

Paris, Amsterdam, le 20 juillet 2011

Communiqué de Presse

RÉSULTATS SEMESTRIELS 2011

N°1 de l'immobilier commercial en Europe

24,8 milliards € de valeur de portefeuille

647 millions € de revenus locatifs nets (+5,5% à périmètre constant)

4,74 € de résultat net récurrent par action (+0,9%)

Actif Net Réévalué par action :

- **138,80 € en hausse de 2,30 € (Actif net réévalué decontinuation)**
- **127,00 € en hausse de 2,40 € (Actif net réévalué ERA triple net)**

LA STRATEGIE EN MARCHÉ

« Unibail-Rodamco est heureux d'annoncer une croissance de +0,9% du résultat net récurrent par action assise sur un coût maîtrisé de la dette, des coûts opérationnels étroitement contrôlés et une forte progression du revenu locatif net à périmètre constant de +5,5%. Au premier semestre 2011, les centres commerciaux du Groupe grâce à leur positionnement de premier plan, ont vu les ventes de leurs commerçants croître de +4,2% tandis que les indices nationaux de référence dans les pays où le Groupe opère n'affichaient qu'une augmentation de +0,8%.

Ce succès repose largement sur la stratégie de spécialisation sur les actifs à forte fréquentation, offrant davantage de satisfaction aux clients. Le Groupe prépare également l'avenir en portant son programme de projets de développement à 6,9 Mds € et en multipliant les mises en chantier ». *Guillaume Poitrinal, Président du Directoire.*

Retour à une solide croissance à périmètre constant

Chiffre d'affaires des commerçants en hausse, arrivée de nouvelles enseignes internationales et, de façon générale, une concentration sur les actifs à fort potentiel : le Groupe renoue avec des niveaux de croissance des loyers nets de ses centres commerciaux - à périmètre constant - de 430 points de base au-dessus de l'indexation. Au premier semestre 2011, le Groupe a signé 60 baux avec des enseignes internationales de premier plan telles que Hollister, Apple, Forever 21 ou Kiko contre 48 pour toute l'année 2010.

La croissance des loyers nets à périmètre constant du Pôle Bureaux s'établit à +3,2% tandis que le Pôle Congrès-Expositions a atteint un niveau d'activité élevé au 1^{er} semestre 2011, avec notamment le 49^{ème} salon aéronautique du Bourget en juin.

Poursuite des cessions

5,4 Mds € de cessions ont été réalisées depuis la fusion en juin 2007. Environ la moitié (2,6 Mds €) ont été finalisées depuis le début de 2010, dont 1,1 Md € signées au 1^{er} semestre 2011, avec une prime moyenne de 9,1% par rapport aux dernières valeurs d'expertise externe. Le programme de cessions reste inchangé.

Hausse des valeurs d'actifs portée par les loyers

La valeur brute de marché du portefeuille du Groupe s'élève à 24,8 Mds €, en hausse de 2,4% à périmètre constant par rapport à fin 2010. L'actif net réévalué de continuation atteint 138,80 €/action, en hausse de 1,7% depuis décembre 2010. La réévaluation des actifs à périmètre constant s'est

traduite par une augmentation de valeur de 4,50 €/action, dont 3,10 € dus à la croissance des revenus locatifs. La baisse des taux de rendement initiaux a été de 20 points de base pour les centres commerciaux du Groupe (à 5,5%) et de 10 points de base pour les bureaux occupés (à 6,5%).

Accélération des projets de développement

Le portefeuille de développement a crû de 300 Mn €, pour atteindre 6,9 Mds € au total ; de nombreux projets ont été lancés ou ont obtenu leurs autorisations sur le semestre. Les travaux ont ainsi débuté pour la tour Majunga à La Défense, premier immeuble de bureaux en France à obtenir la certification BREEAM « Excellent ». Les travaux préparatoires du centre commercial Aéroville, situé près de l'aéroport Charles-de-Gaulle, ont commencé. Les rénovations et extensions du Forum des Halles à Paris, de Centrum Cerny Most à Prague et de Fisketorvet à Copenhague sont en cours.

Un coût de financement faible

Les taux d'intérêt sont restés à des niveaux historiquement bas et le coût moyen de la dette du Groupe a atteint 3,6% sur le semestre. Le Groupe a levé 555 Mn € de dette à moyen et long terme. La dette financière nette s'élève ainsi à 9,3 Mds €. Au 30 juin 2011, le ratio d'endettement est de 38%, le ratio de couverture des frais financiers par l'EBE de 3,8 x. Les lignes de crédits disponibles s'élèvent à 2,6 Mds €. Le semestre a été marqué par la confirmation de la note « A » par S&P et Fitch, S&P ayant relevé sa perspective à « stable ».

Perspectives

Le Groupe réitère sa perspective de résultat net récurrent par action 2011 de -3% à -5%, compte tenu des impacts de la distribution exceptionnelle effectuée en octobre 2010 et du programme de cessions d'actifs en cours. Au vu des résultats du premier semestre 2011, dont certains éléments ne se reproduiront pas au second semestre, le Groupe anticipe une croissance de son résultat net récurrent par action 2011 dans la limite haute de la fourchette annoncée de -3%.

A propos d'Unibail-Rodamco

Créé en 1968, Unibail-Rodamco est le premier groupe coté de l'immobilier commercial en Europe, présent dans 12 pays de l'Union-Européenne et doté d'un portefeuille d'actifs d'une valeur de €24,8 milliards au 30 juin 2011. À la fois gestionnaire, investisseur et promoteur, le Groupe souhaite couvrir toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Grâce à ses 1 500 employés, Unibail-Rodamco applique ces savoir-faire à des segments de marchés spécifiques comme les grands centres commerciaux des villes majeures d'Europe, ou comme les grands bureaux ou centres de congrès-exposition dans la région parisienne. Le Groupe se distingue de par sa volonté d'obtenir les meilleures certifications environnementales, architecturales et urbanistiques. Sa vision durable et à long-terme se concentre sur les développements ou redéveloppements de lieux de vie attractifs et accueillants pour y faire du shopping, y travailler et s'y relaxer. Le Groupe est membre du CAC 40 à Paris, de l'AEX à Amsterdam et du DJ EURO Stoxx 50. Il jouit d'une notation A par Standard & Poor's et Fitch Ratings. L'engagement d'Unibail-Rodamco en matière de développement durable, économique et social a été reconnu avec son inclusion dans les indices DJSI World et Europe et FTSE4Good.

