied d'immeuble, le centre commercial Saint-Martial à Limoges/France, l'immeuble de bureau 168 Charles de Gaulle à Neuilly/France) représentant 2,7% du patrimoine total.
- A la valeur d'expertise au 31 décembre 2009 pour Espace Expansion et Rodamco Gestion, i.e. 0,5% du portefeuille total, ces sociétés de service étant évaluées sur une base annuelle (voir § 1.4).

1.1 Le Pôle Centres Commerciaux

La valeur du patrimoine immobilier de centres commerciaux d'Unibail-Rodamco est égale à la somme des estimations individuelles de chaque actif. Ainsi, la notion de « part de marché » représentée par le portefeuille d'actifs d'Unibail-Rodamco n'est pas valorisée, même si cette part de marché est sans aucun doute importante dans le secteur.

Évolution du patrimoine de centres commerciaux :

La valeur du patrimoine des centres commerciaux Unibail-Rodamco a crû de 16.528 M€ à 17.463 M€ au 30 juin 2010, droits de mutation et frais inclus.

Évaluation au 31/12/2009 (M€)	16 528	
Évolution à périmètre constant	731	
Réévaluation du périmètre non constant	60	(a)
Investissements / Acquisitions	350	
Cessions	- 303	(b)
Effet de change	97	(c)
Évaluation au 30/06/2010 (M€)	17 463	

(a) Les actifs du périmètre non constant concernent :

(i) Les livraisons du 1S2010 (Extensions de Lyon Part Dieu/France, et La Maquinista / Espagne)

(ii) Les Immeubles de Placement en Construction mis à leur prix de revient ou à leur juste valeur.

(b) Valeur au 31/12/2009

(c) Composé d'un gain de change de 91 M€ sur les pays nordiques et de 6 M€ sur l'Europe centrale, avant compensation par les emprunts en devises et les couvertures de change.

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen au 30 juin 2010 ressort à 5,8%, contre 6,1% fin 2009.

Patrimoine de Centres Commerciaux par région 30 juin 2010	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement 30.06.2010 (a)	Taux de rendement 31.12.2009 (a)
France (b)	9.261	8.884	5,5%	5,8%
Pays-Bas	2.090	1.953	5,9%	6,3%
Pays Nordiques	1.747	1.723	5,8%	5,9%
Espagne	1.963	1.914	6,9%	6,9%
Europe Centrale	1.123	1.103	6,9%	7,2%
Autriche	1.279	1.254	5,1%	5,8%
Total	17.463	16.831	5,8%	6,1%

(a) Loyer des 12 prochains mois (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 6,0 % au 30 juin 2010 et à 6,3 % au 31 décembre 2009.

Sensibilité

Sur la base du taux de rendement mi-2010 de 5,8 %, une variation de 25 points de base ferait varier de 691 M€ (4,0%) 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 731 M€ (ou 4,7 %), dont +1,6 % proviennent de la hausse des loyers et +3,1 % résultent de l'évolution des taux de capitalisation.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Premier semestre 2010	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution Effet loyers	Evolution Effet taux
France	518	6,3%	1,8%	4,5%
Pays-Bas	76	3,9%	-0,1%	4,0%
Pays Nordiques	31	2,0%	2,4%	-0,4%
Espagne	19	1,1%	1,9%	-0,8%
Europe Centrale	43	4,2%	2,3%	1,9%
Autriche	44	4,1%	0,5%	3,6%
Total	731	4,7%	1,6%	3,1%

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2009 et le 30 juin 2010.

1.2 Le Pôle Bureaux

Évolution du patrimoine de bureaux Unibail-Rodamco :

La valeur du patrimoine du Pôle Bureaux a baissé de 3.926 M€ à 3.851 M€ au 30 juin 2010, droits de mutation et frais inclus :

Evolution au 31/12/2009 (M€)	3 926	
Evolution à périmètre constant	144	
Réévaluation du périmètre non constant	8	(a)
Investissements / Acquisitions	64	
Cessions	- 308	(b)
Effet de change	17	(c)
Evolution au 30/06/2010 (M€)	3 851	

(a) Les actifs du périmètre non constant concernent les livraisons du 1S2010 (Tour Oxygène à Lyon/France).

(b) Valeur au 31/12/2009.

(c) Composé d'un gain de change de 17 M€ sur les pays nordiques, avant compensation par les emprunts en devises et les couvertures de change.

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux - 30/06/2010	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
France	3.401	88%
Pays-Bas	167	4%
Pays Nordiques	246	7%
Autriche	37	1%
Total	3.851	100%

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen du Pôle au 30 juin 2010 a diminué de 30 points de base par rapport à fin 2009.

Evaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées 30 juin 2010	Valorisation Droits inclus en M€ (a)	Valorisation hors droits estimés en M€ (a)	Taux de rendement	
			30.06.2010 (b)	31.12.2009 (b)
France	3.049	2.944	6,5%	6,8%
Pays-Bas	138	129	9,5%	9,6%
Pays Nordiques	227	225	7,7%	7,6%
Autriche	36	35	7,3%	6,9%
Total (c)	3.450	3.333	6,7%	7,0%

(a) Valorisation au 30 juin 2010 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 des 12 prochains mois (y compris indexation la plus récente) net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine loué en valeur, hors droits et frais estimés.

(c) Le taux de rendement au 31/12/2009 comprend le taux de rendement pour l'Espagne. L'Espagne n'a désormais plus d'actifs dans cette catégorie.

Sensibilité

Sur la base du taux de rendement de mi-2010 de 6,7 %, une variation de 25 points de base ferait varier de 131 M€ (3,4%) la valeur totale du patrimoine de bureaux (loués et vacants, frais et droits de mutation inclus).

Analyse à périmètre constant

La valeur des actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, retraitée de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, croît à périmètre constant de 144 M€ (ou 4,3 %) sur le semestre, dont +0,1% proviennent des loyers et des commercialisations et +4,2 % de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Premier semestre 2010	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution Effet loyers	Evolution Effet taux
France	145	5,0%	-0,5%	5,5%
Pays-Bas	- 3	-1,5%	5,4%	-6,9%
Pays Nordiques	2	1,0%	0,9%	0,1%
Autriche	-	-0,9%	3,8%	-4,7%
Total	144	4,3%	0,1%	4,2%

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2009 et le 30 juin 2010.

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 - 30/06/2010	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
Paris QCA	982	29%
Neuilly-Levallois-Issy	664	20%
La Défense	1.532	45%
Autres	223	6%
Total	3.401	100%

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais de mutation estimés, le taux de rendement du Pôle pour la France au 30 juin 2010 s'établit à 6,5 %. Ce rendement est en baisse de 30 points de base par rapport à fin 2009.

Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées au 30/06/10	Valorisation Droits inclus en M€ (a)	Valorisation Hors droits estimés en M€ (a)	Taux de Rendement Hors droits estimés (b)	Prix €/ m ² moyen (c)
Neuilly-Levallois-Issy	524	497	7,4%	4.741
La Défense	1.375	1.324	6,5%	7.130
Autres	190	186	6,7%	3.844
Total	3.049	2.944	6,5%	7.256

(a) Valorisation au 30 juin 2010 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 12 prochains mois (y compris indexation la plus récente) net des charges, divisé par l'évaluation des actifs loués, hors droits et frais estimés.

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

1.3 Les sites du Pôle Congrès-Expositions

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

Méthodologie utilisée par les experts

La méthodologie de valorisation retenue par PricewaterhouseCoopers pour les sites de Congrès-Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets globaux 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 concessions¹⁸ ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

La méthodologie d'évaluation utilisée par DTZ Eurexi pour déterminer la valeur vénale des murs de l'hôtel Méridien-Montparnasse au 30 juin 2010 consiste à capitaliser le revenu annuel pour sa partie fixe, à laquelle s'ajoute une actualisation des flux correspondant au loyer variable. Pour l'hôtel Cnit-Hilton (en location gérance), la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue.

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 1.663 M€⁹ au 30 juin 2010 :

Evaluation au 31/12/2009 (M€)	1 541	(a)
Evolution à périmètre constant	113	
Investissements / Acquisitions	9	
Cessions	-	
Evaluation au 30/06/2010 (M€)	1 663	(b)

(a) Composé de 1.373 M€ pour Viparis et 168 M€ pour les hôtels.

(b) Composé de 1.488 M€ pour Viparis et 175 M€ pour les hôtels.

A périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès-Expositions et des hôtels augmente de 113 M€ ou +7,3% par rapport à fin 2009.

Evaluation du patrimoine de Congrès-Expositions nette des investissements	Premier semestre 2010	
	M€	%
Viparis (a)	109	7,9%
Hôtels	4	2,4%
Total	113	7,3%

(a) Viparis 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 7,9 % par rapport à fin 2009. Cette augmentation provient principalement d'une baisse du taux d'actualisation partiellement compensée par l'amortissement d'un semestre supplémentaire de la concession de la Porte de Versailles par la ville de Paris.

Ces valorisations font ressortir pour Viparis un taux de rendement moyen au 30 juin 2010 de 8,5 % (résultat opérationnel récurrent divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation).

La valeur des hôtels Cnit-Hilton et Méridien-Montparnasse à Paris est en hausse sur le semestre de 4M€ (+2,4 %).

Le projet de l'hôtel Lyon Confluence est valorisé à son prix de revient.

1.4 Les activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

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

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

Comexposium a été évalué au 30 juin 2010 par PricewaterhouseCoopers. La baisse de valeur de 7,9% constatée par rapport au 31 décembre 2009 a généré une dépréciation de 15,6 M€, comptabilisée au bilan d'Unibail-Rodamco.

Espace Expansion et Rodamco Gestion ont été valorisés d'après l'expertise de PricewaterhouseCoopers faite au 31 décembre 2009.

¹⁸ Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 33 %.

¹⁹ Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du Groupe).

1.5 Données en part du Groupe pour le patrimoine

Les données présentées ci-avant 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 - 31.12.2009	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%
Centres commerciaux	16.528	74%	15.188	75%
Bureaux	3.926	18%	3.916	19%
Sites de Congrès-Expositions	1.541	7%	923	5%
Services	318	1%	318	1%
Total	22.313	100%	20.345	100%

Evaluation du patrimoine - 30.06.2010	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%
Centres commerciaux	17.463	75%	16.091	76%
Bureaux	3.851	17%	3.846	18%
Sites de Congrès-Expositions	1.663	7%	999	5%
Services	301	1%	301	1%
Total	23.278	100%	21.237	100%

Evolution à périmètre constant 1er semestre 2010	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%
Centres commerciaux	731	4,7%	641	4,5%
Bureaux	144	4,3%	144	4,3%
Sites de Congrès-Expositions	113	7,3%	70	7,6%
Services	- 16	-5,0%	- 16	-5,0%
Total	972	4,7%	839	4,4%

Evolution à périmètre constant au 1S10 Effet loyer / Effet taux	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	Effet loyer	Effet taux	Effet loyer	Effet taux
Centres commerciaux	1,6%	3,1%	1,5%	3,0%
Bureaux	0,1%	4,2%	0,1%	4,2%

Taux de rendement	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009
Centres commerciaux	5,8%	6,1%	5,9%	6,1%
Bureaux - surfaces louées	6,7%	7,0%	6,7%	7,0%

2. CALCUL DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ EN VALEUR DE LIQUIDATION

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

2.1 Capitaux propres consolidés

Au 30 juin 2010, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 11.731,0 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 429,1 M€ ainsi que +678,3 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers dérivés ainsi que d'effet des cessions.

La composante dette des ORA, reconnue en comptabilité (0,4 M€), est ajoutée aux capitaux propres pour le calcul de l'ANR. Corrélativement, la totalité des ORA est assimilée à des actions.

Aucune créance des actionnaires n'a été reconnue au 30 juin 2010.

2.2 Ajustements liés au rapprochement avec Rodamco

Le goodwill résiduel (141,8 M€), correspondant à la valeur des optimisations d'impôts sur les actifs Rodamco existant à la date du rapprochement, est déduit dans ce calcul puisque la valeur de l'optimisation des impôts et frais de mutation déterminée sur l'ensemble du portefeuille est ensuite ajoutée (voir §2.5 et 2.6).

2.3 Plus-values latentes sur les actifs incorporels

Les évaluations des sociétés de services immobiliers et du 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 105,6 M€, montant ajouté pour le calcul de l'ANR.

2.4 Valeur de marché de la dette

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANE²⁰ sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidée d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

Seule la dette à taux fixe n'est pas appréhendée dans l'état de situation financière à sa juste valeur, mais à la valeur nominale pour la dette ex-Unibail et à la juste valeur à la date du rapprochement (30 juin 2007) pour la dette ex-Rodamco. La dette à taux fixe, appréhendée à sa juste valeur, génère un impact négatif de 208,8 M€. Cet impact a été pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué.

Les ORNANE étant dans la monnaie au 30 juin 2010, leur juste valeur a été retraitée pour le calcul de l'ANR (131,6 M€) et leur effet dilutif potentiel pris en compte.

2.5 Retraitement des impôts sur les plus values

Dans l'état de situation financière consolidé d'Unibail-Rodamco du 30 juin 2010, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique conformément aux normes comptables. Dans le calcul de l'Actif Net Réévalué, les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ne bénéficiant pas d'un régime d'exonération (SIIC) sont réintégrés et sont remplacés par l'impôt estimé qui serait effectivement dû en cas de cession.

Au global, il en résulte un ajustement de 228,8 M€ pour le calcul de l'ANR.

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 2010, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, comparés aux droits déjà déduits des valeurs des actifs figurant à l'état de situation financière (en application des normes IFRS), génèrent un ajustement de 194,2 M€.

2.7 Actions d'auto-détention et titres donnant accès au capital

Au 30 juin 2010, Unibail-Rodamco ne détenait pas d'actions propres.

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

L'exercice des stock-options dont le prix était au-dessous du cours de l'action au 30 juin 2010 aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de 2.033.537, moyennant un apport en capitaux propres de 217,7 M€.

La conversion complète des ORNANE impliquerait l'émission de 70.551 nouvelles actions sans aucune augmentation des capitaux propres.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué au 30 juin 2010 s'établit à 93.569.768 actions.

²⁰ Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes – cf. note sur les Ressources Financières.

2.8 Actif Net Réévalué en valeur de liquidation d'Unibail-Rodamco

L'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation (part des propriétaires de la société mère) d'Unibail-Rodamco ressort donc à 12.258,8 M€ au 30 juin 2010, soit 131,00€ par action (totalement dilué), en hausse de 2,2% par rapport à fin 2009.

La création de valeur actionnariale sur le semestre s'élève à 10,80 € par action, si l'on ajoute à la croissance d'ANR de 2,80 € par action, la distribution de 8,00 € de dividende par action effectuée en mai 2010.

