

Paris, Amsterdam, 21 juillet 2010

COMMUNIQUE DE PRESSE

L'AVENIR EN ACTION

RESULTATS DU PREMIER SEMESTRE 2010

N°1 de l'immobilier commercial en Europe

23,3 milliards € Valeur du portefeuille (+ 4,7% à périmètre constant)

4,70 € (+ 0,4%) Résultat net récurrent par action

131,00 € (+2,2% comparé au 31/12/2009) Actif Net Réévalué de liquidation par action totalement dilué

31% Ratio d'endettement

20 € par action Remboursement de capital

Une performance opérationnelle satisfaisante

Le Groupe présente des résultats à mi-année conformes aux objectifs : le résultat net récurrent par action est en hausse de 0,4 %, malgré une faible indexation, des cessions d'actifs supérieures aux objectifs initiaux, un premier semestre traditionnellement moins actif pour l'activité Congrès-Expositions et une conclusion plus tardive que prévue de la transaction Simon Ivanhoé. La croissance du résultat est essentiellement soutenue par l'activité des centres commerciaux à laquelle s'ajoute une baisse des coûts administratifs, des frais financiers et des charges fiscales.

Le nombre de visites dans les centres commerciaux du Groupe est en hausse de 0,9 % sur le premier semestre et l'évolution des ventes des enseignes est de nouveau positive, avec une augmentation de 2,2 % (chiffres à fin mai 2010). La croissance des revenus locatifs nets pour les centres commerciaux est en hausse de 1,8 % à périmètre constant, soit 1,2 % au-dessus de l'indexation. Le pôle Bureaux enregistre une forte croissance à périmètre constant de 8,7 %, essentiellement due à la location de surfaces vacantes.

Tendance positive pour la valeur des actifs

Après deux années de baisse, la valeur d'expertise du patrimoine a augmenté d'un milliard d'euros pour atteindre 23,3 milliards d'euros, reflétant une croissance de 4,7 % à périmètre constant. Cette évolution est une conséquence directe du regain d'intérêt des investisseurs à long terme pour les grands centres commerciaux et les immeubles de bureaux de qualité. L'effet positif de la revalorisation du patrimoine, corrigé de l'impact de la distribution annuelle de 8 euros par action versée en mai, conduit à une croissance de l'Actif Net Réévalué de 2,2 % à 131 €/action.

Priorité aux acquisitions sélectives et aux projets majeurs

L'acquisition pour 715 millions d'euros du portefeuille de Simon Ivanhoé, annoncée en février, a reçu l'agrément des autorités de la concurrence le 12 juillet et a été finalisée le 15 juillet. Plusieurs projets ont été livrés comme la Tour Oxygène à Lyon, l'extension de Lyon Part-Dieu et celle de la Maquinista à Barcelone. Enfin, préparant l'avenir, le Groupe a réalisé des avancées significatives dans la structuration et l'obtention des autorisations de ses projets majeurs. Au total, le volume d'investissement potentiel sur les projets de développement atteint 5,7 milliards d'euros.

Stratégie, cessions et 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 les 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 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 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 euros/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 de capital est de « A » avec une perspective stable pour Fitch et négative pour Standard & Poor's.

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 de capital proposé.

Chiffres clés consolidés (M€)	S1- 2010	S1- 2009	%	Evolution à périmètre constant
Commerces	474	469	1,0%	1,8%
Bureaux	108	111	-2,1%	8,7%
Congrès-Expositions	41	54	-23,5%	-23,5%
Loyers nets	624	634	-1,6%	0,4%
Ajustements de juste valeur et résultat de cession	977	-1 911		
Resultat net part du groupe	1 107	-1 324		
dont résultat net récurrent part du groupe	429	426	0,8%	
Résultat net recurent par action	4,70 €	4,68 €	0,4%	

	30-juin-2010	31-dec-2009	%	
Actif Net Réévalué de liquidation par action totalement dilué	131,00 €	128,20 €	2,2%	

Le communiqué et ses annexes sont consultables sur le site de la Société. www.unibail-rodamco.com

A propos d'Unibail-Rodamco

Unibail-Rodamco est le leader européen de l'immobilier commercial. Le Groupe est présent dans 12 pays d'Europe où il est à la fois investisseur, promoteur et gestionnaire. Le portefeuille du Groupe représente 23,3 milliards € au 30 juin 2010. Ses 1616 employés créent de la valeur pour ses actionnaires en investissant et en développant des actifs de qualité, puis en les gérant pour devancer les attentes des clients. Le succès du Groupe est fondé sur sa capacité à construire des relations fortes avec les preneurs et les collectivités locales et à créer des lieux de vie attractifs et accueillants pour y travailler, faire du shopping, se relaxer ou se retrouver pour affaires. Il est membre du CAC 40, de l'Euronext 100, de l'indice AEX d'Amsterdam et du DJ EURO Stoxx 50. Unibail-Rodamco est également membre des indices de développement durable DJSI World et FTSE4Good, reconnaissant son engagement dans un développement durable de ses activités en matière environnementale, économique et sociale.