Pour plus d'informations, consultez www.unibail-rodamco.com

Pour toute information complémentaire, veuillez contacter : www.unibail-rodamco.com

Relations investisseurs

Fabrice Mouchel
+33 1 53 43 73 03
Anne-Sophie Sancerre
+33 1 76 77 57 17
Paul Douay
+33 1 76 77 57 40

Relations Presse

Chloé Hubidos
+33 1 76 77 57 94

unibail·rodamco

ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 20 juillet 2011

- États financiers
 - 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 au 30 juin 2011 p 6
- Projets de développement au 30 juin 2011 p 15
- Actif Net Réévalué au 30 juin 2011 p 18
- Ressources financières p 26

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

Compte de résultat consolidé – Présentation sectorielle

UNIBAIL-RODAMCO Compte de résultat consolidé par segment (M€)			2011-S1			2010-S1			2010		
			Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat
Centres commerciaux	France	Revenus locatifs	276,3	-	276,3	258,6	-	258,6	529,9	-	529,9
		Charges nettes d'exploitation	- 20,9	-	- 20,9	- 23,6	-	- 23,6	- 49,4	-	- 49,4
		Loyers nets	255,3	-	255,3	235,0	-	235,0	480,5	-	480,5
		Part des sociétés liées	-	-	-	2,4	4,8	7,1	2,4	4,8	7,1
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	4,0	4,0	-	-	-	-	9,7	9,7
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	217,8	217,8	-	501,9	501,9	-	938,7	938,7
	Résultat Commerces France	255,3	221,8	477,1	237,4	506,6	744,0	482,9	951,0	1 433,9	
	Pays-Bas	Revenus locatifs	44,1	-	44,1	67,9	-	67,9	118,2	-	118,2
		Charges nettes d'exploitation	- 3,8	-	- 3,8	- 5,6	-	- 5,6	- 13,4	-	- 13,4
		Loyers nets	40,4	-	40,4	62,3	-	62,3	104,8	-	104,8
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	15,9	15,9	-	7,0	7,0	-	68,1	68,1
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	14,9	14,9	-	71,2	71,2	-	61,3	61,3
		Résultat Commerces Pays-Bas	40,4	30,8	71,2	62,3	78,2	140,5	104,8	129,4	234,2
	Nordiques	Revenus locatifs	60,8	-	60,8	62,4	-	62,4	127,7	-	127,7
		Charges nettes d'exploitation	- 14,0	-	- 14,0	- 16,1	-	- 16,1	- 32,8	-	- 32,8
		Loyers nets	46,7	-	46,7	46,3	-	46,3	95,0	-	95,0
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	35,0	35,0	-	-	-	-	- 0,4	- 0,4
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	43,2	43,2	-	32,0	32,0	-	98,8	98,8
		Résultat Commerces Pays Nordiques	46,7	78,2	124,9	46,3	32,0	78,2	95,0	98,4	193,4
	Espagne	Revenus locatifs	68,2	-	68,2	65,2	-	65,2	132,2	-	132,2
		Charges nettes d'exploitation	- 5,0	-	- 5,0	- 5,2	-	- 5,2	- 9,1	-	- 9,1
Loyers nets		63,2	-	63,2	60,0	-	60,0	123,2	-	123,2	
Gain sur cessions d'immeubles		-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	81,8	81,8	-	16,3	16,3	-	92,3	92,3	
Résultat Commerces Espagne		63,2	81,8	145,0	60,0	16,3	16,3	123,2	92,3	215,5	
Europe Centrale*	Revenus locatifs	50,9	-	50,9	32,4	-	32,4	84,2	-	84,2	
	Charges nettes d'exploitation	- 0,4	-	- 0,4	- 0,5	-	- 0,5	- 4,8	-	- 4,8	
	Loyers nets	50,5	-	50,5	31,8	-	31,8	79,4	-	79,4	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,5	0,5	-	- 0,0	- 0,0	-	- 0,3	- 0,3	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	84,2	84,2	-	39,6	39,6	-	80,1	80,1	
	Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Résultat Commerces Europe Centrale	50,5	84,7	135,2	31,8	39,6	71,5	79,4	79,8	159,2		
Autriche*	Revenus locatifs	45,5	-	45,5	38,2	-	38,2	81,2	-	81,2	
	Charges nettes d'exploitation	- 1,1	-	- 1,1	0,7	-	0,7	- 3,0	-	- 3,0	
	Loyers nets	44,4	-	44,4	38,9	-	38,9	78,2	-	78,2	
	Part des sociétés liées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	- 0,1	- 0,1	-	-	-	-	-	-	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	49,8	49,8	-	49,2	49,2	-	119,5	119,5	
Résultat Commerces Autriche	44,4	49,7	94,0	38,9	49,2	88,1	78,2	119,5	197,7		
TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX			500,4	547,0	1 047,4	476,7	721,9	1 198,6	963,4	1 470,4	2 433,8
Bureaux	France	Revenus locatifs	81,4	-	81,4	93,5	-	93,5	181,3	-	181,3
		Charges nettes d'exploitation	3,0	-	3,0	- 2,1	-	- 2,1	- 7,8	-	- 7,8
		Loyers nets	84,4	-	84,4	91,4	-	91,4	173,5	-	173,5
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	11,0	11,0	-	35,1	35,1
		Gain/perte sur valeur immeubles de placement	-	5,1	5,1	-	153,1	153,1	-	193,4	193,4
		Résultat Bureaux France	84,4	5,1	89,6	91,4	164,1	255,5	173,5	228,5	402,0
Autres pays	Revenus locatifs	18,3	-	18,3	19,8	-	19,8	39,4	-	39,4	
	Charges nettes d'exploitation	- 3,0	-	- 3,0	- 3,1	-	- 3,1	- 6,9	-	- 6,9	
	Loyers nets	15,3	-	15,3	16,7	-	16,7	32,6	-	32,6	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	- 0,3	- 0,3	-	1,1	1,1	-	1,5	1,5	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	2,4	2,4	-	- 0,5	- 0,5	-	8,3	8,3	
	Résultat Bureaux Autres pays	15,3	2,1	17,5	16,7	0,6	17,3	32,6	9,8	42,3	
TOTAL RESULTAT BUREAUX			99,8	7,2	107,0	108,1	164,7	272,8	206,1	238,2	444,3
Congrès-Expositions	Revenus locatifs	92,0	-	92,0	83,5	-	83,5	179,7	-	179,7	
	Charges nettes d'exploitation	- 49,0	-	- 49,0	- 48,1	-	- 48,1	- 102,4	-	- 102,4	
	Loyers nets	42,9	-	42,9	35,4	-	35,4	77,3	-	77,3	
	Résultat opérationnel sur sites	19,0	-	19,0	16,6	-	16,6	42,7	-	42,7	
	Résultat opérationnel hôtels	3,5	-	3,5	5,9	-	5,9	12,9	-	12,9	
	Résultat opérationnel organisateur de salons	6,6	- 0,1	6,5	6,2	- 15,6	- 9,4	15,3	- 12,7	2,6	
Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	- 6,0	46,6	40,7	- 6,1	106,4	100,3	- 12,2	110,0	97,8		
TOTAL RESULTAT CONGRES EXPOSITIONS			66,1	46,5	112,6	58,0	90,8	148,8	136,1	97,3	233,4
Résultat opérationnel autres prestations			6,6	-	6,6	4,6	-	4,6	13,3	-	13,3
Autres produits nets			5,3	2,5	7,8	0,7	-	0,7	0,6	-	0,6
TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS			678,2	603,2	1 281,5	648,1	977,4	1 625,5	1 319,5	1 805,9	3 125,4
Frais généraux			- 39,6	- 1,5	- 41,1	- 46,0	-	- 46,0	- 97,5	- 15,8	- 113,4
Frais de développement			- 1,6	-	- 1,6	- 1,3	-	- 1,3	- 7,2	-	- 7,2
Résultat financier			- 150,2	- 20,0	- 170,3	- 131,1	- 130,9	- 261,9	- 268,9	- 129,3	- 398,3
RESULTAT AVANT IMPÔT			486,8	581,7	1 068,5	469,7	846,5	1 316,2	945,8	1 660,7	2 606,5
Impôt sur les sociétés			- 6,2	- 71,9	- 78,1	3,3	- 50,9	- 47,6	- 9,6	- 111,4	- 121,0
RESULTAT NET			480,6	509,8	990,4	473,0	795,6	1 268,6	936,2	1 549,3	2 485,5
Participations ne donnant pas le contrôle			45,7	61,7	107,4	43,8	117,4	161,2	88,3	209,6	297,9
RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE			434,9	448,1	883,0	429,1	678,3	1 107,4	847,9	1 339,7	2 187,6