UNIBAIL-RODAMCO Actif Net Réévalué en valeur de liquidation (M€)	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010
Capitaux propres	11.278,3	11.316,3	11.731,0
Créance des actionnaires	191,5	-	-
Valeur de la composante dette de l'ORA	146,6	0,4	0,4
Créance des porteurs d'ORA	1,6	-	-
Déduction du goodwill de l'Offre d'Echange	- 152,3	- 141,8	- 141,8
Plus et moins values latentes			
Actifs incorporels (1)	102,2	104,2	105,6
Sur la dette à taux fixe	- 4,6	- 128,6	- 208,8
Ornane (2)		189,0	131,6
Retraitement des impôts (3)	276,1	243,4	228,8
Retraitement des droits et frais de mutation (4)	197,0	190,4	194,2
Impact des titres donnant accès au capital			
Impact potentiel des stock-options sur les capitaux propres	96,3	224,7	217,7
Actif Net Réévalué de liquidation (EPRA "diluted NNAV")	12.132,7	11.998,0	12.258,8
Nombre d'actions (totalement dilué)	92.132.064	93.586.481	93.569.768
Actif Net Réévalué de liquidation par action totalement dilué	131,7 €	128,2 €	131,0 €
Variation sur 6 mois (en %)		-2,7%	2,2%
Variation sur 1 an (en %)			-0,5%

(1) Sociétés de services immobiliers et fonds de commerce du Congrès-Exposition

(2) L'Ornane étant dans la monnaie, elle est considérée comme totalement convertie avec un effet dilutif

(3) Impôts différés au bilan sur les valeurs des actifs moins Impôts effectifs sur plus values latentes des actifs.

(4) Droits déduits dans les valeurs d'actifs au bilan moins droits et frais de cession estimés.

Le passage de l'ANR au 31 décembre 2009 à l'ANR au 30 juin 2010 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage de l'ANR 31/12/2009 à l'ANR 30/06/2010	
ANR / action totalement dilué au 31/12/2009	128,20 €
Réévaluation des actifs immobiliers	8,93
Centres commerciaux	6,68
Bureaux	1,56
Congrès expositions et autres	0,69
Plus values de cessions	0,20
Résultat net récurrent	4,70
Distribution au 1er semestre 2010	- 8,00
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	- 2,87
Variation de retraitement des droits et impôts	- 0,60
Autres	0,43
	-
ANR / action totalement dilué au 30/06/2010	131,00 €

RESSOURCES FINANCIÈRES

Au cours du premier semestre 2010, les marchés financiers ont été marqués par une baisse des taux d'intérêt et une augmentation de la volatilité sur les marchés bancaire et obligataire. Dans cet environnement, Unibail-Rodamco a levé 1,1 Md€ de nouvelle dette à moyen et long terme sur les marchés obligataires public et privé ainsi que sur le marché bancaire.

De plus, le Groupe a profité des faibles taux d'intérêt pour mettre en place des couvertures additionnelles et fixer le coût de la dette sur le long terme.

Les ratios financiers se sont améliorés du fait d'une activité de cessions soutenue : le ratio d'endettement est de 31 % au 30 juin 2010 et le ratio de couverture des intérêts est de 4,1x sur le premier semestre 2010. Le coût moyen de la dette se maintient à un niveau contenu de 4,1 % pour le premier semestre 2010.

1. Structure de l'endettement au 30 juin 2010

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco s'élève à 7 431 M€ au 30 juin 2010.

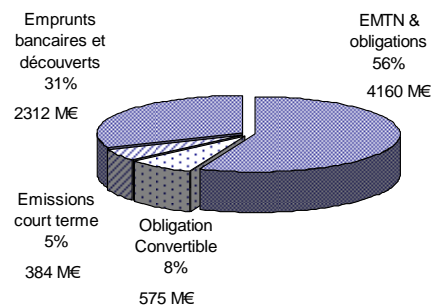
Cette dette financière inclut les 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale²¹.

1.1. Dette par nature

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2010 de :

- 4 160 M€ d'émissions obligataires dont 2 160 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco, et 1 500 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe, le solde, 500 M€, étant constitué d'obligations Rodamco Europe ;
- 575 M€ d'ORNANE ;
- 384 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*²² ;
- 2 312 M€ de crédits bancaires dont 1 394 M€ de prêt bancaires, 875 M€ de prêts hypothécaires et 43 M€ de découverts bancaires.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe²³.



- La dette du Groupe reste diversifiée.
- Suite aux différentes émissions obligataires des 12 derniers mois, la proportion de la dette obligataire est passée de 34% à 56% de la dette totale du Groupe.

1.2. Liquidité

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au cours du premier semestre ont totalisé 1 135 M€ et incluent :

- La signature de 400 M€ de prêts bilatéraux à moyen et long terme pour une maturité moyenne de 4,5 ans et une marge moyenne de 125 pb ;
- L'émission obligataire de 500 M€ en mars 2010, portée à 635 M€ en avril 2010, aux conditions suivantes:
 - coupon de 3,375 % (équivalent à une marge moyenne, pour les 635 M€, de 101 pb au-dessus du niveau de swap) ;
 - maturité de 5 ans à l'émission ;
- Deux placements privés pour un montant total de 100 M€ : Ces placements privés d'une maturité de 10 ans sont indexés sur le CMS²⁴ 10 ans puis swappés contre Euribor 3 mois ; après swaps, la marge moyenne est de 105 pb.

Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme. L'encours moyen des papiers court terme au cours du premier semestre 2010 a été de 329 M€ (avec une maturité allant jusqu'à trois mois), composé de 300 M€ de billets de trésorerie et de 29 M€ d'*Euro Commercial Paper*. Au premier semestre 2010, les billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 4 pb au dessus de l'Eonia et les *Euro Commercial Paper* à 1 pb en moyenne au dessus de l'Euribor.

Au 30 juin 2010, le montant total des lignes de crédit disponibles s'élève à 3 988 M€ après prise en compte des lignes de crédit annulées (225 M€) et des prêts remboursés (200 M€) en janvier 2010 au vu de leur coût.

²¹ Les 0,4 M€ d'ORA (Obligations Remboursables en Actions Unibail-Rodamco) reconnues comptablement comme de la dette sont inclus ici dans les capitaux propres. Cette approche est cohérente avec le traitement de l'ORA par S&P.

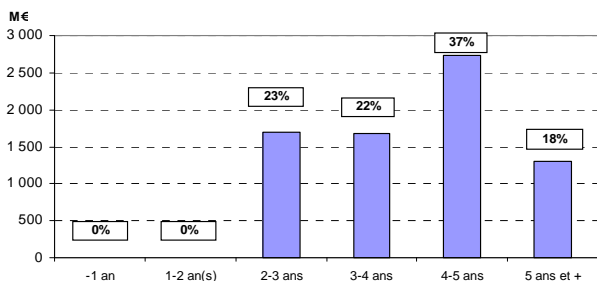
²² Les émissions court terme sont couvertes par des lignes de crédit confirmées (voir 1.2).

²³ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

²⁴ CMS : Constant Maturity Swap

1.3. Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2010 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.



Plus de 75% de la dette a une durée résiduelle de plus de 3 ans au 30 juin 2010 (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée de vie moyenne de l'endettement du Groupe s'établit au 30 juin 2010, après affectation des lignes de crédit non utilisées, à 4,5 années (inchangée par rapport au 31 décembre 2009).

Besoins de liquidités

Les remboursements d'emprunts d'Unibail-Rodamco dans les prochaines années sont largement couverts par les lignes de crédit non utilisées : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2010 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours du deuxième semestre 2010 est de 511 M€ (y compris une émission obligataire de 500 M€ remboursée le 1^{er} juillet 2010). Sur l'année 2011, ce montant s'élève à 1 195 M€ à comparer avec 3 988 M€ de lignes non utilisées au 30 juin 2010.

1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 4,1% sur le premier semestre 2010 (4,0% en 2009). Ce niveau de coût moyen de la dette s'explique par le niveau de marge des emprunts en place, le coût des instruments de couverture en place, le faible niveau des taux d'intérêt au premier semestre 2010, et le coût de portage des lignes de crédit non utilisées.

2. Notation financière

Unibail-Rodamco est notée par l'agence de notation Standard & Poor's.

Standard & Poor's a confirmé le 4 juin 2010 sa notation à long terme à 'A' et sa notation à court terme à 'A1', avec une perspective stable.

Le 17 Juillet 2010, Unibail-Rodamco a annoncé que l'agence de notation Fitch Ratings remplace désormais

Moody's comme agence de notation du Groupe aux côtés de Standard & Poor's.

La dernière note émise par Moody's le 5 mai 2010 est A3 avec perspective positive. La première note émise par Fitch sera rendue publique le 21 juillet 2010.

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.

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.

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

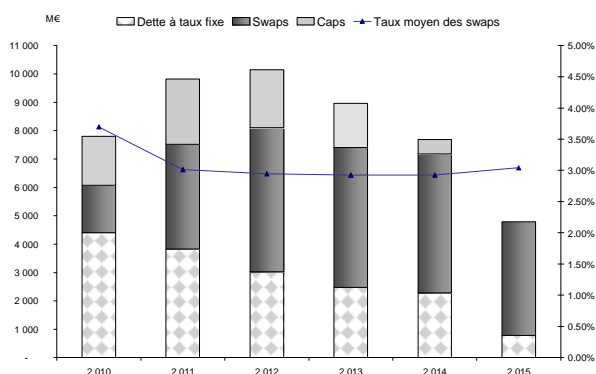
Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Au cours du premier semestre 2010, Unibail-Rodamco a profité des faibles taux d'intérêt pour renforcer son portefeuille de couverture et gérer son exposition globale.

- Au premier semestre 2010, Unibail-Rodamco a conclu des swaps à départ décalé pour couvrir par anticipation les années 2011 à 2015 (3 000 M€ de swaps au taux moyen de 2,34 % ont été contractés pendant cette période).

- 1 250 M€ de *tunnels* commençant en 2010 ou en janvier 2011 et couvrant des périodes de 4 ans ont été mis en place.
- Le Groupe a également annulé, en janvier 2010, 1 200 M€ de swaps et 400 M€ de *tunnels* au vu de sa surexposition au 31 décembre 2009 sur des maturités plus courtes.

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par année sur les 5 prochaines années (en M€, au 30 juin 2010)²⁵



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 Holding n'avait pas opté lors de la mise en œuvre des normes IFRS pour la qualification en *cash flow hedge* de ses instruments de couverture. Leur variation de juste valeur apparaît donc dans le compte de résultat.

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

Mesure du risque de taux

Au 30 juin 2010, la dette financière nette s'élève à 7 281 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (150 M€).

La dette financière nette au 30 juin 2010 est couverte en totalité 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. Une partie de cette couverture est composée de caps et de *tunnels* qui pourraient permettre au Groupe de

bénéficier dans une certaine mesure d'une éventuelle baisse des taux d'intérêt au cours de l'année 2010.

Sur la base de la dette au 30 juin 2010, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Libor) de 50 points de base²⁶ au deuxième semestre 2010 aurait un impact négatif estimé de 1,7 M€ sur le résultat net récurrent 2010. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact négatif additionnel de 3,1 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 1,7 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent du deuxième semestre 2010.

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 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	1 555,9	- 396,4	1 159,6	- 723,8	435,8
DKK	296,7	- 69,3	227,4	- 127,4	100,0
HUF	0,5	-	0,5	-	0,5
CZK	0,1	- 138,6	138,5	154,4	15,8
PLN	0,2	- 1,0	0,9	-	0,9
Total	1 853,4	- 605,4	1 248,1	- 696,8	551,3

L'exposition principale est en couronne suédoise. Une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 40 M€ sur les capitaux propres.

²⁵ Y compris la restructuration de 1 Md€ de swaps prévue au 2^{ème} semestre 2010.

²⁶ 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 0,767 % pour l'Euribor, le Stibor et le Libor.

La sensibilité du résultat récurrent du deuxième semestre 2010²⁷ à une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR est limitée à 2,8 M€.

4. Structure financière

Au 30 juin 2010, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 23 278 M€.

Ratio d'endettement

Au 30 juin 2010, le ratio d'endettement calculé pour le Groupe Unibail-Rodamco ressort à 31 %, légèrement inférieur au niveau du 31 décembre 2009 (32%). L'amélioration de ce ratio provient principalement des cessions réalisées au premier semestre 2010 et de l'augmentation de la valeur de marché du portefeuille.

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 4,1x pour le premier semestre 2010. Ce ratio est en ligne avec les niveaux élevés atteints ces dernières années (3,9x en 2009). Ce niveau est dû à : (i) un endettement moyen du Groupe peu élevé, (ii) un coût de la dette maîtrisé et (iii) des revenus stables.

Ratios financiers	30/06/10	31/12/09
Ratio d'endettement ²⁸	31 %	32 %
Ratio de couverture des intérêts ²⁹	4,1x	3,9x

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 2010, 90 % des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorisent un endettement d'au moins 60 % de la valeur totale du patrimoine.

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.

²⁷ La sensibilité est mesurée en appliquant une variation du taux de change aux revenus nets en SEK (loyers nets – charges financières - impôts), en se basant sur un taux de change EUR/SEK de 9,6145.

²⁸ Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus.

²⁹ 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 net semestriel consolidé

III. État de situation financière semestriel consolidé

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 premier semestre 2010
5. Notes et commentaires
 - 5.1 Notes sur l'actif consolidé
 - 5.2 Notes sur le passif consolidé
 - 5.3 Notes sur le résultat global semestriel (présentation normée 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 CONSOLIDE - Présentation normée EPRA ⁽¹⁾ (en millions d'euros)	Notes	1er semestre 2010	1er semestre 2009	2009
Revenus locatifs	14	727,5	743,5	1 472,9
Charges du foncier	15	-10,5	-9,9	-20,8
Charges locatives non récupérées	16	-6,2	-7,3	-12,3
Charges sur immeubles	17	-87,1	-92,4	-182,6
Loyers nets		623,7	633,8	1 257,3
Frais de structure		-44,9	-48,3	-95,3
Frais de développement		-1,3	-0,7	-6,5
Amortissements des biens d'exploitation		-1,1	-1,1	-2,3
Frais de fonctionnement	18	-47,3	-50,1	-104,1
Revenus des autres activités		71,6	88,1	155,2
Autres dépenses		-56,4	-57,3	-114,4
Résultat des autres activités	19	15,2	30,9	40,8
Revenus des cessions d'actifs de placement		604,5	107,9	698,7
Valeur comptable des actifs cédés		-585,4	-101,1	-738,9
Résultat des cessions d'actifs	20	19,1	6,8	-40,2
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement		1 031,3	60,4	86,0
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement		-62,2	-1 926,1	-2 278,1
Solde net des ajustements de valeurs	21	969,1	-1 865,7	-2 192,1
Dépréciation des écarts d'acquisition		-	-37,8	-35,1
RESULTAT OPERATIONNEL NET AVANT FRAIS FINANCIERS		1 579,8	-1 282,1	-1 073,5
Résultat des sociétés non consolidées		0,7	-0,1	-0,2
<i>Produits financiers</i>		38,6	45,1	78,4
<i>Charges financières</i>		-169,7	-183,2	-360,5
Coût de l'endettement financier net	22	-131,1	-138,1	-282,1
Obligations remboursables en actions	22	-	-4,8	-6,3
Ajustement de valeur des obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	9	57,4	-28,1	-188,9
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	23	-190,8	-58,2	-117,3
Actualisation des dettes		2,6	-0,8	0,6
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	24	-5,8	-11,5	-22,3
Intérêts sur créances	24	3,5	6,2	8,9
RESULTAT NET AVANT IMPOTS		1 316,2	-1 517,4	-1 681,1
Impôt sur les sociétés	25	-47,6	68,8	114,5
RESULTAT NET DE LA PERIODE		1 268,6	-1 448,6	-1 566,5
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	26	161,2	-124,6	-98,8
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société mère		1 107,4	-1 324,0	-1 467,8
Nombre moyen d'actions non dilué		91 344 655	82 725 028	85 655 385
Résultat net global part des Propriétaires de la société mère		1 107,4	-1 324,0	-1 467,8
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère / action (en €)		12,12	-16,00	-17,14
Résultat net global retraité ⁽²⁾ part des Propriétaires de la société mère		1 050,0	-1 324,0	-1 467,8
Nombre moyen d'actions dilué		91 941 681	91 020 439	91 178 707
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en €)		11,42	-14,55	-16,10

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

⁽²⁾ Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANE dès lors qu'elles ont un effet dilutif sur le résultat par action.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL	Notes	1er semestre 2010	1er semestre 2009	2009
RESULTAT NET DE LA PERIODE		1 268,6	-1 448,6	-1 566,5
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères		13,2	-21,7	-18,6
Gain/perte sur couverture d'investissement net		6,4	-7,9	-4,0
Couverture de flux de trésorerie		1,4	-5,4	-2,6
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	27	21,0	-35,0	-25,2
RESULTAT NET GLOBAL		1 289,6	-1 483,6	-1 591,7
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle		161,3	-125,1	-99,1
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère		1 128,2	-1 358,5	-1 492,6
Résultat récurrent ⁽¹⁾		429,1	425,5	836,3
Résultat non récurrent ⁽¹⁾		678,3	-1 749,5	-2 304,0
Résultat récurrent par action et ORA (€)		4,70	4,68	9,19

⁽¹⁾ Se référer à la section 2 « Information sectorielle » pour la définition du résultat récurrent et non récurrent.