Plus d'information sur www.unibail-rodamco.com

Contacts :

Relations presse

Maxence Naouri
+33 (0)1 53 43 75 47

Relations investisseurs

Anne-Sophie Sancerre
+33 (0)1 76 77 57 17

Fabrice Mouchel
+33 (0)1 53 43 73 03

unibail·rodamco

ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 21 juillet 2010

- États financiers¹
 - Compte de résultat consolidé – présentation sectorielle p 2
 - Compte de résultat consolidé (format EPRA) p 3
 - Bilan consolidé p 4
 - Tableau de financement p 5
- Rapport de gestion et résultats du 1^{er} semestre 2010 p 6
- Projets de développement au 30 juin 2010 p 15
- Actif Net Réévalué au 30 juin 2010 p 19
- Ressources financières p 27

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

¹ Les informations ont été soumises à l'examen limité des Commissaires aux comptes.

Compte de résultat consolidé – Présentation sectorielle

UNIBAIL-RODAMCO Compte de résultat consolidé par segment (M€)		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	157,5	-	157,5
		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
		Part des sociétés liées	-	7,0	7,0	-	4,6	4,6	-	5,3	5,3
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	71,2	71,2	-	80,4	80,4	-	102,1	102,1
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	-	-	-	-	-	-	-	-	
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	-	32,0	32,0	-	166,9	166,9	-	1,1	1,1	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-	-	-	-	-	-	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 cessions d'immeubles	-	47,5	47,5	-	33,8	33,8	-	41,8	41,8	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	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 hôtels	16,6	-	16,6	21,2	-	21,2	33,8	-	33,8
		Résultat opérationnel organisateur de salons	5,9	-	5,9	5,8	-	5,8	11,8	-	11,8
		Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	6,1	15,6	9,4	5,8	1,1	6,9	7,0	5,4	1,7
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

91 364 731

90 857 546

90 979 941

Résultat net récurrent par action **4,70 €**

4,68 €

9,19 €

Progression du résultat net récurrent par action **0,43%**

7,83%

7,11%

Compte de résultat consolidé (Format EPRA)

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE - Présentation normée EPRA (en millions d'euros)	30.06.2010	30.06.2009	2009
Revenus locatifs	727,5	743,5	1 472,9
Charges du foncier	- 10,5	- 9,9	- 20,8
Charges locatives non récupérées	- 6,2	- 7,3	- 12,3
Charges sur immeubles	- 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	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	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	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	969,1	1 865,7	2 192,1
Dépréciation des écarts d'acquisition	-	37,8	35,1
RESULTAT OPERATIONNEL NET	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	- 131,1	- 138,1	- 282,1
Obligations remboursables en actions	-	4,8	6,3
Ajustement de valeur des ORNANE	57,4	28,1	188,9
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	- 190,8	- 58,2	- 117,3
Actualisation des dettes	2,6	0,8	0,6
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	- 5,8	- 11,5	- 22,3
Intérêts sur créances	3,5	6,2	8,9
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	1 316,2	- 1 517,4	- 1 681,1
Impôt sur les sociétés	- 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	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 ⁽¹⁾ 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
RESULTAT NET DE LA PERIODE	1 268,6	- 1 448,6	- 1 566,5
Ecart 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	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	429,1	425,5	836,3
Résultat non-récurrent	678,3	- 1 749,5	- 2 304,0
Résultat récurrent par action et ORA (€)	4,70	4,68	9,19

⁽¹⁾ Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur de l'ORNANE dès lors qu'elle a un effet dilutif sur le résultat par action.