Nombre moyen d'actions et d'ORA 91 825 319

Résultat net récurrent par action 4,74 €

91 364 731

4,70 €

91 498 194

9,27 €

Progression du résultat net récurrent par action 0,9%

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

Compte de résultat consolidé (format EPRA)

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE - Présentation normée EPRA (en millions d'euros)	S1-2011	S1-2010	2010
Revenus locatifs	740,9	727,5	1 484,5
Charges du foncier	-9,5	-10,5	-22,4
Charges locatives non récupérées	-7,0	-6,2	-14,1
Charges sur immeubles	-77,7	-87,1	-190,6
Loyers nets	646,6	623,7	1 257,4
Frais de structure	-38,5	-44,9	-95,2
Frais de développement	-1,6	-1,3	-7,2
Amortissements des biens d'exploitation	-1,1	-1,1	-2,3
Frais de fonctionnement	-41,2	-47,3	-104,7
Coûts d'acquisition et coûts liés	-1,5	-	-15,8
Revenus des autres activités	79,0	71,6	160,1
Autres dépenses	-59,3	-56,4	-116,3
Résultat des autres activités	19,7	15,2	43,8
Revenus des cessions d'actifs de placement	541,0	604,5	1 527,1
Valeur comptable des actifs cédés	-507,6	-585,4	-1 413,4
Résultat des cessions d'actifs	33,4	19,1	113,7
Revenus des cessions de sociétés	174,6	-	-
Valeur comptable des titres cédés	-153,0	-	-
Résultat des cessions de sociétés	21,6	-	-
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	607,2	1 031,3	1 838,6
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	-62,1	-62,2	-136,2
Solde net des ajustements de valeurs	545,1	969,1	1 702,3
Dépréciation des écarts d'acquisition	0,8	-	-2,1
RESULTAT OPERATIONNEL NET	1 224,5	1 579,8	2 994,6
Résultat des sociétés non consolidées	7,8	0,7	0,4
<i>Produits financiers</i>	43,1	38,6	81,2
<i>Charges financières</i>	-193,3	-169,7	-350,1
Coût de l'endettement financier net	-150,2	-131,1	-268,9
Obligations remboursables en actions	-	-	-
Ajustement de valeur des obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	-57,1	57,4	-23,8
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	37,3	-190,8	-104,6
Actualisation des dettes	-0,3	2,6	-0,9
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	3,8	-5,8	3,5
Intérêts sur créances	2,8	3,5	6,2
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	1 068,5	1 316,2	2 606,5
Impôt sur les sociétés	-78,1	-47,6	-121,0
RESULTAT NET DE LA PERIODE	990,4	1 268,6	2 485,5
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	107,4	161,2	297,9
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société mère	883,0	1 107,4	2 187,6
Nombre moyen d'actions non dilué	91 813 224	91 344 655	91 478 541
Résultat net global part des Propriétaires de la société mère	883,0	1 107,4	2 187,6
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère / action (en €)	9,62	12,12	23,91
Résultat net global retraité part des Propriétaires de la société mère	940,1	1 050,0	2 211,4
Nombre moyen d'actions dilué	94 036 043	91 941 681	92 845 642
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en	10,00	11,42	23,82
ETAT DU RESULTAT GLOBAL	S1-2011	S1-2010	2010
RESULTAT NET DE LA PERIODE	990,4	1 268,6	2 485,5
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	12,9	13,2	27,0
Gain/perte sur couverture d'investissement net	-1,2	6,4	12,6
Couverture de flux de trésorerie	1,1	1,4	0,8
Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente	25,0	-	-
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	37,8	21,0	40,4
RESULTAT NET GLOBAL	1 028,2	1 289,6	2 525,9
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	107,4	161,3	298,0
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère	920,8	1 128,2	2 228,0