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

ÉTAT DE SITUATION FINANCIÈRE SEMESTRIEL CONSOLIDÉ

(en millions d'euros)	Notes	30.06.2010	31.12.2009
ACTIFS NON COURANTS		22 075,3	21 363,9
Immeubles de placement	1	20 864,9	20 152,6
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>		<i>20 090,0</i>	<i>19 581,0</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>		<i>774,9</i>	<i>571,6</i>
Actifs corporels	2	187,5	185,6
Écarts d'acquisition	3	219,2	220,4
Actifs incorporels	4	197,7	197,4
Prêts et créances		244,8	244,9
Impôts différés actifs ⁽¹⁾	11	10,9	11,9
Dérivés à la juste valeur	10	86,6	81,5
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	5	263,7	269,6
ACTIFS COURANTS		1 356,8	1 281,8
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	1	629,1	396,4
Clients et comptes rattachés	6	295,6	323,1
Activité de foncière		264,0	287,8
Autres activités		31,6	35,3
Autres créances		282,2	297,5
Créances fiscales		122,4	138,7
Créances sur désinvestissement		4,0	-
Autres créances		119,2	123,2
Charges constatées d'avance		36,6	35,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7	150,0	264,8
Titres monétaires disponibles à la vente		44,2	195,8
Disponibilités		105,9	69,0
TOTAL ACTIFS		23 432,1	22 645,7
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)		11 731,0	11 316,3
Capital		457,2	456,4
Primes d'émission		7 759,1	8 475,7
Obligations Remboursables en Actions		3,4	3,4
Réserves consolidées		2 459,4	3 925,1
Couverture de flux de trésorerie futurs		1,8	0,4
Autres réserves		-57,3	-76,9
Résultat consolidé		1 107,4	-1 467,8
Participations ne donnant pas le contrôle		1 185,0	1 119,3
TOTAL CAPITAUX PROPRES		12 916,0	12 435,6
PASSIF NON COURANT		8 256,3	8 289,0
Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	8	43,5	40,7
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	9	697,9	754,4
Emprunts long terme	9	6 099,2	6 371,7
Dérivés à la juste valeur	10	436,5	267,6
Impôts différés passifs ⁽¹⁾	11	693,1	639,2
Provisions long terme	12	14,2	18,9
Provisions pour engagement de retraite	12	10,3	10,3
Dépôts et cautionnements reçus		170,7	171,1
Dette fiscale		1,0	3,4
Dettes sur investissements	13	89,8	11,6
PASSIF COURANT		2 259,8	1 921,1
Dettes fournisseurs et autres dettes		585,0	671,4
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		103,2	94,5
Dettes sur immobilisations		193,9	208,9
Autres dettes d'exploitation		130,1	174,9
Autres dettes		157,8	193,1
Part courante des emprunts et dettes financières	9	1 543,9	1 125,9
Dettes fiscales et sociales		116,2	108,0
Provisions court terme	12	14,8	15,8
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		23 432,1	22 645,7

⁽¹⁾ En 2010, les impôts différés actifs et les impôts différés passifs sont compensés lorsqu'ils se trouvent au sein d'un même groupe fiscal. Les chiffres de 2009 ont été retraités en conséquence.

ETAT SEMESTRIEL DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDÉS

(en millions d'euros)	Notes	1er semestre 2010	1er semestre 2009	2009
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles				
Résultat net		1 268,6	-1 448,6	-1 566,5
Amortissements et provisions		12,4	40,4	50,0
Variations de valeur sur les immeubles		-969,1	1 865,7	2 192,1
Variations de valeur sur les instruments financiers		133,4	86,2	306,2
Produits/charges d'actualisation		-2,6	0,8	-0,6
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		4,0	4,3	5,8
Autres produits et charges calculés		0,1	0,2	0,3
Plus et moins values sur cessions d'actifs et de filiales ⁽¹⁾		-19,1	-6,8	40,2
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence		5,8	11,5	22,3
Intérêts sur créances		-3,5	-6,2	-8,9
Dividendes de sociétés non consolidées		-0,3	-	-
Coût de l'endettement financier net		131,1	142,9	288,4
Charge d'impôt		47,6	-68,8	-114,5
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt		608,5	621,6	1 214,7
Intérêts sur créances		3,5	6,2	8,9
Dividendes et remises de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence		0,3	8,7	17,3
Impôt versé		-8,1	-11,6	-12,0
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation		-57,6	-26,8	72,4
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		546,5	598,2	1 301,4
Flux de trésorerie des activités d'investissement				
Secteur des activités de foncière				
Acquisitions de filiales consolidées	28	-40,4	-56,9	-88,3
Décassements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers		-350,6	-333,0	-800,0
Paiement de l'exit tax		-	-	-3,1
Financement immobilier		0,6	3,4	4,0
Cessions de filiales consolidées	28	-	1,0	1,0
Cessions d'immeubles de placement		604,5	108,0	698,7
Secteurs crédit-bail et crédit court terme		0,6	0,8	0,7
Remboursement des prêts en crédit-bail		0,6	0,8	0,7
Investissements financiers		-0,5	8,8	17,5
Cessions d'immobilisations financières		0,4	0,5	0,7
Remboursement d'immobilisations financières		-0,9	8,3	16,8
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		214,3	-267,9	-169,5
Flux de trésorerie des activités de financement				
Augmentation de capital		15,3	18,7	30,0
Distribution aux actionnaires de la société mère	30	-731,2	-317,7	-510,9
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés intégrées		-10,0	-10,9	-6,7
Nouveaux emprunts et dettes financières ⁽²⁾		749,5	1 336,9	1 862,4
Remboursements emprunts et dettes financières ⁽²⁾		-758,4	-1 299,7	-2 104,6
Produits financiers		38,6	57,4	99,8
Charges financières		-140,1	-148,2	-326,4
Autres flux liés aux opérations de financement		-73,7	-	-42,5
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement		-910,0	-363,4	-998,9
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période		-149,1	-33,2	132,9
Trésorerie à l'ouverture		256,4	123,7	123,7
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie		0,1	-0,5	-0,2
Trésorerie à la clôture ⁽³⁾	29	107,4	90,0	256,4

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

⁽²⁾ Les billets de trésorerie apparaissant dorénavant en une position nette, le premier semestre 2009 a été retraité en conséquence.

⁽³⁾ 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	Couverture de flux de trésorerie futurs	Réserve de change ⁽¹⁾	Total part des Propriétaires de la société mère	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
Capitaux Propres au 31 décembre 2008	407,3	6 786,4	1 566,5	5 292,7	-1 116,0	2,9	-54,7	12 885,1	1 264,6	14 149,7
Résultat net de la période	-	-	-	-	-1 324,0	-	-	-1 324,0	-124,6	-1 448,6
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	-5,4	-29,2	-34,6	-0,5	-35,0
Résultat net global de la période	-	-	-	-	-1 324,0	-5,4	-29,2	-1 358,6	-125,1	-1 483,6
Affectation du résultat	-	-	-	-1 116,0	1 116,0	-	-	-	-	-
Dividendes afférents à 2008	-	-110,1	-	-224,0	-	-	-	-334,1	-48,0	-382,1
Options de souscription d'actions et PEE	1,4	17,4	-	-	-	-	-	18,8	-	18,8
Conversion d'ORA	15,0	572,0	-515,7	-	-	-	-	71,3	-	71,3
Distribution afférente aux ORA	-	-	-	-6,2	-	-	-	-6,2	-	-6,2
Coût des paiements en actions	-	-	-	2,2	-	-	-	2,2	-	2,2
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,0	-1,0
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-0,2	-	-	-	-0,2	3,1	2,9
Capitaux Propres au 30 juin 2009	423,7	7 265,7	1 050,8	3 948,5	-1 324,0	-2,5	-83,9	11 278,3	1 093,6	12 372,0
Résultat net de la période	-	-	-	-	-143,8	-	-	-143,8	25,8	-118,0
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	2,9	7,0	9,9	0,1	10,0
Résultat net global de la période	-	-	-	-	-143,8	2,9	7,0	-134,0	25,9	-108,0
Options de souscription d'actions et PEE	0,6	7,4	-	-	-	-	-	8,0	-	8,0
Conversion d'ORA	32,1	1 199,6	-1 047,4	-38,8	-	-	-	145,5	-	145,5
Distribution afférente aux ORA	-	-	-	0,8	-	-	-	0,8	-	0,8
Coût des paiements en actions	-	-	-	2,5	-	-	-	2,5	-	2,5
Variation de périmètre et autres mouvements	-	3,0	-	11,2	-	-	-	14,2	-	14,2
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	0,9	-	-	-	0,9	-	0,9
Capitaux Propres au 31 décembre 2009	456,4	8 475,7	3,4	3 925,1	-1 467,8	0,4	-76,9	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	-	-	-	-	-	1,4	19,6	21,0	0,1	21,1
Résultat net global de la période	-	-	-	-	1 107,4	1,4	19,6	1 128,4	161,2	1 289,6
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	-	4,1	-	-	-	19,5	-	19,5
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	-1,0	-	-	-	-1,0	-40,8 ⁽²⁾	-41,8
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-1,0	-	-	-	-1,0	-4,1	-5,1
Capitaux Propres au 30 juin 2010	457,2	7 759,1	3,4	2 459,4	1 107,4	1,8	-57,3	11 731,0	1 185,0	12 916,4

⁽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 le rachat de titres aux actionnaires minoritaires de Rodamco Europe NV.

EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS COMPOSANT LE CAPITAL

	Nombre d'actions
Au 31 décembre 2009	91 264 549
Augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre du Plan Épargne Entreprise	30 579
Levées d'options	148 900
Obligations Remboursables en Actions	4
Au 30 juin 2010	91 444 032

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 2009.

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 2010 et disponibles sur le site internet 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 2009, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe :

Amendement d'IAS 27 : États financiers consolidés et individuels

Amendement d'IAS 39 : Éléments éligibles à la couverture

IFRS 2 : Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie

IFRS 3 R : Regroupements d'entreprises

Amendement d'IFRS 5 : Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées

IFRIC 9 et amendement d'IAS 39 : Réexamen des dérivés incorporés

IFRIC 12 : Accords de concession de services

IFRIC 15 : Contrats de construction de biens immobiliers

IFRIC 16 : Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger

IFRIC 17 : Distributions d'actifs non monétaires aux actionnaires

IFRIC 18 : Transferts d'actifs en provenance de clients

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe au premier semestre 2010.

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application, obligatoire à compter des exercices ouverts au 1er janvier 2010, des amendements et interprétations suivants, n'ont pas eu d'incidence significative sur les comptes du Groupe sur le premier semestre 2010.

- *Textes endossés par l'Union Européenne avec une date d'entrée en vigueur postérieure à celle prévue par l'IASB, donc non encore applicables dans le référentiel tel qu'endossé par l'Union Européenne :*

Amendements aux IFRS (Avril 2009)

Amendement d'IAS 32 : Classement des émissions de droit

- *Textes non encore endossés par l'Union Européenne :*

IFRS 1 : Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants

Amendements aux IFRS (Mai 2010)

Amendement d'IFRIC 14 : Paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimum

IFRIC 19 : Extinction de dettes financières avec des instruments de capitaux propres

Enfin, le Groupe n'applique pas les amendements et normes révisées suivants :

- *qui ne sont pas encore d'application obligatoire dans le référentiel tel que publié par l'IASB :*

IAS 24 : Informations sur les parties liées

IFRS 9 : Instruments financiers

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 2009 : 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.