Bilan consolidé

Unibail-Rodamco Etat de situation financière consolidée (en millions d'euros)	30.06.2010	31.12.2009
ACTIFS NON COURANTS	22 075,3	21 363,9
Immeubles de placement	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	187,5	185,6
Écarts d'acquisition	219,2	220,4
Immobilisations incorporelles	197,7	197,4
Prêts et créances	244,8	244,9
Impôt différé actif ⁽¹⁾	10,9	11,9
Dérivés à la juste valeur	86,6	81,5
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	263,7	269,6
ACTIFS COURANTS	1 356,8	1 281,8
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	629,1	396,4
Clients et comptes rattachés	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	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	43,5	40,7
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	697,9	754,4
Emprunts long terme	6 099,2	6 371,7
Dérivés à la juste valeur	436,5	267,6
Impôts différés passifs ⁽¹⁾	693,1	639,2
Provisions long terme	14,2	18,9
Provisions pour engagement de retraite	10,3	10,3
Dépôts et cautionnements reçus	170,7	171,1
Dette fiscale	1,0	3,4
Dettes sur investissements	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	1 543,9	1 125,9
Dettes fiscales et sociales	116,2	108,0
Provisions court terme	14,8	15,8
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	23 432,1	22 645,7

⁽¹⁾ En 2010, les impôts différés actifs et passifs à l'intérieur d'un même groupe fiscal ont été nettés.
Les chiffres 2009 ont été retraités en conséquence.

Tableau de financement

UNIBAIL-RODAMCO ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES (en millions d'euros)	30.06.2010	30.06.2009	31.12.2009
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 remontées de résultat de sociétés non consolidées	0,3	8,7	17,3
Impôt versé	8,1	11,6	12,0
Variation du besoin de 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	214,2	- 277,5	- 187,7
Acquisitions de filiales consolidées	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	-	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
Variation des prêts	0,9	8,3	16,8
Cessions d'immobilisations financières	0,4	0,5	0,7
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	- 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⁾	107,4	90,0	256,4

⁽¹⁾ Cette ligne regroupe les plus ou 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⁾ Le premier semestre 2009 a été retraité pour faire apparaître les billets de trésorerie en une position nette.

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

I. PERIMETRE 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.

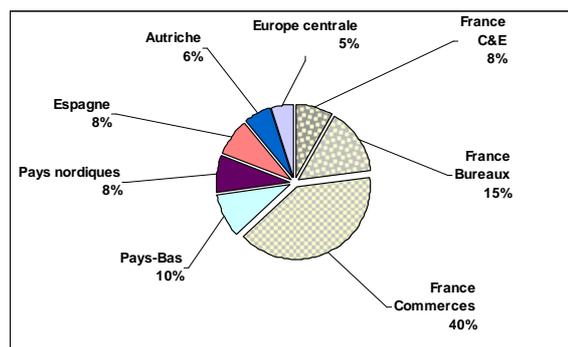
291 sociétés, réparties sur 12 pays différents sont consolidées en méthode globale au 30 juin 2010 à l'exception de 23 sociétés consolidées en méthode proportionnelle et 5 par mise en équivalence².

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 IFRS³, IAS34 « information financière intermédiaire » ainsi qu'avec les recommandations de l'EPRA⁴.

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

² Principalement le sous groupe COMEXPOSIUM (organisation de salons)

³ Tel qu'adopté dans l'Union européenne au 30 juin 2010.

⁴ European Public Real-estate Association

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE PAR POLE

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 change⁵, les loyers nets à périmètre constant progressent de 7,8 M€.

⁵ 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'effort⁶ 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€⁷ (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.

⁶ 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.

⁷ 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 2010⁸

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.

⁸ 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. RESULTATS 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'ORNANE⁹ 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 ; 19.681¹⁰ 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€¹¹ 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 foncières¹² 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'ORA¹³ 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.

⁹ Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes

¹⁰ Convertibles en 21.255 actions

¹¹ Dont 2,6 M€ d'actualisation et 6,5 M€ de netting de swaps.

¹² En France : SIIC (Société Immobilière d'Investissements Cotée).

¹³ 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 DEVELOPPEMENT 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 :