Bilan consolidé

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

Tableau de financement

Etat des flux de trésorerie consolidés (en millions d'euros)	S1-2011	S1-2010	2010
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net	990,4	1 268,6	2 485,5
Amortissements et provisions	-0,9	12,4	47,0
Variations de valeur sur les immeubles	-545,1	-969,1	-1 702,3
Variations de valeur sur les instruments financiers	19,8	133,4	128,4
Produits/charges d'actualisation	0,3	-2,6	0,9
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	3,2	4,0	7,5
Autres produits et charges calculés	0,1	0,1	0,3
Plus et moins values sur cessions de filiales consolidées	-21,6	-	-
Plus et moins values sur cessions d'actifs ⁽¹⁾	-33,4	-19,1	-112,6
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	-3,8	5,8	-3,5
Intérêts sur créances	-2,8	-3,5	-6,2
Dividendes et résultat de cessions de sociétés non consolidées	-7,8	-0,3	-0,3
Coût de l'endettement financier net	150,2	131,1	268,9
Charge d'impôt	78,1	47,6	121,0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt	626,7	608,5	1 234,6
Intérêts sur créances	2,8	3,5	6,2
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	5,4	0,3	0,3
Impôt versé	-8,5	-8,1	-17,4
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation ⁽²⁾	-4,0	8,3	-1,6
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	622,4	612,4	1 222,1
Flux de trésorerie des activités d'investissement			
Secteur des activités de foncière	374,5	148,4	147,5
Acquisitions de filiales consolidées	-95,5	-40,4	-477,9
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers ⁽²⁾	-387,0	-416,4	-824,9
Paiement de l'exit tax	-	-	-2,5
Variation de financement immobilier	-0,4	0,6	0,4
Cessions de filiales consolidées	254,5	-	-
Cessions d'immeubles de placement	602,8	604,5	1 452,4
Secteurs crédit-bail et crédit court terme	0,2	0,6	1,3
Investissements financiers	-105,7	-0,5	-0,7
Acquisitions d'immobilisations financières	-108,3	-	-
Cessions d'immobilisations financières	3,0	0,4	0,4
Remboursements d'immobilisations financières	-0,4	-0,9	-1,1
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	268,9	148,5	148,1
Flux de trésorerie des activités de financement			
Augmentation de capital	17,5	15,3	38,3
Distribution aux actionnaires de la société mère	-735,2	-731,2	-2 565,6
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés intégrées	-3,1	-10,0	-9,9
Nouveaux emprunts et dettes financières	972,2	749,5	3 001,5
Remboursements emprunts et dettes financières	-846,1	-758,4	-1 561,9
Produits financiers	43,0	38,6	80,4
Charges financières	-175,0	-140,1	-334,7
Autres flux liés aux opérations de financement	-158,7	-73,7	-202,8
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-885,5	-910,0	-1 554,7
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période	5,8	-149,1	-184,5
Trésorerie à l'ouverture	70,9	256,4	256,4
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie	0,3	0,1	-1,0
Trésorerie à la clôture ⁽³⁾	77,0	107,4	70,9

⁽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⁾ La variation des comptes de fournisseurs d'immobilisations a été reclassée de la "variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation" aux décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers. Les chiffres de 2010 ont été retraités en conséquence.

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

I. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Principes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2011 ont été établis en conformité avec l'IAS34 « Information financière intermédiaire » du référentiel IFRS¹ ainsi qu'avec les recommandations de l'EPRAs².

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

Périmètre de consolidation

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

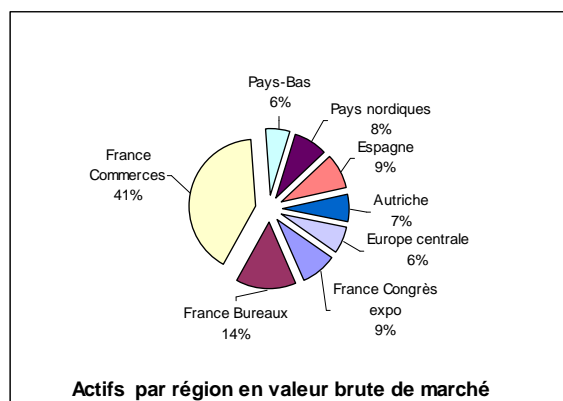
Au 30 juin 2011, 294 sociétés sont consolidées en méthode globale, 28 sociétés sont consolidées en méthode proportionnelle et 4 par mise en équivalence³.

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

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

Le Groupe Unibail-Rodamco est organisé d'un point de vue opérationnel en six régions : France, Pays-Bas, Espagne, Pays Nordiques, Europe Centrale et Autriche⁴. La France, qui représente une part substantielle des trois activités du Groupe, est elle-même divisée en trois segments : Centres commerciaux, Bureaux et Congrès-Expositions. Dans les autres régions, l'activité Centres commerciaux est très largement dominante.

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



¹ Tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 30 juin 2011.

² European Public Real estate Association.

³ Principalement le sous-groupe COMEXPOSIUM (organisation de salons).

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

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

1. Pôle centres commerciaux

1.1. Les centres commerciaux au 1^{er} semestre 2011

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

Les indices nationaux de la consommation en volume⁵ se sont cependant redressés de manière significative dans certains pays, notamment en Autriche, en Finlande, en Pologne et en République Tchèque, mais la situation est restée morose en France (+0,2%) et négative en Espagne (-3,6%) où le plan gouvernemental d'austérité a fortement affecté la confiance des consommateurs et leur pouvoir d'achat, avec un taux de chômage qui s'est maintenu à un niveau particulièrement élevé (21%).

La croissance du commerce de détail en Europe a été en partie alimentée par la croissance du commerce en ligne, qui réalise une fois de plus une croissance à deux chiffres sur les principaux marchés, notamment +20% en France⁶ à fin mai 2011. Les ventes sur internet représentent maintenant un canal de distribution important pour certains secteurs, comme l'électronique grand public (jusqu'à 20% des ventes dans certains pays comme la France). Les ventes en magasins de ce secteur ont également été affectées par un manque d'innovation produit ou d'évènements sportifs majeurs. A l'inverse, les secteurs de la bagagerie, de la chaussure et des accessoires ont connu de forts taux de croissance.

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

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

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

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

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

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

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

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

1.2. Loyers des centres commerciaux Unibail-Rodamco

Le total des loyers nets consolidés du portefeuille de centres commerciaux s'est élevé à 500,4 M€ au 1^{er} semestre 2011.

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

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

⁵ De janvier à mai 2011.

⁶ Source : FEVAD.

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

- +33,1 M€ provenant des acquisitions suivantes :
 - ✓ Le portefeuille d'actifs Simon Ivanhoe acquis en juillet 2010 comprenant 2 centres commerciaux en Pologne (+17,6 M€) et en France Bay1-Bay2 en région parisienne et 3 participations dans des centres plus petits (+8,4 M€).
 - ✓ Augmentation de la participation du Groupe dans Euralille⁷ (France) de 40% à 76% (+6,8 M€).
 - ✓ Acquisitions de lots complémentaires en France et en Espagne dans des centres existants (+0,3 M€).

- +6,7 M€ provenant de livraisons d'extensions de centres : Donau Zentrum à Vienne livrée en octobre 2010, La Maquinista à Barcelone livrée en septembre 2010 et Lyon La Part-Dieu livrée en mai 2010.

- -35,5 M€ en raison des ventes d'actifs non stratégiques :
 - ✓ -22,1 M€ aux Pays-Bas suite à la vente des centres commerciaux dans les villes de Zwijndrecht, Almere, Stadskanal, Rotterdam et Breda.
 - ✓ -7,4 M€ en France avec les cessions de Saint-Martial à Limoges en juillet 2010, Shopping Etrembières à Annemasse en février 2011, Saint Genis 2 près de Lyon, Evry 2 en région parisienne, Boisseuil à Limoges et Croix Dampierre à Châlons-en-Champagne au cours du 1^{er} semestre 2011.
 - ✓ -4,5 M€ en Suède en raison des ventes d'actifs situés à Haninge, Tyresö, Balsta, Helsingborg et Väsby au 1^{er} semestre 2011.
 - ✓ -1,5 M€ dû à la cession de la participation dans Arkad à Budapest en février 2011.