2) Information sectorielle

COMPTE DE RÉSULTAT SEMESTRIEL CONSOLIDÉ

Présentation sectorielle

(en millions d'euros)		1er semestre 2010			1er semestre 2009			2009			
		Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	
COMMERCES	FRANCE	Revenus locatifs	258,6	-	258,6	245,9	-	245,9	503,3	-	503,3
		Charges nettes d'exploitation	-23,6	-	-23,6	-23,5	-	-23,5	-49,4	-	-49,4
		Loyers nets	235,0	-	235,0	222,4	-	222,4	453,9	-	453,9
		Part des sociétés liées	2,4	4,8	7,1	2,7	-14,9	-12,2	4,9	-20,0	-15,0
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	0,2	0,2	-	0,1	0,1
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	501,9	501,9	-	-712,8	-712,8	-	-821,9	-821,9
	Résultat Commerces France	237,4	506,6	744,0	225,1	-727,4	-502,3	458,9	-841,7	-382,8	
	PAYS-BAS	Revenus locatifs	67,9	-	67,9	81,4	-	81,4	157,3	-	157,3
		Charges nettes d'exploitation	-5,6	-	-5,6	-7,1	-	-7,1	-15,0	-	-15,0
		Loyers nets	62,3	-	62,3	74,3	-	74,3	142,5	-	142,5
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	7,0	7,0	-	4,6	4,6	-	5,3	5,3
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	71,2	71,2	-	-80,4	-80,4	-	-102,1	-102,1
		Résultat Commerces Pays-Bas	62,3	78,2	140,5	74,3	-75,8	-1,5	142,5	-96,8	45,7
	PAYS NORDIQUES	Revenus locatifs	62,4	-	62,4	58,9	-	58,9	118,9	-	118,9
		Charges nettes d'exploitation	-16,1	-	-16,1	-14,8	-	-14,8	-28,7	-	-28,7
		Loyers nets	46,3	-	46,3	44,1	-	44,1	90,2	-	90,2
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	-	-	-	1,1	1,1
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	32,0	32,0	-	-166,9	-166,9	-	-235,4	-235,4
		Résultat Commerces Pays Nordiques	46,3	32,0	78,2	44,1	-166,9	-122,8	90,2	-234,3	-144,1
	ESPAGNE	Revenus locatifs	65,2	-	65,2	65,0	-	65,0	130,3	-	130,3
		Charges nettes d'exploitation	-5,2	-	-5,2	-5,5	-	-5,5	-10,5	-	-10,5
Loyers nets		60,0	-	60,0	59,4	-	59,4	119,8	-	119,8	
Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-	-	-	-	0,3	0,3	-	-2,9	-2,9	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	16,3	16,3	-	-222,5	-222,5	-	-287,5	-287,5	
Résultat Commerces Espagne		60,0	16,3	76,3	59,4	-222,2	-162,8	119,8	-290,5	-170,7	
EUROPE CENTRALE	Revenus locatifs	37,9	-	37,9	37,9	-	37,9	76,2	-	76,2	
	Charges nettes d'exploitation	-0,5	-	-0,5	-0,9	-	-0,9	-3,0	-	-3,0	
	Loyers nets	37,3	-	37,3	37,0	-	37,0	73,1	-	73,1	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	0,1	0,1	-	-29,7	-29,7	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	41,3	41,3	-	-77,2	-77,2	-	-99,6	-99,6	
	Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-	-	-	-37,8	-37,8	-	-35,1	-35,1	
Résultat Commerces Europe Centrale	37,3	41,3	78,7	37,0	-115,0	-78,0	73,1	-164,4	-91,3		
AUTRICHE	Revenus locatifs	32,7	-	32,7	34,4	-	34,4	67,2	-	67,2	
	Charges nettes d'exploitation	0,7	-	0,7	-2,2	-	-2,2	-5,1	-	-5,1	
	Loyers nets	33,4	-	33,4	32,2	-	32,2	62,1	-	62,1	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	47,5	47,5	-	-33,8	-33,8	-	-41,8	-41,8	
	Résultat Commerces Autriche	33,4	47,5	80,9	32,2	-33,8	-1,6	62,1	-41,8	20,3	
	TOTAL RESULTAT COMMERCES	476,7	721,9	1 198,6	472,1	-1 341,1	-869,0	946,5	-1 669,5	-723,0	
BUREAUX	FRANCE	Revenus locatifs	93,5	-	93,5	92,1	-	92,1	183,9	-	183,9
		Charges nettes d'exploitation	-2,1	-	-2,1	-3,9	-	-3,9	-5,2	-	-5,2
		Loyers nets	91,4	-	91,4	88,2	-	88,2	178,7	-	178,7
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	11,0	11,0	-	0,9	0,9	-	-7,7	-7,7
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	153,1	153,1	-	-331,0	-331,0	-	-318,3	-318,3
		Résultat Bureaux France	91,4	164,1	255,5	88,2	-330,1	-241,9	178,7	-326,0	-147,3
	AUTRES PAYS	Revenus locatifs	19,8	-	19,8	25,5	-	25,5	48,1	-	48,1
		Charges nettes d'exploitation	-3,1	-	-3,1	-3,3	-	-3,3	-7,2	-	-7,2
		Loyers nets	16,7	-	16,7	22,2	-	22,2	40,9	-	40,9
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	1,1	1,1	-	0,3	0,3	-	-6,8	-6,8
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-0,5	-0,5	-	-57,7	-57,7	-	-67,3	-67,3		
Résultat Bureaux Autres pays	16,7	0,6	17,3	22,2	-57,4	-35,1	40,9	-74,1	-33,2		
TOTAL RESULTAT BUREAUX	108,1	164,7	272,8	110,5	-387,5	-277,0	219,6	-400,1	-180,6		
CONGRES - EXPOSITIONS	FRANCE	Revenus locatifs	83,5	-	83,5	96,4	-	96,4	175,3	-	175,3
		Charges nettes d'exploitation	-48,1	-	-48,1	-48,3	-	-48,3	-90,9	-	-90,9
		Loyers nets	35,4	-	35,4	48,2	-	48,2	84,3	-	84,3
		Résultat opérationnel sur sites	16,6	-	16,6	21,2	-	21,2	33,8	-	33,8
		Résultat opérationnel hôtels	5,9	-	5,9	5,8	-	5,8	11,8	-	11,8
		Résultat opérationnel organisateur de salons	6,2	-15,6	-9,4	5,8	1,1	6,9	7,0	-5,4	1,7
		Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	-6,1	106,4	100,3	-5,2	-183,0	-188,3	-11,0	-217,8	-228,8
		TOTAL RESULTAT CONGRES-EXPOSITIONS	58,0	90,8	148,8	75,7	-181,9	-106,2	125,9	-223,1	-97,2
Résultat opérationnel autres prestations	4,6	-	4,6	5,5	-	5,5	8,4	-	8,4		
Autres produits nets	0,7	-	0,7	9,2	-	9,2	9,4	-	9,4		
TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS		648,1	977,4	1 625,5	672,9	-1 910,5	-1 237,5	1 309,8	-2 292,8	-982,9	
Frais généraux	-46,0	-	-46,0	-49,4	-	-49,4	-97,6	-	-97,6		
Frais de développement	-1,3	-	-1,3	-0,7	-	-0,7	-6,5	-	-6,5		
Résultat financier	-131,1	-130,9	-261,9	-138,1	-91,8	-229,8	-282,1	-311,9	-594,0		
RESULTAT AVANT IMPÔT		469,7	846,5	1 316,2	484,8	-2 002,2	-1 517,4	923,6	-2 604,6	-1 681,1	
Impôt sur les sociétés	3,3	-50,9	-47,6	-13,0	81,8	68,8	0,6	114,0	114,5		
RESULTAT NET		473,0	795,6	1 268,6	471,8	-1 920,4	-1 448,6	924,1	-2 490,7	-1 566,5	
Participations ne donnant pas le contrôle		43,8	117,4	161,2	46,3	-170,9	-124,6	87,9	-186,7	-98,8	
RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE		429,1	678,3	1 107,4	425,5	-1 749,5	-1 324,0	836,3	-2 304,0	-1 467,8	
Nombre moyen d'actions et d'ORA (en millions)		91,4	-	-	90,9	-	-	91,0	-	-	
RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION (en euros)		4,70	-	-	4,68	-	-	9,19	-	-	
PROGRESSION DU RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION		0,43%	-	-	7,83%	-	-	7,11%	-	-	

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 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 est constitué de l'activité de gestion des sites d'expositions (Viparis), de l'activité de location et location-gérance respectivement des hôtels Méridien Montparnasse et Cnit Hilton, ainsi que de l'activité d'organisation de salons (Comexposium) 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 considérés comme des régions selon ces critères spécifiques opérationnels et stratégiques :

- la France,
- les Pays-Bas,
- l'Espagne,
- les pays nordiques, gérés depuis la Suède, regroupant la Suède, le Danemark et la Finlande,
- l'Autriche,
- l'Europe Centrale, gérée depuis la République tchèque, regroupant la République tchèque, l'Allemagne, la Hongrie, la Pologne, la Slovaquie et la Russie (activité cédée en 2009).

Le compte de résultat sectoriel est divisé en résultat récurrent et en résultat 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 des cessions et des dépréciations des écarts d'acquisition.

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

L'impôt récurrent résulte :

- o des impôts sur les bénéfices à payer, dans la mesure où ceux-ci portent sur des résultats récurrents,
- o de plus ou moins les variations d'impôts différés actifs reconnus sur des déficits générés par des résultats récurrents (à l'exclusion 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),
- o de plus ou moins les variations des « autres impôts différés actifs » et des « autres impôts différés passifs » portant sur du résultat récurrent.

Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et le compte de résultat semestriel consolidé (présentation normée EPRA) pour le premier semestre 2010

(en millions d'euros)	Commerces							Bureaux			C.E. (1)	Non affectable	Total Premier semestre 2010
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France		
Revenus locatifs	258,6	67,9	62,4	65,2	37,9	32,7	524,6	93,5	19,8	113,2	89,6	-	727,5
Loyers nets	235,0	62,3	46,3	60,0	37,3	33,4	474,3	91,4	16,7	108,1	41,3	-	623,7
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-47,3
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24,9
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46,7
Résultat des cessions d'actifs	0,0	7,0	-	-	-	-	7,0	11,0	1,1	12,1	-	-	10,5
Solde net des ajustements de valeurs	501,9	71,2	32,0	16,3	-0,0	47,5	710,2	153,1	-0,5	152,6	106,3	-	19,1
Résultat opérationnel	736,9	140,5	78,2	76,3	78,7	80,9	1 191,5	255,5	17,3	272,8	158,2	-	1 579,8
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances	7,1	-	-	-	-	-	7,1	-	-	-	-	-	-2,3
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-131,1
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57,4
Ajustement de valeur des instruments dérivés et actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-188,3
Résultats et dividendes de sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7
Résultat avant impôt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 316,2
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-47,6
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 268,6

(1) Activité Congrès-Expositions

Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et le compte de résultat semestriel consolidé (présentation normée EPRA) pour le premier semestre 2009

(en millions d'euros)	Commerces							Bureaux			C.E. (1)	Non affectable	Total Premier semestre 2009
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France		
Revenus locatifs	245,9	81,4	58,9	65,0	37,9	34,4	523,5	92,1	25,5	117,6	102,4	-	743,5
Loyers nets	222,4	74,3	44,1	59,4	37,0	32,2	469,4	88,2	22,2	110,4	54,0	-	633,8
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-50,1
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33,6
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,9
Résultat des cessions d'actifs	0,2	4,6	-	0,3	0,1	-	5,2	0,9	0,3	1,2	0,4	-	6,8
Solde net des ajustements de valeurs	-712,8	-80,4	-166,9	-222,5	-77,2	-33,8	-1 293,6	-331,0	-57,7	-388,7	-183,4	-	-1 865,7
Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-37,8
Résultat opérationnel	-490,2	-1,5	-122,8	-162,8	-77,9	-1,6	-856,8	-241,9	-35,2	-277,1	-113,1	-	-1 282,1
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances	-12,2	-	-	-	-	-	-12,2	-	-	-	6,9	-	-5,3
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-138,1
Obligations Remboursables en Actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,8
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-28,1
Ajustement de valeur des instruments dérivés et actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-58,9
Résultats et dividendes de sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,1
Résultat avant impôt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1 517,4
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	68,8
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1 448,6

(1) Activité Congrès-Expositions

Immeubles de placement par activité au 30 juin 2010

(en millions d'euros)	Commerces							Bureaux			C.E. (1)	30.06.2010
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France	
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	8 249,7	1 485,2	1 672,8	1 808,7	1 063,4	1 212,1	15 491,9	2 764,8	429,4	3 194,2	1 403,9	20 090,0
Immeubles de placement évalués au coût	384,4	-	28,3	106,1	25,9	-	544,7	224,8	-	224,8	5,4	774,9
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	99,2	467,7	-	-	-	-	566,9	62,2	-	62,2	-	629,1
Total	8 733,3	1 952,9	1 701,1	1 914,8	1 089,3	1 212,1	16 603,5	3 051,8	429,4	3 481,2	1 409,3	21 494,0

(1) Activité Congrès-Expositions

Immeubles de placement par activité au 31 décembre 2009

(en millions d'euros)	Commerces							Bureaux			C.E. (1)	31.12.2009
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France	
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	7 751,9	1 823,2	1 546,8	1 779,2	1 002,8	1 099,6	15 003,5	2 867,7	414,9	3 282,6	1 294,9	19 581,0
Immeubles de placement évalués au coût	184,5	1,7	22,2	103,2	36,2	30,7	378,5	189,9	-	189,9	3,2	571,6
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	-	332,3	-	-	-	-	332,3	39,2	24,9	64,1	-	396,4
Total	7 936,4	2 157,2	1 569,0	1 882,4	1 039,0	1 130,3	15 714,3	3 096,8	439,8	3 536,6	1 298,1	20 549,0

(1) Activité Congrès-Expositions

3) Périmètre de consolidation

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt
			30.06.2010	30.06.2010	31.12.2009
SE Unibail-Rodamco	France	IG	100,00	100,00	100,00
CENTRES COMMERCIAUX					
Immobilienkommanditgesellschaft Dr. Mühlhäuser & Co Einkaufscenter Magdeburg	Allemagne	IP	49,59	50,00	49,26
KG Schliebe & Co Geschäftszentrum Frankfurter Allee	Allemagne	IP	66,12	66,67	65,68
"ANDRAKA" Beteiligungsverwaltungs GmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Donauzentrum Besitz- u. Vermietungs GmbH	Autriche	IG	89,25	90,00	88,67
SCS Infrastruktur GmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
SCS Liegenschaftsverwertung GmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
SCS Motor City Süd Errichtungsges.mmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Shopping Center Planungs- und Entwicklungsgesellschaft mbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Shopping Center Planungs- und Entwicklungsgesellschaft mbH & Co. Werbeberatung KG	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Shopping City Süd Erweiterungsbau Gesellschaft mbH & Co Anlagenvermietung KG	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Südpark Betriebs und Verwaltungs GmbH	Autriche	IP	49,59	50,00	49,26
Essential Whites SLU	Espagne	IG	52,34	100,00	52,00
Promociones Inmobiliarias Gardiner SLU	Espagne	IG	52,34	100,00	52,00
Proyectos Inmobiliarios Time Blue SLU	Espagne	IG	50,69	100,00	50,35
Unibail-Rodamco Benidorm SL	Espagne	IP	87,56	88,29	86,98
Unibail-Rodamco Garbera SL	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Inversiones SLU	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Ocio SLU	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Proyecto Badajoz SL	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Steam SLU	Espagne	IG	50,69	100,00	50,35
Unibail-Rodamco Vallsur SL	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
Autopaikat Oy	Finlande	IP	34,01	34,29	33,78
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liikekeskus	Finlande	IP	21,22	21,40	21,08
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liiketilat	Finlande	IP	59,50	60,00	59,11
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 Immo-Limo	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Askela	France	IG	100,00	100,00	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	99,17	100,00	98,52
SAS Parimall-Parly 2	France	IG	99,17	100,00	98,52
SAS Parimall-Ulis 2	France	IG	99,17	100,00	98,52
SAS Parimall-Vélizy 2	France	IG	99,17	100,00	98,52
SAS Parimmo-58 Marceau	France	IG	99,17	100,00	98,52
SAS Parly 2 Avenir	France	IG	77,75	78,40	77,24
SAS SALG	France	IG	99,17	100,00	98,52
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 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	99,17	100,00	98,52
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	99,17	100,00	98,52
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