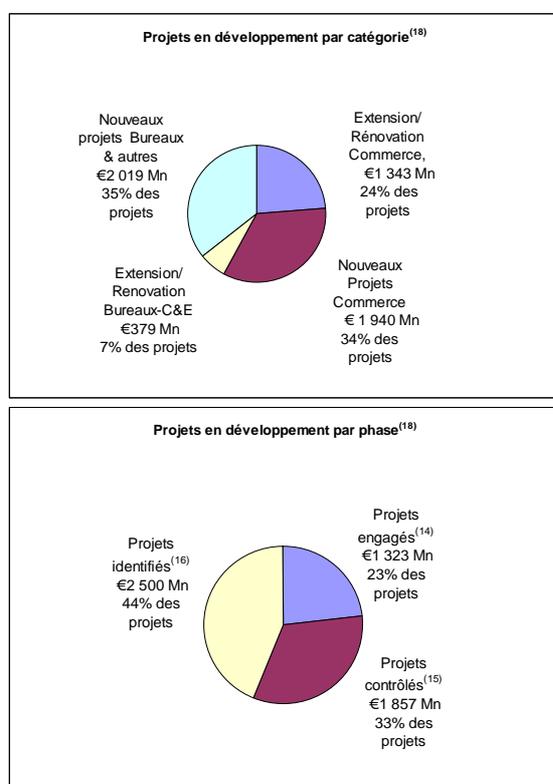
- en revoyant le phasage de ses projets tout en faisant avancer les projets majeurs ;
- en abandonnant les quelques projets non-stratégiques qui ne présentaient pas de potentiel de création de valeur suffisant ;
- en ouvrant avec succès trois nouveaux centres commerciaux (Rivétoile, Docks 76 et Docks 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€⁷ 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.

¹⁴ 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

¹⁵ 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

¹⁶ 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

¹⁷ Part du groupe – hors frais financiers et coûts internes capitalisés

¹⁸ 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 REEVALUE 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 Veste).

- 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	
Evolution 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 :

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

Évaluation 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.

Évaluation 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 :

Évaluation 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.

Évaluation 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)
Paris QCA	960	937	5,9%	12.993
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 concessions¹⁹ 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€²⁰ 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.

¹⁹ Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 33 %.

²⁰ 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	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	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	Effet loyer		Effet loyer	
		Effet taux		Effet taux
Centres commerciaux	1,6%	3,1%	1,5%	3,0%
Bureaux	0,1%	4,2%	0,1%	4,2%

Taux de rendement	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 REEVALUE 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 ORNANE²¹ 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.

²¹ 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
<i>Centres commerciaux</i>	6,68
<i>Bureaux</i>	1,56
<i>Congrès expositions et autres</i>	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 FINANCIERES

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.

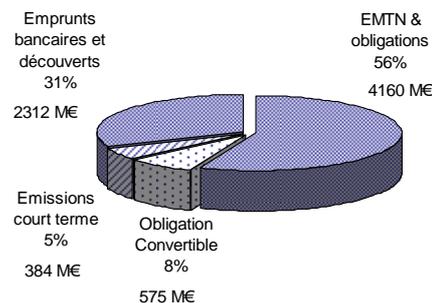
Cette dette financière inclut les 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale²².

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*²³ ;
- 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 Groupe²⁴.



- 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 CMS²⁵ 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.

²² 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.

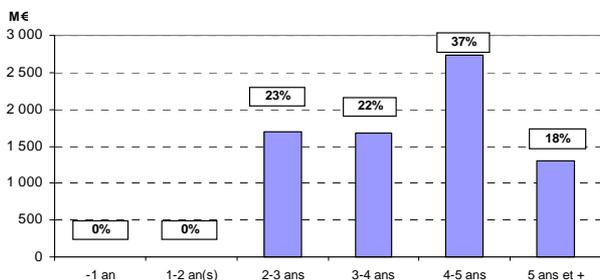
²³ Les émissions court terme sont couvertes par des lignes de crédit confirmées (voir 1.2).

²⁴ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

²⁵ 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

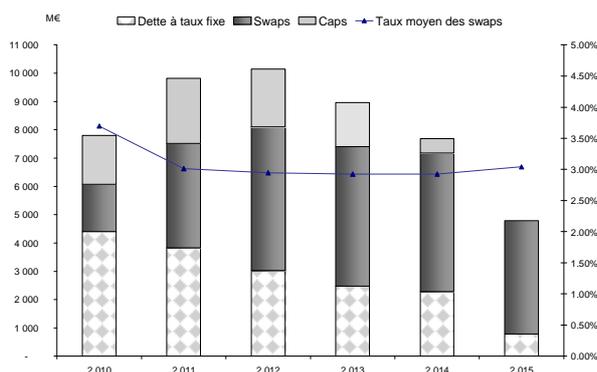
Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

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)²⁶



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

²⁶ Y compris la restructuration de 1 Md€ de swaps prévue au 2^{ème} semestre 2010.

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 base²⁷ 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.

²⁷ 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 2010²⁸ 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 ²⁹	31 %	32 %
Ratio de couverture des intérêts ³⁰	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.

²⁸ 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.

²⁹ Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus.

³⁰ 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].