- Après prise en compte de +1,4 M€ provenant d'effets de change⁸, de la reprise d'une provision et de transferts d'actifs mis en restructuration, les loyers nets à périmètre constant progressent de 20,4 M€.

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

Hors effet de change

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

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

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

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

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 2,1% des loyers nets du 1^{er} semestre 2011 (1,8% sur l'année 2010).

1.3. Activité locative

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

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

LMG : Loyer Minimum Garanti

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

⁸ Principalement sur la Couronne suédoise.

1.4. Loyers futurs et taux de vacance

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

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

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

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

Le taux de vacance financière⁹ s'élève à 2,0% en moyenne sur tout le portefeuille de centres commerciaux, en légère augmentation par rapport au 31 décembre 2010 (1,7%) en raison de la vacance stratégique, notamment en prévision de la rénovation de Shopping City Süd à Vienne.

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

*hors actifs en construction

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

Le taux d'effort¹⁰ moyen des locataires au 1^{er} semestre 2011 est en légère augmentation au 1^{er} semestre 2011 à 12,2%, par rapport à 12,0% à fin 2010 : France 13,0% (vs 12,9%), Espagne 11,8% (vs 11,5%), Europe centrale 11,5% (vs 11,5%), Autriche 12,9% (vs 12,4%) et Pays Nordiques 10,4% (vs 9,8%) en raison de la cession au 1^{er} semestre 2011 de centres commerciaux ayant un taux d'effort plus faible.

1.5. Investissements

Unibail-Rodamco a investi 277,4 M€¹¹ dans son portefeuille de centres commerciaux au cours du 1^{er} semestre 2011, dont :

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

Le 26 mai 2011, Unibail-Rodamco a signé avec GTC un accord qui prévoit l'acquisition des 50% co-détenus dans Galeria Mokotow, un centre commercial « prime » situé au centre de Varsovie (62 300 m²). Unibail-Rodamco détiendrait ainsi 100% de cet actif, valorisé 475 M€ aux termes de cet accord. La réalisation définitive de cette transaction est soumise aux conditions suspensives habituelles, incluant notamment l'accord des autorités polonaises de la concurrence.

1.6. Cessions

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

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

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

¹¹ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

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

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

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

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

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

1.7. Valeur des actifs

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

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

2. Pôle Bureaux

2.1. Le marché au premier semestre 2011¹³

Demande placée et surfaces disponibles

Les transactions signées au 1^{er} semestre 2011 sur le marché de bureaux de la région parisienne ont porté sur 1 136 000 m², en hausse modeste de 4% par rapport au 1^{er} semestre 2010.

Sur le segment des grandes surfaces de la région parisienne (>5 000 m²), seulement 29 transactions ont été signées au cours du 1^{er} semestre 2011 pour un total de 381 700 m² loués (par rapport à 39 transactions pour un total loué de 409 300 m² au 1^{er} semestre 2010) et ce malgré la conclusion de 4 transactions de plus de 20 000 m² enregistrées au cours du 1^{er} trimestre 2011. La hausse des transactions sur le segment des petites et

moyennes surfaces (moins de 5 000 m²) a constitué un soutien à l'activité du 1^{er} semestre 2011 ; elles représentent presque 66% du volume total.

Le marché a également été soutenu par le niveau d'activité à Paris. La capitale a représenté 41% de la demande placée de la région parisienne. Le Quartier Central des Affaires de Paris (QCA) a été particulièrement actif avec 193 726 m² loués au cours du 1^{er} semestre 2011 (42% de la demande placée de Paris), suivi par l'Ouest parisien. Plusieurs transactions majeures ont été signées au cours du 1^{er} trimestre 2011, concernant notamment Thales pour 70 000 m² à Gennevilliers, la Coface pour 30 000 m² à Colombes ou Havas Euro RSCG pour 21 000 m² à Puteaux. A La Défense, 59 100 m² ont été loués.

Le volume des surfaces disponibles sur le marché est resté stable au 1^{er} semestre 2011 à 3,7 millions de m², en hausse de seulement 1% par rapport au volume disponible au 31 décembre 2010. Dans ce contexte, le taux de vacance en région parisienne s'est élevé à 6,7% à la fin du 1^{er} semestre 2011, avec des situations assez contrastées d'un secteur à l'autre : 9,8 % pour l'Ouest parisien, 7,4% pour la 1^{ère} couronne sud, 6,6% pour La Défense et 5,1% pour Paris.

Valeurs locatives

Les valeurs locatives sont restées relativement stables au cours du 1^{er} semestre 2011. Selon CBRE, le niveau des loyers « prime » a baissé dans le QCA, de 734 €/m² à 687 €/m², mais cette tendance semble être en train de s'inverser. Le loyer le plus élevé enregistré au cours du 1^{er} semestre 2011 atteint 850 €/m² (transaction signée par Pernod-Ricard, Place des Etats-Unis).

A La Défense, les loyers « prime » sont restés stables, pour se situer à 511 €/m² au 30 juin 2011 (identique à 2010) et ce malgré une offre abondante de surfaces non rénovées.

Investissements

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

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

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

Pénurie de nouvelles surfaces

¹³ Sources : Immostat, DTZ, CBRE.

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

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

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

2.2 Activité du Pôle Bureaux au 1^{er} semestre 2011

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 99,8 M€ au 1^{er} semestre 2011.

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

La baisse des loyers nets de 8,3 M€ enregistrée par rapport au 1^{er} semestre 2010 s'explique de la manière suivante :

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

La variation se ventile ainsi par région :

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

En France, 11 baux ont été signés ou renouvelés au cours du 1^{er} semestre 2011.

15 700 m² ont ainsi été renouvelés et 6 100 m² reloués avec une hausse moyenne du loyer de 8,6%.

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

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

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

Les loyers potentiels sur les surfaces vacantes disponibles à la location représentent 17,2 M€ au 30 juin 2011, soit un taux de vacance financière¹⁴ de 8,2% sur le portefeuille global (7,1% au 31 décembre 2010).

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

2.3. Investissements

Unibail-Rodamco a investi 73,9 M€ dans son portefeuille de bureaux au cours du 1^{er} semestre 2011.

¹⁴ Selon la définition de l'EPRA.

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

65,8 M€ ont été investis en France pour les travaux de construction (voir informations complémentaires dans la section suivante « Projets en développement »). Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 8,1 M€.

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

2.4. Cessions

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

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

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

2.5 Valorisation des actifs

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

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

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

3. Pôle Congrès-Expositions

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

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

⁵ Capital 8-Murat est sorti du régime de TVA immobilière. Les droits de mutation déduits pour le calcul de la valeur nette au bilan ont augmenté de 24,4 M€.