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt
			30.06.2010	30.06.2010	31.12.2009
SCI du CC de Bordeaux Préfecture	France	IG	61,00	61,00	61,00
SCI du CC de Lyon La Part Dieu	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI du CC de Rouen St Sever	France	IG	99,17	100,00	98,52
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	99,17	100,00	98,52
SCI Eiffel Levallois Commerces	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Elysées Châlons	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Elysées Parly 2	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Elysées Vauban	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Elysées Vélizy 2	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Espace Commerce Europe	France	IP	50,00	50,00	50,00
SCI Evry Expansion	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Extension Villeneuve 2	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Foncière Marceau Saint Sever	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Grand Magasin Sud LPD	France	IG	99,17	100,00	98,52
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	99,17	100,00	98,52
SCI Lyon Les Brotteaux	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Marceau Bussy-Sud	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Marceau Côté Seine	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Marceau Parly 2	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Marceau Plaisir	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Parlunic 2	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Pégase	France	IG	53,30	53,30	53,30
SCI Rosny Beauséjour	France	IP	50,00	50,00	50,00
SCI Rosvil	France	IG	60,00	60,00	60,00
SCI Rouen Bretagne	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI Rouen Verrerie	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI SCC de la Défense	France	IG	53,30	53,30	53,30
SCI SCC du Triangle des Gares	France	MEQ	40,00	40,00	40,00
SCI Sicor	France	IG	73,00	73,00	73,00
SCI Sirmione	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Tayak	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Val Commerces	France	IG	50,02	50,02	50,02
SCI Vendôme Boisseuil	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Vendôme Boissy 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Vendôme Saint Genis	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Vendôme Villeneuve 2	France	IG	99,17	100,00	98,52
SCI VRG 1	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI VRG 3	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI VRG 4	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Winter	France	IG	50,02	50,02	50,02
SEP du CC d'Evry 2	France	IP	7,50	7,50	7,50
SEP du CC de Rosny 2	France	IP	26,00	26,00	26,00
SEP Extension Evry 2	France	IP	7,50	7,50	7,50
SEP Première Extension Evry 2	France	IP	7,50	7,50	7,50
SEP Valorisation CC LPD	France	IP	62,02	62,51	61,63
SEP Valorisation CC Parly 2	France	IP	47,45	48,47	47,14
SEP Valorisation CC Saint Sever	France	IP	75,91	76,55	75,42
SEP Valorisation CC Ullis 2	France	IP	38,77	38,92	38,65
SEP Valorisation CC Villeneuve 2	France	IP	52,13	52,57	51,79
SNC Almacie	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC CC Francilia	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Cegep et Cie	France	IG	99,17	100,00	98,52
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 Les Docks de Rouen	France	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt
			30.06.2010	30.06.2010	31.12.2009
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	IG	100,00	100,00	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	IP	32,73	33,00	32,51
Euromall Kft	Hongrie	IG	99,17	100,00	98,52
Vezer Center Kft	Hongrie	IG	99,17	100,00	98,52
Oranjevast/Amvest CV	Pays-Bas	MEQ	9,92	10,00	9,85
Turbozwaan BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco CH1 Sp zoo	Pologne	IP	49,59	50,00	49,26
Centrum Cerny Most as	République tchèque	IG	99,17	100,00	98,52
Centrum Praha Jih-Chodov sro	République tchèque	IG	99,17	100,00	98,52
Pankrac Shopping Center ks	République tchèque	IP	74,38	75,00	73,89
Aupark as	Slovaquie	IP	49,59	50,00	49,26
Eurostop KB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Arninge Centrum KB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Centerpool AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Eneby AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Fisketorvet AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Forum Nacka KB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Garage AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Helsingborg KB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Nova Lund KB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Nova Lund 2 AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Nova Lund 3 AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Parkering AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Solna Centrum AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Täby Centrum KB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Tyresö Centrum AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Väsby Centrum AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
BUREAUX					
SA Rodamco France	France	IG	99,17	100,00	98,52
SAS Alba	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Immobilière Château Garnier	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 Parimmo-18 Bis Hoche	France	IG	99,17	100,00	98,52
SAS Parimmo-20 Hoche	France	IG	99,17	100,00	98,52
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	99,17	100,00	98,52
SCI Cnit Développement	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Eiffel Levallois Bureaux	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Gaîté 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	99,17	100,00	98,52
SCI Ostraca	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Sept Adenauer	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

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt
			30.06.2010	30.06.2010	31.12.2009
SCI VRG 2	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	89,25	90,00	88,67
CONGRES-EXPOSITION					
SA Comexposium (sous-groupe)	France	MEQ	50,00	50,00	50,00
SA Viparis - Le Palais des Congrès d'Issy	France	IG	47,56	95,12	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 Bourget	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
SCI Tour Triangle	France	IG	50,00	100,00	50,00
PRESTATIONS DE SERVICES					
PFAB GmbH	Allemagne	MEQ	22,04	22,22	21,89
Donauzentrum Betriebsführungsges.mbH	Autriche	IG	89,25	100,00	88,67
DX Donauplex Betriebsges.mbH	Autriche	IG	89,25	100,00	88,67
SCS Immobilienverwaltungs GmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Shopping Center Vösendorf Verwaltungsgesellschaft mbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Südpark Holding GmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Beteiligungsverwaltung GmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Invest GmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Spain SA	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
SARL Sovalec	France	IG	99,59	100,00	99,26
SARL SPSP	France	IG	100,00	100,00	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	99,17	100,00	98,52
SAS Rodamco Gestion	France	IG	99,17	100,00	98,52
SAS S2B	France	IG	100,00	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	99,17	100,00	98,52
Rodamco Nederland BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Development Nederland BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Management BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Sp zoo	Pologne	IG	99,17	100,00	98,52
EKZ 11 sro	République tchèque	IP	74,38	75,00	-
Rodamco Ceska Republica sro	République tchèque	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Metropolis Management LLC	Russie	IG	99,17	100,00	98,52
RF Property Management spol, sro	Slovaquie	IP	49,59	50,00	49,26
Rodamco Management AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Projekt AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Sverige AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
HOLDINGS INTERMEDIAIRES ET AUTRES					
Rodamco Deutschland GmbH	Allemagne	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Deutschland GmbH & Co Süd Liegenschafts KG	Allemagne	IG	99,17	100,00	98,52
Zeilgalerie Gbr	Allemagne	IG	99,17	100,00	98,52

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt
			30.06.2010	30.06.2010	31.12.2009
SCS Werbegesellschaft GmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Liegenschaftserwerbs GmbH	Autriche	IG	99,17	100,00	98,52
Arrendamientos Vaguada CB	Espagne	IP	61,95	62,47	61,55
Promociones Unibail-Rodamco Generales SLU	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
Proyectos Inmobiliarios New Visions SLU	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Levante SLU	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
Unibail-Rodamco Parques Comerciales SLU	Espagne	IG	99,17	100,00	98,52
Rodareal Oy	Finlande	IG	99,17	100,00	98,52
SA Société de Tayninh	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	99,17	100,00	98,52
SA Viparis Holding	France	IG	50,00	50,00	50,00
SARL Espace Expansion Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Doria	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Frankvink Investissements	France	IG	99,17	100,00	98,52
SAS Hoche Poincaré	France	IG	99,17	100,00	98,52
SAS R.E. France Financing	France	IG	99,17	100,00	-
SAS Unibail-Rodamco Participations	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Valorexpo	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI 39/41 rue Cambon	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SCI Arali	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SNC Financière 5 Malesherbes	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Foncière Richelieu Commerce	France	IG	100,00	100,00	100,00
Belindam BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Cijferzwaan BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Deenvink BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Dotterzwaan BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Feldkirchen BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
New Tower Real Estate BV	Pays-Bas	IG	50,69	51,11	50,35
Old Tower Real Estate BV	Pays-Bas	IG	52,34	52,78	52,00
Rodamco Austria BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Central Europe BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Czech BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Deutschland BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Eastern Europe Holding BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco España BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Europe Finance BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Europe Finance II BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Europe NV	Pays-Bas	IG	99,17	99,17	98,52
Rodamco Europe Properties BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Hungary BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Project I BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Retail Deutschland BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Russia BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Turkey BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Romanoff Eastern Europe Property BV	Pays-Bas	IG	79,34	80,00	78,82
Vuurvink BV	Pays-Bas	IG	99,17	100,00	98,52
Moravska Obchodni as	République tchèque	IG	64,46	65,00	64,04
Rodamco Pankrac as	République tchèque	IG	99,17	100,00	98,52
Eurostop AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Eurostop Holding AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Fastighetsbolaget Helsingborg Östra AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Fastighetsbolaget Helsingborg Västra AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Fjärilen Bostads AB	Suède	-	cédée	cédée	98,52
Knölsvanen Bostads AB	Suède	IG	99,17	100,00	-
Piren AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Expand AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Hallunda Centrum HB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt
			30.06.2010	30.06.2010	31.12.2009
Rodamco Holding AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Invest AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Nacka AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Northern Europe AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Täby AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Rodamco Tummlaren AB	Suède	IG	99,17	100,00	98,52
Solna Torg Fastighets AB	Suède	IG	99,17	100,00	-
Trumpetsvanen Bostads AB	Suède	IG	99,17	100,00	-

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

4) Principaux événements du premier semestre 2010

Cessions de bureaux

Quatre immeubles de bureaux ont été cédés pour un prix de cession net total de 315,1 M€. Les cessions les plus importantes ont eu lieu en France, où Capital 8 – Messine et 18-20 avenue Hoche ont été vendus pour respectivement 242,9 M€ et 40,0 M€.

Un immeuble en Suède et un en Espagne ont été cédés sur la période pour un prix de cession net total de 33,1 M€.

Cessions de centres commerciaux

Toutes les cessions du premier semestre 2010 ont eu lieu aux Pays-Bas pour un prix de cession net total de 290,6 M€ et un résultat net de 7,0 M€.

Procédure de rachat obligatoire des participations ne donnant pas le contrôle de Rodamco Europe

Les actionnaires ne détenant pas le contrôle possèdent encore 0,83 % de Rodamco Europe NV. La procédure de rachat obligatoire définie par la loi néerlandaise, initiée le 14 décembre 2007 devant la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam, est toujours en cours.

Le 9 mars 2010, la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam a rendu un jugement provisoire. La Cour a débouté les plaignants de leur demande de fixation du prix de rachat à la valeur de juin 2007. La Cour a nommé trois experts indépendants afin de valoriser Rodamco Europe comme une société indépendante à la date d'aujourd'hui. Le jugement de la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam est attendu sur le second semestre 2010.

Unibail-Rodamco SE a accepté une offre non sollicitée de rachat de 579 420 actions Rodamco Europe NV avec un prix coupon détaché de 70,65 € par action à effet du 11 juin 2010. Une offre d'acquisition complémentaire de 7 300 titres a été acceptée le 15 juin 2010. Ces transactions portent sur 43,7 % des titres Rodamco Europe NV détenus par des tiers. A la date du 30 juin 2010, Unibail-Rodamco SE détient donc 99,17 % des actions de Rodamco Europe NV.

Si de nouvelles offres non sollicitées de rachat d'actions Rodamco Europe NV lui sont faites, Unibail-Rodamco SE se réserve le droit d'accepter ces offres aux termes et conditions qu'elle jugera appropriés.

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.

Au 1^{er} semestre 2010, les marchés d'investissement ont continué à se rétablir du fait d'une confiance en hausse chez les investisseurs, confiance qui avait commencé à transparaître durant le second semestre 2009. Toutefois, les investisseurs demeurant prudents et focalisés sur les marchés principaux et les produits de première qualité, ce rétablissement des valeurs varie selon les classes d'actifs et les régions.

Comparée à l'année dernière, la liquidité du marché de l'investissement a augmenté, même dans les tranches d'investissement élevées (jusqu'à 500 M€). Les investisseurs internationaux disposant de capital sont de plus en plus actifs sur le marché, se focalisant sur des produits haut de gamme dont l'offre est limitée. Ceci a provoqué des offres concurrentes sur ces types d'actifs lors de leur mise en vente, d'où une pression à la baisse sur les taux de rendement, particulièrement en France.

Les évaluateurs ont moins concentré leur attention sur les taux, qui se sont stabilisés ou se sont légèrement améliorés, mais plutôt sur les performances commerciales des actifs. Ils ont en conséquence revu leurs hypothèses sur les prévisions de cash flow.

Les Immeubles en cours de Construction (IPUC) rentrent dans le champ d'application d'IAS 40 depuis le 1er janvier 2009 et ont donc été évalués à la juste valeur excepté ceux pour lesquels la valeur d'expertise ne peut être déterminée de façon fiable.

Les Immeubles de Placement en Construction ont été mis à la juste valeur quand le management considère qu'une part substantielle des incertitudes du projet a été éliminée de telle manière que la juste valeur puisse 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 valorisés à la juste valeur ont été expertisés en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés ou la méthode par le rendement (en accord avec les codes de conduite « RICS »³⁰ et « IVSC »³¹) selon ce que les experts indépendants ont estimé être le plus approprié. Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider les paramètres clés des évaluations.

Les immeubles de placement en cours de construction valorisés à la juste valeur sont l'extension de Rennes Alma en France, une partie de l'extension d'Almere Buitenmere aux Pays-Bas et l'extension de Donauzentrum en Autriche. La valeur totale de ces projets de centres commerciaux figurant dans l'état de situation financière consolidé au 30 juin 2010 s'élève à 136,2 M€.

Les actifs Tour Oxygène et l'extension de Lyon Part Dieu en France, l'extension de La Maquinista en Espagne et une partie d'Almere Buitenmere aux Pays-Bas, comptabilisés en IPUC valorisés à la juste valeur en 2009, ont été ouverts en 2010 et sont dorénavant inclus dans les immeubles de placement évalués à la juste valeur.

Au 30 juin 2010, les actifs qui restent valorisés au coût sont principalement ceux pour lesquels toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues (en Espagne, Benidorm et Badajoz, en France, la Tour Phare, Majunga, Aéroville et l'extension de Sénart, en République tchèque les extensions de Centrum Chodov et Centrum Cerny Most), ou pour lesquels l'incertitude sur le montant des loyers futurs n'a pas encore été levée, tels que les projets Eiffel à Levallois et Lyon Confluence en France.

Ces actifs maintenus au coût ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 30 juin 2010. Une reprise de provision pour dépréciation de 1,0 M€ a été comptabilisée pendant le premier semestre 2010.

Comme indiqué en section 1 « Principes comptables et méthodes de consolidation » - §1.5 « Méthodes d'évaluation des actifs » du Rapport Annuel de 2009, pour le portefeuille 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 concessions³² ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

³⁰ RICS : Royal Institute of Chartered Surveyors

³¹ IVSC : International Valuation Standards Committee

³² Dans le cadre de la concession de Porte de Versailles, l'hypothèse d'une probabilité de renouvellement à 33% a été retenue par l'expert.

Pôle Commerces

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits d'enregistrement et frais de cession estimés, le taux de rendement moyen au 30 juin 2010 ressort à 5,8 % contre 6,1 % au 31 décembre 2009.

Sur la base du taux de rendement de mi-année de 5,8 %, une variation de 25 points de base ferait varier de 691 M€ (4,0 %) la valeur du portefeuille (frais et droits de mutation inclus).

Pôle Bureaux

Pour les surfaces occupées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits d'enregistrement et frais de cession estimés, le taux de rendement du pôle au 30 juin 2010 a diminué de 30 points de base par rapport à fin 2009.

Sur la base du taux de rendement de mi-année de 6,7 %, une variation de 25 points de base ferait varier de 131 M€ (3,4 %) la valeur du portefeuille (loués et vacants, frais et droits de mutation inclus).

Pôle Congrès-Expositions

Sur la base des valeurs d'experts au 30 juin 2010, le taux de rendement moyen de Viparis est de 8,5 % (résultat opérationnel récurrent divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation).

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 2010.