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

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

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

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

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

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

A la fin du 1^{er} semestre 2011, 93% des manifestations prévues en 2011 ont déjà été signées.

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

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

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

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

III. RÉSULTATS AU 30 JUIN 2011

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

Prestations de services immobiliers

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

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

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

L'ORNANE¹⁶ émise en avril 2009 est comptabilisée à sa juste valeur conformément aux normes comptables IFRS. La variation de valeur par rapport au 31 décembre 2010 a généré une charge de 57,1 M€ affectée au résultat non récurrent.

La plupart des ORA émises en 2007 ont été converties. Seulement 9 676 ORA¹⁷ restent en circulation au 30 juin 2011.

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

Le taux moyen de refinancement du Groupe ressort à 3,6 % au 1^{er} semestre 2011 (3,9% au titre de l'année 2010).

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

Fiscalité

La charge d'impôts sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas de régime fiscal spécifique pour les sociétés foncières¹⁹ et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement le secteur Congrès-Expositions.

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

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

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

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

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à +883,0 M€ au 1^{er} semestre 2011, se décomposant en :

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

Le nombre moyen d'actions et d'ORA²⁰ sur la période ressort à 91 825 319.

Le résultat net récurrent par action du 1^{er} semestre 2011 s'élève à 4,74 €, enregistrant ainsi une progression de 0,9 % par rapport au 1^{er} semestre 2010.

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

¹⁷ Convertibles en 12 095 actions.

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

¹⁹ En France : SIIC (Société Immobilière d'Investissements Cotée).

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

IV. Évènements postérieurs à la clôture

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

V. Perspectives

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

Sur la base des résultats semestriels 2011, le Groupe anticipe une évolution du résultat net récurrent par action 2011 dans la limite haute de la fourchette annoncée de -3%.

PROJETS DE DEVELOPPEMENT AU 30 JUIN 2011

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco a augmenté d'environ 300 M€ au 1^{er} semestre 2011 et atteint 6,9 Md€ au 30 juin 2011. Il porte sur 1,4 Mn de m² de surfaces additionnelles ou restructurées. Unibail-Rodamco a concentré ses efforts sur l'avancement de ses projets en portefeuille, comme en témoignent les nombreux permis de construire obtenus ces douze derniers mois, qui apportent plus de visibilité sur la livraison de ces projets. Concomitamment, d'importants marchés de travaux ont été conclus, Unibail-Rodamco profitant de conditions favorables liées au ralentissement du secteur de la construction en Europe.

1. Accélération de l'avancement des projets

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

Ce nouveau projet, ainsi que des ajustements sur les projets existants ont fait croître le portefeuille d'environ 300 M€ depuis fin 2010 ; il est porté au 30 juin 2011 à un total de 6,9 Md€ d'investissements estimés et 1,4 Mn de m² de surfaces additionnelles ou restructurées.

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

- Courcellor 1 : projet urbain mixte localisé à Levallois en France (adjacent au projet de centre commercial So Ouest qui sera livré au 1^{er} semestre 2013), offrant 4 500 m² de surfaces de cinémas et restaurants à So Ouest, en plus de 36 000 m² de bureaux neufs ou rénovés.
- Mall of Scandinavia : la ville de Solna a délivré en mai le permis de construire de ce projet majeur de centre commercial pour lequel les négociations se poursuivent.

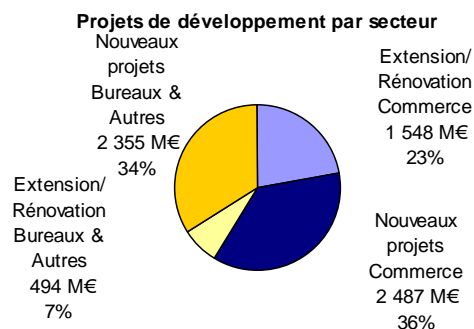
Ces autorisations administratives sont des étapes essentielles pour des projets lancés durant la période 2005-2007, puis régulièrement revus afin d'améliorer leur coût (renégociation des prix des

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

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

2. Portefeuille de projets d'Unibail-Rodamco

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

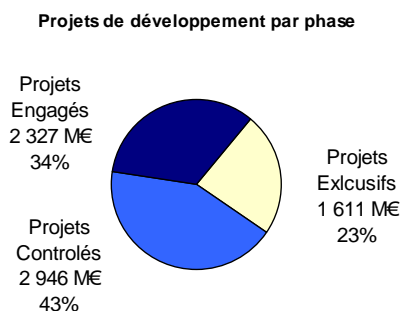


Avec 4,0 Md€, les centres commerciaux représentent la part la plus importante du portefeuille. Ils sont composés à 62% de nouveaux projets et à 38% d'extensions / rénovations de centres commerciaux existants. Au global ces projets représentent un potentiel de 746 300 m² de surfaces locatives additionnelles et 98 600 m² de surfaces redéveloppées.

Les projets du secteur Bureaux et Congrès Exposition s'élèvent à 2,8 Md€ d'investissement. Les projets visant à la création de 374 550 m² d'immeubles neufs, représentent 83% de cet investissement. Le solde est consacré à la restructuration de 143 690 m² d'actifs existants.

3. Phases d'avancement des projets

Les projets Engagés²¹ au 30 juin 2010 portent sur 2,3 Md€ (contre 1,7 Md€ à fin 2010), les projets Contrôlés²² se montent à 2,9 Md€ (contre 2,9 Md€ à fin 2010) et les projets Exclusifs²³ à 1,6 Md€ (contre 2,0 Md€ à fin 2010).



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

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

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

- Les travaux ont commencé pour Majunga, une tour de 63 035 m² et de 200 m de hauteur dans le quartier d'affaires de La Défense à Paris, France ;
- Le bail à construction d'Aéroville a été signé marquant le démarrage du projet de centre commercial de 81 423 m² sur l'aéroport Charles de Gaulle à Paris, France ;
- La construction de l'extension de Centrum Cerny Most à Prague-République Tchèque a

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

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

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

commencé, elle ajoutera 44 213 m² de surfaces locatives et 3 300 places de parking au centre commercial existant ;

- La rénovation et l'extension de 15 386 m² du Forum des Halles ont commencé, au cœur de Paris, France,
- Les travaux de rénovation du centre commercial Fisketorvet dans le centre de Copenhague, Danemark ont commencé ;
- Phare est classé en « Contrôlé » depuis que l'EPADESA a approuvé les principes de l'accord technique et financier visant à concrétiser ce projet de tour de 300 m à La Défense- France ;
- En mars 2011, le Conseil de la Ville de Paris a approuvé les conditions d'un protocole d'accord avec Viparis pour la construction de la tour Triangle à la Porte de Versailles à Paris, France
- Le projet d'extension de Rosny 2, à Paris, France est passé en « Contrôlé » après l'achat de la coque BHV, qui sera reconfigurée en un mail avec plusieurs magasins.