Au 30 juin 2010, le solde des aménagements de loyer et des droits d'entrée étalés sur la durée ferme du bail et déduits de la valeur d'expertise représente 37,5 M€

Variation des immeubles de placement évalués à la juste valeur

(en millions d'euros)	31.12.2009	Acquisitions ⁽¹⁾	Dépenses capitalisées ⁽²⁾	Cessions ⁽³⁾	Reclassements et transferts de catégories ⁽⁴⁾	Variations de juste valeur	Variations de change	30.06.2010
Centres commerciaux	15 003,5	28,3	129,0	-0,6	-468,4	709,6	90,6	15 492,0
Bureaux	3 282,6	9,4	19,4	-218,4	-62,2	146,3	17,1	3 194,2
Congrès-Expositions	1 294,8	-	7,0	-0,2	-	102,2	-	1 403,8
Total immeubles de placement	19 581,0	37,7	155,4	-219,3	-530,6	958,1	107,6	20 090,0
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	396,4	-	-	-346,4	579,0	-	-	629,1 ⁽⁵⁾
Total	19 977,4	37,7	155,4	-565,7	48,4	958,1	107,6	20 719,1

⁽¹⁾ Les principales acquisitions sont une VEFA pour la Tour Oxygène (9,4 M€) et l'extension de Lyon Part Dieu (24,3 M€) à Lyon, France ainsi que des lots supplémentaires à San Sebastian Garbera en Espagne (3,6 M€).

⁽²⁾ Les principaux travaux ont porté sur les centres commerciaux français (69,3 M€), principalement à Lyon Part Dieu (9,2 M€), Parly 2 au Chesnay (7,7 M€), Les Quatre Temps à Paris La Défense (7,4 M€), Vélizy 2 à Vélizy Villacoublay (6,8 M€) et Le Forum des Halles à Paris (5,4 M€) ainsi qu'en Autriche sur Donauzentrum à Vienne (30,7 M€); pour les immeubles de bureaux les principaux travaux ont porté en France sur le Cnit – Paris La Défense (7,4 M€), Tour Galilée à Paris La Défense (5,3 M€) et Tour Oxygène à Lyon (3,1 M€) et en Suède sur les bureaux de Solna Centrum (1,3 M€); et pour le pôle Congrès-Expositions en France les travaux ont concerné le Parc des Expositions de la Porte de Versailles (3,9 M€) et le Palais des Congrès de Paris (1,5 M€).

⁽³⁾ Concerne essentiellement les cessions de commerces de pied d'immeuble aux Pays-Bas (282,4 M€) et de bureaux en France (253,2 M€), en Espagne (25,3 M€) et en Suède (3,9 M€) (voir la section 4 « Principaux événements du premier semestre 2010 »).

⁽⁴⁾ Pendant le semestre, les extensions de Shopping City Süd Andraha et de Südpark en Autriche, le terrain pour l'extension de Praha Chodov et l'extension de Cerny Most en République tchèque ont été reclassés des Immeubles de Placement évalués au coût en Immeubles de Placement évalués à la juste valeur.

⁽⁵⁾ Inclut des immeubles de bureaux sous promesse de vente en France pour un total de 62,2 M€ et des centres commerciaux sous promesse de vente en France et aux Pays-Bas pour un total de 566,9 M€.

Variation des immeubles de placement évalués au coût

(en millions d'euros)	31.12.2009	Acquisitions (1)	Dépenses capitalisées (2)	Reclassements et transferts de catégories (3)	Dépréciations (4)	Variations de change	30.06.2010
Valeur brute	614,2	187,0	63,2	-50,8	-	1,8	815,4
Amortissements	-42,6	-	-	1,4	0,7	-	-40,5
Total	571,6	187,0	63,2	-49,4	0,7	1,8	774,9

(1) Concerne l'acquisition de terrains pour les projets Eiffel à Levallois-Perret en France pour 187,0 M€.

(2) Les principales dépenses capitalisées portent sur les centres commerciaux Lyon Confluence (32,0 M€) et Eiffel commerces (2,6 M€) en France, Täby Centrum (5,4 M€) en Suède et Badajoz (1,8 M€) et Benidorm (1,5 M€) en Espagne, sur les bureaux Majunga (4,7 M€), Eiffel bureaux (2,6 M€) et Phare (2,1 M€) en France et sur l'Hôtel Lyon Confluence (1,8 M€) en France pour le pôle Congrès-Expositions.

(3) Il s'agit essentiellement du reclassement d'actifs en « Immeubles de placement évalués à la juste valeur ». Voir « Variation des immeubles de placement évalués à la juste valeur » note explicative⁽⁴⁾ pour plus de détails.

(4) Une reprise de provision pour dépréciation a été constatée à hauteur de 1,0 M€ et une dotation pour un montant de -0,3 M€.

Note 2 – Actifs corporels

Valeur nette (en millions d'euros)	31.12.2009	Acquisitions et dépenses capitalisées (1)	Cessions (2)	Amortis- sements	Dépréciation (3)	Autres mouvements	30.06.2010
Immeubles d'exploitation	135,9	-	-	-1,1	6,2	-	141,0
Installations techniques, matériel et mobilier	49,7	2,9	-5,5	-0,5	-	-0,1	46,5
Total	185,6	2,9	-5,5	-1,6	6,2	-0,1	187,5

(1) Concerne les sociétés prestataires de services pour 1,4 M€.

(2) Matériel technique mis au rebut (1,5 M€) ou vendu (3,9 M€).

(3) En ce qui concerne l'immeuble occupé par le propriétaire sis 7 place Adenauer Paris 16^{ème} – France, une reprise de provision pour dépréciation de 6,2 M€ a été constatée suivant la valeur d'expertise.

Note 3 – Écarts d'acquisition non affectés

(en millions d'euros)	31.12.2009	Diminution	Dépréciation	30.06.2010
Valeur brute	1 820,3	-1,2	-	1 819,1
Dépréciation	-1 599,9	-	-	-1 599,9
Total	220,4	-1,2	-	219,2

Le 14 mai 2010, le Groupe a perçu un ajustement du prix d'acquisition de Shopping City Süd à Vienne en Autriche pour 1,2 M€.

Note 4 – Actifs incorporels

Valeur nette (en millions d'euros)	31.12.2009	Acquisitions	Amortissements	Dépréciation	30.06.2010
Droits et salons	190,2	-	-2,4	4,1 ⁽¹⁾	191,9
Autres immobilisations incorporelles	7,2	0,5	-1,9	-	5,8
Total	197,4	0,5	-4,3	4,1	197,7

(1) Concerne la reprise de la dépréciation de l'actif incorporel du centre des congrès de Paris-Nord Villepinte (4,1 M€).

Note 5 – Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence

(en millions d'euros)	30.06.2010	31.12.2009
Titres mis en équivalence de la SCI Triangle des Gares	53,4	49,6
Prêt accordé à la SCI Triangle des Gares	18,0	16,5
Sous-total investissement dans la SCI Triangle des Gares	71,4	66,1
Titres mis en équivalence du Groupe Comexposium	42,7	54,7
Prêt accordé au Groupe Comexposium	149,6	148,7
Sous-total investissement dans le Groupe Comexposium	192,3	203,4
Total titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	263,7	269,6

La valeur des titres mis en équivalence de la SCI Triangle des Gares prend en compte la mise à juste valeur de l'actif sous-jacent.

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, dépréciations déduites.

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.

SCI Triangle des Gares

(en millions d'euros)	30.06.2010	31.12.2009
Immeubles de placement	152,2	138,7
Actifs courants	35,7	31,9
Total Actif	187,8	170,7
Capitaux propres retraités	133,8	124,2
Emprunts externes et dettes auprès des associés	45,0	41,4
Autres passifs non courants	3,9	4,1
Passifs courants	5,2	1,1
Total Passif	187,8	170,7

Groupe Comexposium

(en millions d'euros)	30.06.2010	31.12.2009
Immobilisations incorporelles ⁽¹⁾	322,5	338,1
Écart d'acquisition	190,9	211,5
Autres actifs non courants	11,6	12,9
Actifs courants	106,8	73,7
Total Actif	631,9	636,1
Capitaux propres retraités	106,6	132,6
Impôts différés passif	84,6	96,6
Emprunts externes et dettes auprès des associés	301,9	302,9
Autres passifs non courants	4,0	6,2
Passifs courants	134,9	97,9
Total Passif	631,9	636,1

⁽¹⁾ Les immobilisations incorporelles sont présentées nettes des dépréciations.

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.

SCI Triangle des Gares

(en millions d'euros)	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Revenus locatifs	7,2	7,3
Mise à juste valeur des immeubles	11,9	-37,2
Résultat net	17,0	-32,0

Groupe Comexposium

(en millions d'euros)	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Revenus des autres activités	84,1	131,7
Résultat opérationnel net avant frais financiers	-30,3	17,9
Résultat net	-24,6	5,4

Note 6 – 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)	30.06.2010	31.12.2009
Créances clients	196,7	205,6
Créances douteuses	42,3	39,9
Franchises et paliers des contrats de location	91,6	109,5
Valeur brute	330,6	355,0
Provisions sur créances douteuses	-35,0	-31,9
Valeur nette	295,6	323,1

Détail des créances clients par activité (en millions d'euros)	30.06.2010	31.12.2009
Commerces	138,9	155,2
Bureaux	83,8	97,8
Congrès-Expositions	51,7	47,8
Prestations de services	8,1	11,7
Autres	13,0	10,7
Total	295,6	323,1

Note 7 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le niveau de trésorerie à fin juin 2010 a pour objectif principal le règlement de paiements planifiés sur la période subséquente.

5.2-Notes sur le passif consolidé

Note 8 – 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 des centres commerciaux Donauzentrum à Vienne en Autriche et Val Commerces à Etrembières en France.

Note 9 – 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 697,9 M€ au 30 juin 2010, après déduction de 8,7 M€ de frais et prime d'émission. La mise à juste valeur, correspondant au prix de cotation, a généré un gain de 57,4 M€ au 30 juin 2010, comptabilisé dans le compte de résultat de l'exercice.

> Répartition de la dette (dont ORNANE)

Emprunts et dettes financières (en millions d'euros)	30.06.2010	31.12.2009
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)	707,7	768,0
Dette principale à la juste valeur	697,9	754,4
Intérêts courus	9,8	13,6
Emprunts obligataires et EMTN	4 234,0	3 429,4
Dette principale	4 160,0	3 425,0
Intérêts courus	100,5	32,5
Frais et primes sur émission d'emprunts	-12,9	-10,9
Mise à juste valeur de la dette ⁽¹⁾	-21,0	-26,8
Mise à juste valeur de la dette (couverture de juste valeur)	7,4	9,6
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits	2 310,6	2 814,0
Dette principale	2 269,3	2 796,5
Intérêts courus	8,6	17,0
Frais et primes sur émission d'emprunts	-10,8	-10,9
Découverts bancaires	38,8	6,8
Intérêts courus sur découverts bancaires	1,6	1,6
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	3,9	1,7
Mise à juste valeur de la dette ⁽¹⁾	-0,8	1,3
Obligations Remboursables en Actions	0,4	0,4
Autres dettes financières	1 088,2	1 240,2
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	384,0	560,0
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	0,1	0,2
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	704,1	680,0
Total	8 340,9	8 252,0

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

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.

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*).

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 démontre une marge de manœuvre conséquente par rapport à ces obligations contractuelles (cf. la note sur les ressources financières).

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2010 de :

- 4 160 M€ d'émissions obligataires, dont 2 160 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco et 1 500 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe, le solde, 500 M€, étant constitué d'obligations Rodamco Europe ;
- 575 M€ d'ORNANE ;
- 384 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper* ;
- 2 312 M€ de crédits bancaires, dont 1 394 M€ de prêts bancaires, 875 M€ de prêts hypothécaires et 43 M€ 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 30.06.2010
	Moins d'un an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans		
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)	9,8	-	697,9		707,7
Dette principale à la juste valeur	-	-	697,9		697,9
Intérêts courus	9,8	-	-		9,8
Emprunts obligataires et EMTN	1 088,1	2 225,9	920,0		4 234,0
Dette principale	1 000,0	2 240,0	920,0		4 160,0
Intérêts courus	100,5	-	-		100,5
Frais et primes sur émission d'emprunts	-12,9	-	-		-12,9
Mise à juste valeur de la dette	-6,9	-14,1	-		-21,0
Mise à juste valeur de la dette (couverture de la juste valeur)	7,4	-	-		7,4
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	61,5	1 859,4	389,7		2 310,6
Dette principale	20,0	1 859,6	389,7		2 269,3
Intérêts courus sur emprunts	8,6	-	-		8,6
Frais et primes sur émission d'emprunts	-10,8	-	-		-10,8
Découverts bancaires	38,8	-	-		38,8
Intérêts courus sur découverts bancaires	1,6	-	-		1,6
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	3,9	-	-		3,9
Mise à juste valeur de la dette	-0,6	-0,2	-		-0,8
Obligations Remboursables en Actions	0,4	-	-		0,4
Autres dettes financières	384,1	443,9	260,2		1 088,2
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	384,0	-	-		384,0
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	0,1	-	-		0,1
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	-	443,9	260,2		704,1
Total	1 543,9	4 529,2	2 267,8		8 340,9

Echéances de la dette principale courante

(en millions d'euros)	Courant		Total	
	Moins d'un mois	1 à 3 mois	Plus de 3 mois	30.06.2010
Emprunts obligataires et EMTN – dette principale	500,0	-	500,0	1 000,0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit – dette principale	1,1	2,7	16,2	20,0
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	304,0	80,0	-	384,0
Total	805,1	82,7	516,2	1 404,0

Au 30 juin 2010, la durée de vie moyenne de l'endettement d'Unibail-Rodamco s'établit à 4,5 années (4,5 années au 31 décembre 2009), après affectation des lignes de crédit confirmées non utilisées.

Les remboursements d'emprunts d'Unibail-Rodamco dans les prochaines années sont largement couverts par les lignes de crédit non utilisées. Le montant de la dette tirée au 30 juin 2010 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours du second semestre 2010 est de 895 M€, comprenant 384 M€ d'émissions court terme en BILLETS DE TRÉSORERIE et *Euro Commercial Paper* et une émission obligataire de 500 M€ remboursée le 1^{er} juillet 2010. Sur l'année 2011, ce montant s'élève à 1 195 M€ à comparer avec 3 988 M€ de lignes de crédit non utilisées au 30 juin 2010.

> Caractéristiques des emprunts obligataires et EMTN (hors ORNANE)

Dates d'émission	Taux	En cours au 30.06.2010 (M€)	Échéance
Juillet 2003	Taux fixe 3,750 %	500	Juillet 2010
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
Avril 2006	Taux fixe 4,125 %	500	Avril 2011
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 (mini : 3,2 %, maxi 3,2 % + inflation)	70	Juillet 2019
Août 2009	Taux fixe 5 % durant 3 ans puis Constant Maturity Swap 10 ans	50	Août 2019
Août 2009	(mini : 5 %, maxi : 7,5 %)	50	Août 2019
Septembre 2009	Taux fixe 4,8 %	150	Novembre 2017
Septembre 2009	Taux fixe 4,625 %	500	Septembre 2016
Mars-Mai 2010	Taux fixe 3,375 %	635	Mars 2015
Mai 2010	Coupon structuré lié au Constant Maturity Swap 10 ans	50	Mai 2020
Juin 2010	Coupon structuré lié au Constant Maturity Swap 10 ans	50	Juin 2020
Total		4 160	

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 2011, 2012 et 2014 (1 500 M€ au 30 juin 2010) 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 2010, 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)	30.06.2010		31.12.2009	
	Valeur comptable	Valeur de marché	Valeur comptable	Valeur de marché
Dette à long terme				
Emprunts à taux fixe ou indexés, titres du marché interbancaire et de créances négociables	5 436,6 ⁽¹⁾	5 646,2	4 803,5	4 933,3

⁽¹⁾ dont ORNANE à valeur de marché dans les comptes (cf. § sur les ORNANE).

Note 10 – 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 2010 à hauteur de 86,6 M€ à l'actif et 436,5 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 2010. Cette valorisation a été contre-véifiée avec celles réalisées par les banques.

La mise à juste valeur des instruments dérivés a généré une perte nette de 185,4 M€ pendant le premier semestre 2010.

Concernant les dérivés de couverture de juste valeur, un gain de 21,9 M€ a été enregistré en autres intérêts financiers et une perte du même montant a été comptabilisée sur la même ligne du compte de résultat pour l'élément couvert.

Concernant les instruments de couverture d'investissement net, une perte de 30,5 M€ a été comptabilisée en capitaux propres.

Les couvertures de flux de trésorerie futurs ont généré un gain de 0,8 M€ dans l'état du résultat global et un gain de 2,6 M€ en capitaux propres.

Note 11 – Impôts différés

(en millions d'euros)	31.12.2009 (1)	Augmen- tation	Diminu- tion	Reclasse- ments	Écarts de change	30.06.2010
Impôts différés passifs	704,9	46,3	-1,1	-2,9	12,5	759,7
Impôts différés sur immeubles	639,5	44,9	-0,3	-2,9	12,5	693,7
Impôts différés sur incorporels	65,4	1,4	-0,8	-	-	66,0
Autres impôts différés passifs	-65,7	-12,5	13,0	-0,4	-1,0	-66,6
Report de déficit fiscal	-64,9	-12,5	12,6	-0,0	-1,0	-65,8
Autres	-0,8	-	0,4	-0,4	-	-0,8
Total Impôts différés passifs	639,2	33,8	11,9	-3,3	11,5	693,1
Impôts différés actifs						
Déficit fiscal activé	-11,9	-2,3	-	3,3	-	-10,9
Total Impôts différés actifs	-11,9	-2,3	-	3,3	-	-10,9

(1) En 2010, les impôts différés actifs et les impôts différés passifs sont compensés lorsqu'ils se trouvent au sein d'un même groupe fiscal. Les chiffres de 2009 ont été retraités en conséquence: 34,6 M€ d'impôts différés actifs ont été compensés avec les impôts différés passifs.

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 principalement par l'augmentation de la valeur des actifs.

Ainsi qu'il a été annoncé dans le communiqué de presse du 11 décembre 2009, les activités du Groupe aux Pays-Bas ne seraient plus éligibles au régime de transparence fiscale (FBI) en 2010.

Dans ce cas, la charge d'impôt future serait couverte par les importantes pertes fiscales reportables aux Pays-Bas, conséquence des baisses de valeurs d'actifs immobiliers depuis la fusion d'Unibail Holding SA et de Rodamco Europe NV. En juin 2010, un impôt différé passif de 8,6 M€ a été comptabilisé sur les immeubles de placement. Un impôt différé actif de même montant a été reconnu.

Note 12 – Provisions

(en millions d'euros)	31.12.2009	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Actuali- sation	30.06.2010
Provisions long terme	18,9	0,1	-2,9	-2,0	0,2	14,2
Provisions pour charges	0,7	-	-	-0,7	-	-
Provisions pour litiges	16,3	0,1	-2,9	-	0,2	13,7
Autres provisions ⁽¹⁾	2,0	-	-0,1	-1,3	-	0,6
Provisions pour engagements de retraite	10,3	-	-	-	-	10,3
Provisions court terme	15,8	3,6	-2,2	-2,4	-	14,8
Provisions pour litiges	8,8	2,1	-0,7	-0,6	-	9,6
Autres provisions ⁽²⁾	7,0	1,5	-1,5	-1,8	-	5,2
Total	45,0	3,7	-5,1	-4,4	0,2	39,4

⁽¹⁾ Un litige fiscal en France a pris fin, donnant lieu à la reprise de la provision non utilisée à hauteur de 1,0 M€.

⁽²⁾ La résolution de certaines réclamations sur des charges locatives en Autriche a donné lieu à la reprise de provisions pour 2,7 M€, dont 1,8 M€ non utilisées.

Note 13 – Dettes sur investissements

La variation provient du paiement différé de 78,0 M€ suite à l'acquisition en avril 2010 des droits à construire des projets Eiffel à Levallois-Perret en France.

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

Note 14 – 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 15 – 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 centres commerciaux, notamment le Forum des Halles et le Carrousel du Louvre en France, ainsi qu'aux gestionnaires des sites de Congrès-Expositions français du Bourget et de la Porte de Versailles.

Note 16 – Charges locatives non récupérées

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

Note 17 – 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 18 – 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 19 – 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 maîtrise d'ouvrage déléguée et le conseil en réalisation promotion. La marge interne réalisée sur les opérations de construction ou de rénovation, dont les coûts sont immobilisés dans les comptes sociaux des sociétés du Groupe, 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 20 – 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 dernière 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 des reprises d'étalements de franchises et paliers de loyer. Cf. section 4 « Principaux événements du premier semestre 2010 » pour plus de détails sur les principales cessions de la période.

Note 21 – Solde net des ajustements de valeurs

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

(en millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2010	1 ^{er} semestre 2009	2009
Centres Commerciaux	710,2	-1 293,6	-1 588,4
Bureaux	152,6	-388,7	-385,6
Congrès-Expositions	106,3	-183,4	-218,1
Total	969,1	-1 865,7	-2 192,1

Note 22 – Coût de l'endettement financier net

(en millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2010	1 ^{er} semestre 2009	2009
Opérations sur titres	0,4	0,5	0,7
Autres intérêts financiers	9,1	10,1	20,5
Produits d'intérêts sur caps et swaps	28,5	34,1	57,1
Gains de change	0,6	0,5	-
Total produits financiers	38,6	45,1	78,4
Opérations sur titres	-0,5	-4,1	-5,2
Rémunération des obligations	-90,6	-60,8	-138,9
Intérêts et frais sur emprunts	-28,9	-56,5	-93,5
Intérêts sur avances des associés	-13,1	-17,9	-30,1
Autres intérêts financiers	-2,9	-0,6	-4,5
Charges d'intérêts sur caps et swaps	-51,3	-57,4	-119,2
Pertes de change	-	-	-0,1
Sous-total charges financières	-187,3	-197,3	-391,5
Frais financiers immobilisés	17,6	14,1	31,0
Total charges financières	-169,7	-183,2	-360,5
Obligations Remboursables en Actions	-	-4,8	-6,3
Coût de l'endettement financier net	-131,1	-142,8	-288,4

Note 23 – Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes

Au cours du premier semestre 2010, les variations de juste valeur des dérivés (caps et swaps) ont généré une perte de 181,6 M€ et un gain de 1,2 M€.

La dépréciation de la juste valeur de la dette constatée à l'entrée de Rodamco s'est élevée à 3,8 M€.

Les swaps cassés ont généré une perte de 6,5 M€.

Note 24 – 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	Juste valeur des immeubles de placement	Résultat global
Quote-part du résultat mis en équivalence de la SCI Triangle des Gares	2,0	4,8	6,8
Quote-part du résultat mis en équivalence du Groupe Comexposium	3,1	-15,6	-12,6
Total quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	5,1	-10,8	-5,8
Intérêts sur le prêt accordé à la SCI Triangle des Gares	0,4	-	0,4
Intérêts sur le prêt accordé au Groupe Comexposium	3,1	-	3,1
Total intérêts sur créances	3,5	-	3,5

Note 25 – Impôt sur les sociétés

(en millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2010	1 ^{er} semestre 2009	2009
Impôt différé sur :			
- Mise à juste valeur des immeubles de placement et dépréciation des immobilisations incorporelles	-46,1	109,8	199,3
- Dépréciation d'écart d'acquisition justifié par des impôts	-	-21,7	-102,7
- Résultat non récurrent	-4,8	-6,3	17,4
- Résultat récurrent	-0,5	-11,5	-3,2
Dotation / reprise nette de provision pour risque fiscal	3,8	-1,5	3,7
Total impôt	-47,6	68,8	114,5
Dont impôt à payer	-8,1	-11,6	-12,0

Note 26 – Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle

Pour le premier semestre 2010, ce poste est principalement composé des intérêts des actionnaires ne détenant pas le contrôle dans :

- i) le Groupe Rodamco Europe (5,6 M€),
- ii) des centres commerciaux en Espagne, La Maquinista et Habaneras (1,2 M€),
- iii) plusieurs centres commerciaux en France (104,2 M€, principalement Les Quatre Temps pour 86,1 M€, le Forum des Halles pour 7,6 M€, Sicor Orléans pour 3,6 M€ et Bordeaux Préfecture pour 2,0 M€),
- iv) ainsi que les entités du pôle Congrès-Expositions (50,0 M€). Ce montant est après déduction de 2,4 M€ correspondant à l'appropriation à venir par Unibail-Rodamco du dividende inégalitaire conventionnel prévu entre les partenaires.

Note 27 – Autres éléments du résultat global

Pour le premier semestre 2010, les autres éléments du résultat global comprennent :

- i) 13,2 M€ d'écarts de change résultant de la conversion des états financiers des filiales étrangères, principalement la Suède, le Danemark et la Pologne,
- ii) 6,4 M€ comprenant la variation de valeur des dérivés et l'écart de conversion sur les prêts qualifiés de couverture d'investissement net,
- iii) 1,4 M€ d'amortissement de réserves de couverture liées aux dérivés qualifiés de couverture de flux de trésorerie.

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 28 – Décomposition des acquisitions et cessions de filiales consolidées

(en millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2010	1 ^{er} semestre 2009	2009
Prix d'acquisition des titres	-40,4	-56,9	-88,5
Trésorerie et comptes courants acquis	-	-	0,2
Acquisitions nettes de la trésorerie acquise⁽¹⁾	-40,4	-56,9	-88,3
Prix net de cession des titres	-	1,0	1,0
Trésorerie et comptes courants cédés	-	-	-
Cessions nettes de la trésorerie cédée	-	1,0	1,0

⁽¹⁾ Sur le premier semestre 2010, ce montant concerne principalement l'acquisition d'une partie des actions détenues par les actionnaires n'ayant pas le contrôle de Rodamco Europe NV pour 41,5M€.

Note 29 – Rapprochement de la trésorerie de l'état des flux de trésorerie avec la trésorerie de l'état de situation financière

(en millions d'euros)	30.06.2010	30.06.2009	31.12.2009
Titres monétaires disponibles à la vente	44,2	18,5	195,8
Disponibilités bancaires	105,9	114,7	69,0
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	-3,9	-2,0	-1,7
Découverts bancaires	-38,8	-41,2	-6,8
Trésorerie à la clôture	107,4	90,0	256,4

Note 30 – Dividendes versés aux actionnaires de la société mère

Le 10 mai 2010, un dividende de 731,2 M€, soit 8 €par action, a été versé au titre de l'exercice 2009, conformément à la décision de l'Assemblée Général Ordinaire du 28 avril 2010.

Cette distribution a été prélevée sur les comptes de primes d'apport.

6) Instruments financiers

Les principes et méthodes appliqués par le Groupe durant le premier semestre 2010 pour gérer ses risques de crédit, liquidité, taux d'intérêt, taux de change, contrepartie et capital correspondent à ceux appliqués en 2009, comme indiqué dans les sections 6 et 7 des Notes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2009.

Les principales mesures de gestion des risques appliquées durant le premier semestre 2010 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, dont les créances. 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 doter la provision sur créances douteuses (après déduction des dépôts de garantie éventuels et garanties bancaires) :

- 50% des créances échues de plus de 3 mois,
- 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 2010, 56 % du nominal des dettes financières, les emprunts auprès des établissements de crédit et découverts bancaires 31 %, les obligations convertibles 8 % et les « *commercial papers* » et billets de trésorerie 5 %.

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 2010, le montant total de ces lignes de crédit non tirées s'élève à 3 988 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 4,1 % sur le premier semestre 2010 (4,0 % en 2009). Ce niveau de coût moyen de la dette résulte du niveau de marge des emprunts en place, du faible niveau des taux d'intérêt pendant le premier semestre 2010, du coût des instruments de couverture en place et du coût de portage des lignes de crédit non tirées.

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Au premier semestre 2010, profitant des faibles taux d'intérêt, Unibail-Rodamco a renforcé son portefeuille de couverture et géré son exposition globale.

- Au premier semestre 2010, Unibail-Rodamco a conclu des swaps à départ décalé pour couvrir par anticipation les années 2011 à 2015. A ce titre, 3 000 M€ de swaps au taux moyen de 2,34 % ont été contractés.
- 1 250 M€ de *tunnels* commençant en 2010 ou en janvier 2011 et couvrant des périodes de 4 ans ont été mis en place.
- Le Groupe a également annulé, en janvier 2010, 1 200 M€ de swaps et 400 M€ de *tunnels* au vu de sa sur-exposition au 31 décembre 2009 sur des maturités plus courtes.

Mesure du risque de taux d'intérêt

(en millions d'euros)	Encours au 30 juin 2010	
	Taux fixe	Taux variable ⁽¹⁾
Passifs financiers	-4 979,9	-2 451,1
Actifs financiers	105,9	44,2
Passifs financiers nets avant gestion du risque	-4 874,1	-2 406,9
Couverture affectée	871,0	-862,5
Passifs financiers nets après micro-couverture ⁽²⁾	-4 003,1	-3 269,4
Couverture par des swaps de taux ⁽³⁾		2 000,0
Dette nette non couverte par des swaps		-1 269,4
Couverture optionnelle (caps et floors)		2 219,6
Solde de couverture		950,2

⁽¹⁾ Inclut la dette indexée.

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

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

Au 30 juin 2010, l'endettement financier net s'élève à 7 281,0 M€, en excluant les comptes courants d'associés et après prise en compte d'excédents de trésorerie (150,0 M€).

La dette financière nette au 30 juin 2010 était couverte en totalité 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. Une partie de cette couverture est composée de caps et de *tunnels* qui pourraient permettre au Groupe de bénéficier dans une certaine mesure d'une éventuelle baisse des taux d'intérêt au cours de l'année 2010.

Sur la base de la dette au 30 juin 2010, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Libor) de 0,5 % (50 points de base) au cours du second semestre 2010 aurait un impact négatif estimé de 1,7 M€ sur le résultat net récurrent. Une hausse supplémentaire de 0,5 % aurait un impact négatif additionnel de 3,1 M€ sur ce même résultat. A l'inverse, en cas de baisse des taux d'intérêt de 0,5 % (50 points de base), la baisse des frais financiers est estimée à 1,7 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent du second semestre 2010.

c/ Gestion du risque de change

Principales expositions en devises au 30 juin 2010 (en millions d'euros)

Monnaies	Actifs	Passifs	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après couverture
SEK	1 555,9	396,4	1 159,6	723,8	435,8
DKK	296,7	69,3	227,4	127,4	100,0
HUF	0,5	-	0,5	-	0,5
CZK	0,1	138,6	-138,5	-154,4	15,8
PLN	0,2	1,0	-0,9	-	-0,9
Total	1 853,4	605,4	1 248,1	696,8	551,3

L'exposition principale est en couronne suédoise (SEK). Une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 40,0 M€ sur les capitaux propres.