5. Investissements du 1^{er} semestre 2011

222,2 M€⁴ de travaux ont été investis dans le portefeuille de centres commerciaux au 1^{er} semestre 2011, dont :

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

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

6. Livraisons futures

Sur le 2^{ème} semestre 2011, le Groupe a prévu de livrer notamment les projets suivants :

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

²⁴ Part du groupe – hors frais financiers et coûts internes capitalisés.

7. Description des projets de développement

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

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

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

Projets de développement ⁽¹⁾	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m ²)	GLA Périmètre de consolidation U-R (m ²)	Coût à date ⁽²⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé ⁽³⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾	Taux de rendement U-R (%)
SO OUEST OFFICES	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	33 419 m ²	33 419 m ²	153	193	S2 2011	
DONAUZENTRUM	Centre Commercial	Autriche	Vienna	Extension / Rénovation	0 m ²	0 m ²	46	55	S2 2011	
70-80 WILSON	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	12 462 m ²	12 462 m ²	4	18	S2 2011	
SOLNA	Centre Commercial	Suède	Solna	Extension / Rénovation	2 950 m ²	2 950 m ²	17	28	S2 2011	
PARLY 2 RENOVATION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	0 m ²	0 m ²	10	14	S2 2011	
ROTTERDAM PLAZA	Bureaux & Autre	Pays-Bas	Rotterdam	Re-développement	16 025 m ²	16 025 m ²	0	20	S2 2011	
ISSY GUYNEMER	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	14 833 m ²	14 833 m ²	5	25	S2 2011	
LYON CONFLUENCE	Centre Commercial	France	Lyon	Nouveau projet	53 542 m ²	53 542 m ²	212	282	S1 2012	
FARO DEL GUADIANA	Centre Commercial	Espagne	Badajoz	Nouveau projet	66 000 m ²	43 000 m ²	42	90	S2 2012	
FISKETORVET	Centre Commercial	Danemark	Copenhague	Extension / Rénovation	49 m ²	49 m ²	7	30	S2 2012	
CENTRUM CERNY MOST	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	44 213 m ²	44 213 m ²	20	145	S1 2013	
SO OUEST SC	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	46 712 m ²	46 712 m ²	208	326	S1 2013	
AEROVILLE	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	81 423 m ²	81 423 m ²	93	321	S2 2013	
MAJUNGA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	63 035 m ²	63 035 m ²	128	376	S2 2013	
FORUM DES HALLES	Centre Commercial	France	Paris	Extension / Rénovation	15 386 m ²	15 386 m ²	27	102	S1 2014	
TÄBY CENTRUM	Centre Commercial	Suède	Täby	Extension / Rénovation	27 868 m ²	27 868 m ²	70	257	S2 2014	
AUTRES					10 732 m ²	10 732 m ²	22	46		
Projets Engagés					488 649 m²	465 649 m²	1 063	2 327		7,7%
ROSNY 2	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	5 545 m ²	5 545 m ²	27	35	S1 2012	
CARRE SENART 3	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	14 409 m ²	14 409 m ²	7	24	S2 2012	
SHOPPING CITY SUD	Centre Commercial	Autriche	Vienna	Extension / Rénovation	0 m ²	0 m ²	7	73	S2 2012	
PARLY 2 EXT	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	18 392 m ²	14 433 m ²	5	92	S1 2013	
RENNES ALMA	Centre Commercial	France	Rennes	Extension / Rénovation	10 395 m ²	10 395 m ²	22	86	S2 2013	
LA TOISON D'OR	Centre Commercial	France	Dijon	Extension / Rénovation	11 392 m ²	11 392 m ²	1	83	S2 2013	
COURCELLOR 1	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	40 382 m ²	40 382 m ²	7	176	S2 2014	
LES PORTES DE GASCOGNE	Centre Commercial	France	Toulouse	Nouveau projet	85 936 m ²	25 468 m ²	14	105	S2 2014	
OCEANIC	Centre Commercial	Espagne	Valencia	Nouveau projet	74 249 m ²	74 249 m ²	0	181	S1 2015	
MALL OF SCANDINAVIA(6)	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Nouveau projet	96 364 m ²	96 364 m ²	16	549	S1 2015	
BENIDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	53 939 m ²	26 970 m ²	38	75	S2 2015	
PHARE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	124 776 m ²	124 776 m ²	48	910	Post 2015	
TRIANGLE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	83 887 m ²	83 887 m ²	3	514	Post 2015	
AUTRES					8 495 m ²	8 495 m ²	6	42		
Projets Contrôlés					628 161 m²	536 765 m²	201	2 946		8,0%-8,5%
3 PAYS (5)	Centre Commercial	France	Hésingue	Nouveau projet	90 000 m ²	90 000 m ²			S2 2014	
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	45 975 m ²	45 975 m ²			S2 2015	
LE CANNET	Centre Commercial	France	Le Cannet	Nouveau projet	21 820 m ²	5 455 m ²			Post 2015	
AUTRES					219 298 m ²	219 298 m ²				
Projets Exclusifs					377 093 m²	360 728 m²	14	1 611		8,0%-8,5%
Total					1 493 902 m²	1 363 141 m²	1 278	6 884		8% objectif
						Dont surfaces additionnelles	1 120 860 m ²			
						Dont surfaces restructurées	242 282 m ²			

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

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

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

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

(5) Un jugement de première instance a annulé le protocole conclu à l'issue de l'appel d'offres réalisé par les autorités locales qui avaient retenu le projet d'Unibail-Rodamco. Toutefois, Unibail-Rodamco a relevé appel contre cette décision et estime que la décision initiale était juridiquement valable.

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

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

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

1. PATRIMOINE DU GROUPE

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

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

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

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

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

²⁵ Source : Jones Lang LaSalle

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

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

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

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

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

(b) Principales variations de périmètre sur le 1^{er} semestre 2011 :

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

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

Experts évaluateurs

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

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

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

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

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

Méthodologie utilisée par les experts

Le principe général de valorisation retenu repose sur une approche multicritères. La valeur vénale est estimée par l'expert sur la base des valeurs issues de deux méthodologies : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement. Les résultats obtenus sont par ailleurs recoupés avec le taux de rendement initial et les valeurs vénales au m² constatées sur des transactions réelles. Les données d'investissement issues des transactions effectuées par Unibail-Rodamco au cours du 1^{er} semestre 2011 ont aussi été utilisées afin de valider et de confirmer la valorisation des actifs du Groupe.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- A leur prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours du 1^{er} semestre 2011.

1.1. Pôle Centres Commerciaux

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

Évolution du patrimoine de centres commerciaux :

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

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

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

(b) Valeur au 31/12/2010

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

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

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

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

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

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

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

Sensibilité

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

Analyse à périmètre constant

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

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

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

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

1.2. Pôle Bureaux

Évolution du patrimoine de bureaux Unibail-Rodamco :

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

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

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

(b) Valeur au 31/12/2010.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sensibilité

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

Analyse à périmètre constant

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

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

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

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

Portefeuille Bureaux France

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux France par secteur - 30/06/2011	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
Paris QCA	934	26%
Neuilly-Levallois-Issy	712	20%
La Défense	1 665	47%
Autres	250	7%
Total	3 561	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 2011 s'établit à 6,3%, contre 6,4% au 31 décembre 2010.

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

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

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

(c) Prix moyens, hors droits et frais estimés, au m² pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant. Pour les places de parking, le prix moyen a été retraité sur la base de 30 000 € par place pour Paris QCA et Neuilly-Levallois-Issy, 15 000 € pour les autres secteurs.

1.3. Pôle Congrès-Expositions

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

Méthodologie utilisée par les experts

La méthodologie de valorisation retenue par PricewaterhouseCoopers pour les sites de Congrès-Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction lorsqu'ils existent ou sur dix ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions²⁶ ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

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

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

Évolution du patrimoine des sites de Congrès-Expositions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

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

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

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

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

La valeur de Comexposium, à 213 M€ au 30 juin 2011, a été ajustée des acquisitions et cessions du 1^{er} semestre 2011.

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

1.5. Données en part du Groupe pour le patrimoine

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

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

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

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

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

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

1.6. Taux de rendement EPRA du Groupe

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

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

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

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

2. CALCUL DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ TRIPLE NET

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

2.1. Capitaux propres consolidés

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

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

2.2. Titres donnant accès au capital

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

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

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANE²⁸ sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidé d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

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

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

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

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

2.3. Plus-values latentes sur les actifs incorporels

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

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

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

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

2.5. Valeur de marché de la dette et instruments financiers

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

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

2.6. Retraitement des droits et frais de mutation

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

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

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

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

La croissance de l'EPRA ANR triple net est de 1,9% sur le 1^{er} semestre 2011.

La création de valeur au cours du 1^{er} semestre 2011 ressort à 10,40 €, en retraitant de la distribution de 8 € faite en mai 2011.

2.8. Calcul de l'Actif Net Réévalué de continuation

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

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

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

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

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

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

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

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

RESSOURCES FINANCIÈRES

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

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

1. Structure de l'endettement au 30 juin 2011

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

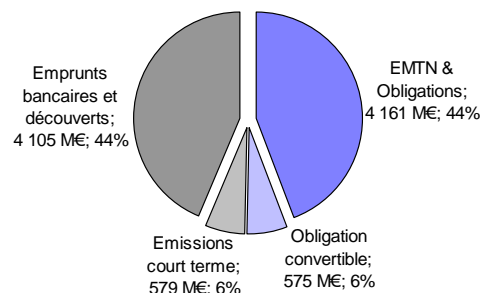
Cette dette financière inclut 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale.

1.1 Répartition du portefeuille de dette

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

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

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe³⁰.



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

1.2 Liquidité

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au cours du 1^{er} semestre 2011 s'élèvent à 555 M€ et incluent :

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

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

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

³⁰ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

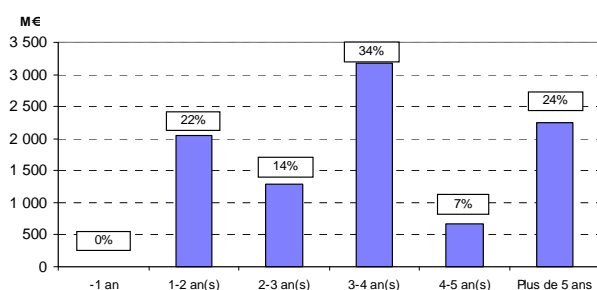
Cet encours moyen est plus élevé qu'en 2010 pour permettre au Groupe de conserver une flexibilité financière suffisante dans le cadre du programme de cessions du Groupe.

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

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

1.3 Dette par maturité

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



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

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

Besoins de liquidité

Les prochains remboursements d'emprunts³¹ d'Unibail-Rodamco sont couverts par les lignes de crédit disponibles : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2011 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 1 254 M€ (y compris une émission de 500 M€ arrivant à maturité en octobre 2011) à comparer avec 2 618 M€ de lignes non utilisées au 30 juin 2011.

1.4 Coût moyen de la dette

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

niveau des taux d'intérêt sur le 1^{er} semestre 2011, les instruments de couverture du Groupe, et le coût de portage des lignes de crédit non utilisées.

2. Notation financière

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

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

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

3. Gestion des risques de marché

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

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

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

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

³¹ Hors remboursement des papiers court terme pour un montant de 579 M€.

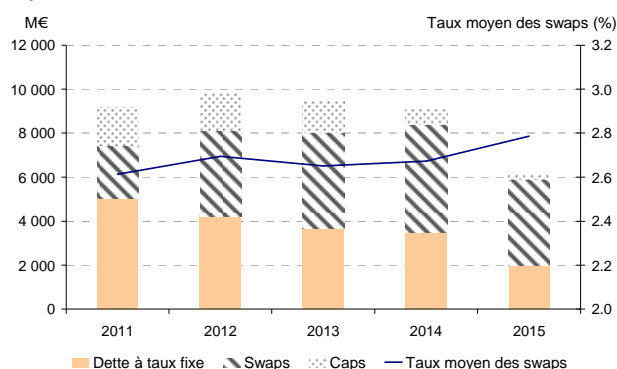
3.1 Gestion de la couverture du risque de taux d'intérêt

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

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

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

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



Le graphique ci-dessus présente :

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

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

Mesure du risque de taux

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

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

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

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

(Euribor, Stibor ou Libor) de 50 points de base³² au 2^{ème} semestre 2011 aurait un impact négatif estimé de 4,4 M€ sur le résultat net récurrent 2011. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact négatif additionnel de 4,5 M€ sur ce même résultat. A l'inverse, en cas de baisse des taux d'intérêt de 50 points de base, la baisse des frais financiers est estimée à 2 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent 2011.

3.2 Gestion et mesure du risque de change

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

Mesure de l'exposition au risque de change

Principales expositions en devise (en M€)

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

L'exposition principale est en couronne suédoise. Une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 83 M€ sur les capitaux propres. La sensibilité du résultat récurrent du 2^{ème} semestre 2011³³ à une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR est limitée à 0,4 M€ suite à la mise en place en janvier 2011 d'opérations de change à terme.

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

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

4. Structure financière

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

Ratio d'endettement

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

Ratio de couverture des intérêts

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

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

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

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

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

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

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

³⁵ 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].