La sensibilité du résultat récurrent du second semestre 2010 à une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR est limitée à 2,8 M€.

7) Engagements de financement et de garanties

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

Engagements donnés

Engagements donnés (en millions d'euros)	30.06.2010	31.12.2009
Hypothèques et privilèges de prêteurs de deniers ⁽¹⁾	890,4	880,9
Engagements de réalisation de travaux ⁽²⁾	167,6	177,6
Immeubles en construction : engagements résiduels sur marchés de travaux et VEFA ⁽³⁾	414,4	484,4
Engagements résiduels sur autres marchés de travaux	36,9	34,4
Garanties de passif (montant plafonné)	0,0	2,0
Promesses d'achat et compléments de prix ⁽⁴⁾	851,5	101,5
Autres garanties données	26,9	28,7
Total	2 387,6	1 709,6

⁽¹⁾ 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 1 271,4 M€ au 30 juin 2010 (1 255,5 M€ au 31 décembre 2009).

⁽²⁾ 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, Paris, France.

⁽³⁾ 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 et commerces Eiffel à Levallois-Perret et Lyon Confluence à Lyon, France, Markthal à Rotterdam aux Pays-Bas, et Mall of Scandinavia à Stockholm (négociations en cours pour le renouvellement de l'engagement précédent) et Täby Centrum à Täby, Suède.

La diminution des engagements sur les immeubles en construction découle de l'achèvement des projets Tour Oxygène et l'extension de Lyon Part Dieu à Lyon, France au cours du premier semestre 2010 et de l'avancement d'autres, tels que Lyon Confluence et les bureaux Eiffel en France.

⁽⁴⁾ Au 30 juin 2010 ce montant correspond aux éléments suivants :

i) Le 5 février 2010, le Groupe a annoncé qu'un accord avait été signé avec Simon Property Group et Ivanhoe-Cambridge pour l'acquisition de leur portefeuille de Centres Commerciaux en France et en Pologne et la constitution de structures communes pour développer cinq projets en France. Cette transaction valorise les actifs sous-jacents à 715,0 M€ (hors droits). Elle a été définitivement signée le 15 juillet 2010. Le prix d'acquisition sera ajusté sur la base des comptes définitifs à la date d'acquisition. Elle prévoit également un engagement de complément de prix conditionnel de 5,0 M€.

ii) 83,8 M€ concernent le centre commercial et de loisirs Aupark à Bratislava, Slovaquie. 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.

iii) Le même vendeur bénéficie également d'une option de vente au Groupe d'un terrain situé à Aupark Bratislava, estimé à 3,1 M€.

iv) 44,3 M€ (montant sujet à des ajustements de clôture) concernent l'acquisition de 60 % de la SCI S3CL, qui elle-même détient 60 % de la SCI SCC du Triangle des Gares, propriétaire du centre commercial Euralille à Lille, France. Puisque le Groupe détenait déjà 40 % de la SCI SCC du Triangle des Gares, il aura dorénavant une participation de 76 % dans Euralille. L'acquisition des 60 % de la SCI S3CL a été finalisée le 1^{er} juillet 2010.

v) Les 0,3 M€ restants se rapportent à un engagement de complément de prix pour le centre commercial de Zlote Tarasy à Varsovie, Pologne sous réserve de la finalisation de l'acquisition correspondante des actions.

Engagement à acquérir les participations ne donnant pas le contrôle dans Rodamco Europe NV

Les actionnaires ne détenant pas le contrôle possèdent encore 0,83 % de Rodamco Europe NV. La procédure de rachat obligatoire définie par la loi néerlandaise, initiée le 14 décembre 2007 devant la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam, est toujours en cours.

Le 9 mars 2010, la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam a rendu un jugement provisoire. La Cour a débouté les plaignants de leur demande de fixation du prix de rachat à la valeur de juin 2007. La Cour a nommé trois experts indépendants afin de valoriser Rodamco Europe comme une société indépendante à la date d'aujourd'hui. Le jugement de la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam pourrait résulter en une fixation du prix de rachat obligatoire.

Autres engagements donnés

- La SCI Aéroville, filiale du Groupe, s'est engagée à signer un bail à construction avec Aéroports de Paris, France, sous diverses conditions suspensives.
- Dans le cadre de l'acquisition en 2006 de 50,02 % de la société Val Commerces (centre commercial à Etrembières, France), Unibail-Rodamco SE a consenti au partenaire ne détenant pas le contrôle une option d'achat sur une part sociale de la SCI Val Commerces, si l'option de vente sur sa part de 49,98 %, dont bénéficie le partenaire ne détenant pas le contrôle, devait être caduque, résiliée ou résolue³³. Si cette option d'achat devait être exercée, chaque associé posséderait ainsi 50,00 % de Val Commerces.
- 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 120,92 € 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.
- Unibail-Rodamco SE a pris l'engagement de ne pas céder sa participation dans sa filiale porteuse du projet Carré Sénart 2 jusqu'à l'ouverture du centre au public.
- Dans le cadre des accords 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.
- Dans le cadre de l'accord entre la CCIP et Unibail-Rodamco pour créer Viparis, il a été convenu que la SCI Propexpo, filiale à 50 % du Groupe, signera un bail emphytéotique portant sur un nouveau hall d'exposition à Paris-Nord Villepinte, France. Ce bail, d'une durée de 97 ans, sera conclu lors de l'achèvement des travaux de construction du nouveau bâtiment, actuellement prévu pour le second semestre 2010.
- 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.
- Le Groupe s'est engagé jusqu'en 2028 à acheter à la direction et aux employés du Groupe Comexposium, consolidé par mise en équivalence, les actions de préférence qu'ils pourraient détenir dans Comexposium SA, à la suite du plan d'options de souscription d'actions du Groupe Comexposium. La CCIP est aussi partie prenante dans cet engagement.

³³ L'engagement du Groupe concernant l'option de vente du partenaire ne détenant pas le contrôle est inclus dans l'état de situation financière consolidé au passif.

Engagements reçus

Engagements reçus (en millions d'euros)	30.06.2010	31.12.2009
Accords de refinancement obtenus, non utilisés ⁽¹⁾	3 988,0	3 478,0
Cautions reçues dans le cadre de la loi Hoguet	73,2	69,8
Cautions reçues des locataires	247,0	249,9
Autres garanties reçues ⁽²⁾	401,1	399,2
Total	4 709,3	4 196,9

⁽¹⁾ 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.

⁽²⁾ Essentiellement des garanties de passif sur acquisitions de sociétés et garanties bancaires fournies aux vendeurs et aux administrations fiscales.

De plus, 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 », 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 67,1 M€.

Le Groupe bénéficie également d'une option d'achat auprès de ce même vendeur d'un terrain situé à Aupark Bratislava, estimé à 3,1 M€.

Autres engagements reçus

- Dans le cadre des accords 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

Les charges de personnel s'élèvent sur le premier semestre 2010 à 75,7 M€ (contre 75,0 M€ pendant le premier semestre 2009). Elles comprennent :

- les charges liées au Plan d'Épargne Entreprise pour 1,2 M€ (contre 0,6 M€ pendant le premier semestre 2009) : 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 3,1 M€ (contre 1,8 M€ pour le premier semestre 2009).

Au 24 juin 2010, une augmentation de capital au profit des salariés, dans le cadre du Plan d'Épargne Entreprise a été réalisée avec les caractéristiques suivantes : 30 579 actions émises pour une valeur nominale de 5 €, soit une augmentation de capital de 0,2 M€ et une augmentation de la prime d'émission de 3,2 M€.

Effectifs

Sur le premier semestre 2010, les effectifs moyens d'Unibail-Rodamco se répartissent de la façon suivante :

Régions	1 ^{er} semestre 2010	1 ^{er} semestre 2009	2009
Autriche	98	103	105
Europe Centrale	77	112	107
France ⁽¹⁾	1 051	1 069	1 080
Pays-Bas	100	122	119
Pays nordiques	139	171	172
Espagne	151	135	135
Total	1 616	1 712	1 717

⁽¹⁾ dont Viparis : 409 / 440 / 432

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 de stock-options

Le plan autorisé en 2010 ne comporte 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 à partir de la quatrième année de la date d'attribution avec des conditions de performance identiques à celles du plan 2003. 778 800 actions ont été attribuées le 10 mars 2010. Au 30 juin 2010, aucune n'a été exercée.

Ces options de souscription d'actions avec condition de performance attribuées en 2010 ont été valorisées à 8,67 € selon un modèle de Monte Carlo. Les principales données prises en compte pour la valorisation sont un prix d'exercice de 148,32 €, un cours de l'action à la date d'attribution de 154,10 €, une période d'acquisition des droits de quatre ans, une durée de vie estimée de 4,7 années, une volatilité de 24,2 %, un dividende représentant 6,4 % de la valeur de l'action, un taux d'intérêt sans risque de 1,8 % et une volatilité de l'index EPRA à 31,0 % avec une corrélation EPRA / Unibail-Rodamco de 85,9 %.

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 (€) (1)	Nombre d'options attribuées	Ajustements en nombre d'options (1)	Annulations	Nombre d'options exercées	Nombre d'actions potentielles	Dont plan classique	Dont plan à performance
Plan 2000 (n° 2)	2002	du 09/10/2004 au 08/10/2010	43,12	394 000	90 303	4 074	476 051	4 178	4 178	-
Plan 2003 (n° 3)	2003	du 15/10/2007 au 14/10/2010	49,83	434 500	123 349	-	505 445	52 404	45 523	6 881
	2004	du 13/10/2008 au 12/10/2011	71,13	308 000	95 138	16 865	254 987	131 286	101 010	30 276
	2005	du 14/12/2009 au 13/12/2012	100,43	404 500	22 317	80 800	73 538	272 479	177 502	94 977
Plan 2006 (n° 4)	2006	du 11/10/2010 au 10/10/2013	149,37	365 500	25 266	60 156	-	330 610	-	330 610
Plan 2007 (n° 5)	2007	du 11/10/2011 au 11/10/2014	166,81	653 700	42 543	138 886	-	557 357	-	557 357
	2008	du 23/10/2012 au 23/10/2015	120,49	860 450	62 377	107 286	-	815 541	-	815 541
	2009	du 13/03/2013 au 12/03/2016	91,95	735 450	57 440	42 810	-	750 080	-	750 080
Plan 2010 (n° 6)	2010	du 10/03/2014 au 09/03/2017	139,92	778 800	46 011	15 395	-	809 416	-	809 416
Total				4 934 900	564 744	466 272	1 310 021	3 723 351	328 213	3 395 138

(1) Les ajustements prennent en compte les distributions de dividendes prélevées sur les réserves conformément à la réglementation en vigueur.

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.

Transactions d'Unibail-Rodamco avec les sociétés liées

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

(en millions d'euros)	30.06.2010	30.06.2009
Groupe Comexposium		
Prêt accordé	149,6	157,5
Billets de trésorerie	-	-30,0
Intérêts comptabilisés	3,1	5,6
Loyers et honoraires facturés ⁽¹⁾	22,3	21,4
SCI Triangle des Gares		
Prêt accordé	18,0	19,1
Intérêts comptabilisés	0,4	0,6
Honoraires facturés ⁽²⁾	0,4	0,4

⁽¹⁾ 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.

⁽²⁾ Correspond aux honoraires de gestion d'actifs et de gestion immobilière facturés par le Groupe.

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 2009.

10) Événements postérieurs à la clôture

Acquisitions de centres commerciaux

Le 1^{er} juillet 2010 le Groupe a acquis, pour 44,3 M€³⁴, 60 % de la SCI S3CL, qui elle-même détient 60 % de la SCI SCC du Triangle des Gares, propriétaire du centre commercial Euralille à Lille, France. Puisque le Groupe détenait déjà 40 % de la SCI SCC du Triangle des Gares, il aura dorénavant une participation de 76 % dans Euralille.

Le 15 juillet 2010, après obtention de l'autorisation de l'Office polonais de la concurrence (sous condition qu'Unibail-Rodamco se retire de la gestion du centre de Zlote Tarasy à Varsovie), l'acquisition du portefeuille d'actifs de Simon-Ivanhoé en France et en Pologne a été définitivement réalisée pour une valeur des actifs sous-jacents de 715,0 M€.

Cessions de centres commerciaux

Le 13 juillet 2010 le Groupe a cédé le centre commercial de Saint Martial à Limoges, France, pour un prix net vendeur de 99,0 M€.

Depuis le 30 juin 2010, des immeubles sous promesse de vente ont été cédés aux Pays-Bas pour un montant de 462,5 M€.

Cessions de bureaux

Le 2 juillet 2010, l'immeuble situé 168 avenue Charles de Gaulle à Neuilly sur Seine, France a été cédé pour 62,5 M€ correspondant à un taux de rendement initial de 5,7 %.

Remboursement de capital

Depuis la fusion avec Rodamco en 2007, le Groupe a poursuivi sa stratégie de recentrage sur les actifs les plus porteurs, les centres commerciaux majeurs situés dans de grandes capitales d'Europe continentale. Cette stratégie permet une gestion plus efficace, centrée sur un nombre restreint de grands actifs à forte visibilité et au potentiel de croissance élevé, où les savoir-faire du Groupe en matière de commercialisation, de marketing et de développement font chaque jour la différence.

La mise en œuvre de cette stratégie s'est traduite par un programme ambitieux de cessions. Depuis la fusion, le volume des ventes d'actifs atteint près de 4 milliards d'euros. Au vu de conditions de marché favorables, le Groupe accélère aujourd'hui cette politique : 1,2 milliard d'euros de cessions sont sous promesse ou signées sur le premier semestre 2010 (incluant l'immeuble Messine de Capital 8), faisant ressortir une prime de 9% par rapport aux valeurs d'expertise. De nouvelles ventes d'actifs à hauteur de 500 millions d'euros sont prévues d'ici fin 2010.

Le résultat de cette stratégie réussie de recentrage, combiné à une grande solidité financière invite le Groupe à revoir la structure de son bilan tout en optimisant le rendement pour ses actionnaires.

Dans ce cadre, le Conseil de Surveillance et le Directoire du Groupe proposent aux actionnaires un remboursement de capital à hauteur de 1,8 milliard d'euros, correspondant environ au volume de cessions net des acquisitions réalisé depuis la fusion. Cette opération prendra la forme d'un remboursement de primes d'apport de 20 €/action, soumis au vote d'une assemblée générale réunie à titre extraordinaire le 8 septembre 2010, pour un paiement prévu le 12 octobre 2010. Ce remboursement sera financé par les lignes de crédits non utilisées qui s'élèvent à 4 milliards d'euros au 30 juin 2010.

³⁴ Montant sujet à des ajustements de clôture.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2010

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^{er} janvier au 30 juin 2010, 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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les évolutions des règles et méthodes comptables exposées dans la note 1 de l'annexe des comptes semestriels consolidés résumés.

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 27 juillet 2010

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE MARQUE & GENDROT

ERNST & YOUNG Audit

Joël Assayah

Bernard Heller

**Attestation sur les informations financières relatives aux comptes semestriels au 30 juin 2010
et au rapport financier semestriel déposés à l'Autorité des Marchés Financiers**

J'atteste, qu'à ma connaissance, les comptes consolidés 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 2010

Peter van Rossum
Membre du Directoire
Directeur Exécutif Finance