

Paris, Amsterdam, le 23 juillet 2012

Communiqué de presse

RESULTATS SEMESTRIELS 2012

Unibail-Rodamco mise sur la différenciation

Le résultat net récurrent (RNR) par action d'Unibail-Rodamco au 1^{er} semestre 2012 s'élève à 4,94€. Il est en hausse de +4,2% par rapport au 1^{er} semestre 2011, et reflète une bonne performance opérationnelle de tous les segments du Groupe à périmètre constant, le faible coût moyen de la dette et des frais généraux contenus.

« Les résultats publiés aujourd'hui démontrent le succès du Groupe dans sa stratégie de concentration sur les grands centres commerciaux à forte fréquentation et leur gestion opérationnelle dynamique. Unibail-Rodamco accélère la différenciation de ses produits immobiliers. Le renforcement des partenariats avec des enseignes internationales « premium », l'introduction de nouvelles marques, le travail sur le design et le déploiement d'outils digitaux nouveaux participent de cette ambition. Le grand succès rencontré par l'ouverture de Confluence à Lyon en avril 2012 avec 2,3 millions de visites en seulement 3 mois illustre l'attractivité des grands centres commerciaux, lieux de destination exceptionnels offrant une expérience de shopping unique » Guillaume Poitrinal, Président du Directoire.

Une solide performance opérationnelle

Dans un environnement économique difficile, les chiffres d'affaires des locataires des centres commerciaux du Groupe ont augmenté de +2,1% à fin mai 2012, soit une performance de 320 points de base supérieure aux indices de consommation nationaux sur la même période. Cette surperformance s'explique par la différenciation croissante des grands centres commerciaux situés dans des grandes villes européennes à fort pouvoir d'achat. Les loyers nets des centres commerciaux ont augmenté de +4,6% au total et de +4,4% à périmètre constant. Le Groupe a signé 756 baux au 1^{er} semestre 2012, augmentant notamment le nombre de signatures avec des enseignes « premium » (85 nouveaux baux, en hausse de 42% par rapport à l'an passé sur la même période). Les nouvelles enseignes introduites dans les centres du Groupe incluent Lego, Nespresso, Inglot, Chipotle, SuiteBlanco et Thomas Sabo. L'augmentation de +23,0% des loyers sur les renouvellements et relocations réalisés au 1^{er} semestre 2012 illustre l'attractivité des centres commerciaux du Groupe, tout comme le faible taux de vacance qui s'établit à 2,1%.

Le pôle bureaux a vu ses loyers nets augmenter de +1,7% au 1^{er} semestre à périmètre constant dans un marché difficile. Les loyers nets totaux ont baissé de -15,3%, notamment en raison des cessions intervenues en 2011.

Le pôle Congrès-Expositions a connu une bonne performance au cours des 6 derniers mois grâce à une activité soutenue dans ses trois métiers : salons, congrès, événements d'entreprises.

Hausse des valeurs d'actifs soutenue par la croissance des loyers

La valeur de marché du portefeuille du Groupe au 30 juin 2012 s'élève à 27,5 Md€, en hausse de +1,5% à périmètre constant par rapport au 31 décembre 2011, soutenue par l'augmentation des loyers. L'actif net réévalué de continuation atteint 143,00€ par action, en ligne avec le montant de décembre 2011. L'actif net réévalué EPRA triple net du Groupe est stable à 130,70€, malgré les impacts négatifs des 8,00€ de distribution versés en mai et de la mise à juste valeur de la dette et des instruments financiers.

Sur le semestre, le taux de rendement des centres commerciaux a baissé de 10 points de base à 5,4%, alors que le taux de rendement des bureaux occupés a augmenté de 30 points de base à 6,9%.

Livraisons et projets de développement

Sept projets ont été livrés durant le 1^{er} semestre 2012, dont le centre commercial Confluence à Lyon. Le Groupe prévoit de livrer vingt projets (pour environ 300 000 m²) au cours des 18 prochains mois. Ces livraisons illustrent la concrétisation des projets du portefeuille de développement d'Unibail-Rodamco. Le Groupe conserve par ailleurs une grande flexibilité pour la mise en œuvre d'une partie

de son portefeuille de projets (52% de l'investissement total des 6,6 Md€ du portefeuille de développement). Les projets de commerce prévus pour une livraison au cours des 12 prochains mois sont pré-loués à 92%, assurant ainsi une visibilité sur leurs revenus futurs.

Acquisitions en Allemagne

Le 14 juin 2012, Unibail-Rodamco a signé plusieurs accords avec Perella Weinberg Real Estate Fund en vue d'acquérir (i) une participation dans mfi AG, le second opérateur, investisseur et développeur de centres commerciaux en Allemagne, et (ii) une participation de 50% dans le centre commercial Ruhr-Park, l'un des plus grands centres commerciaux en Allemagne. Le prix d'acquisition total de ces participations est de 383 M€ et correspond à une valeur d'entreprise de mfi AG de 1,1 Md€ et à une valeur d'actif de Ruhr-Park à 100% de 380 M€. La finalisation de ces transactions devrait avoir lieu au 3^e trimestre 2012.

Un coût de la dette historiquement bas

Unibail-Rodamco a levé au cours des 6 premiers mois de 2012 pour 1,25 Md€ de dettes nouvelles à moyen et long terme, sur les marchés obligataires et bancaires dans des conditions favorables, grâce à un bilan solide. Le coût moyen de la dette du Groupe au 1^{er} semestre a baissé à 3,5%, vs 3,6% pour l'année 2011. La dette financière nette s'élève à 10,6 Md€ au 30 juin 2012, correspondant à un taux d'endettement de 38%. Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE est inchangé par rapport à fin 2011 à 3,6 fois. Les lignes de crédit non utilisées s'élèvent à 3,5 Md€.

Perspectives

Pour 2012, le Groupe reste confiant quant à la croissance future de ses loyers. Cette perspective repose sur des fondamentaux solides : une vacance faible, des taux d'effort limités de la part des commerçants, des loyers de renouvellement en hausse. De plus, le coût de la dette reste contenu à un niveau faible. L'impact de la crise de la zone Euro sur la consommation et sur la situation des enseignes ne peut être ignoré. Malgré ce contexte, le Groupe est confiant sur sa capacité à atteindre son objectif de croissance de 4% du résultat net récurrent par action en 2012.

Gouvernance

Michel Dessolain, Directeur Général de la Stratégie et Membre du Directoire, a été promu Directeur Général d'« Unibail-Rodamco LAB ». Dans ses nouvelles responsabilités, il mettra à profit son expérience de 25 ans dans la gestion, le développement et le design de centres commerciaux d'exception afin de franchir une nouvelle étape dans la différenciation des centres commerciaux du Groupe et de développer de nouveaux standards pour le secteur. Michel Dessolain démissionnera du Directoire à compter du 15 octobre 2012.

En outre, Rachel Picard a démissionné de son poste de Membre du Conseil de Surveillance le 23 juillet 2012, à la suite de sa nomination en tant que Directrice Générale de Gares & Connexions (Groupe SNCF).

	S1-2012	S1-2011	Croissance	Croissance à périmètre constant
Loyers nets (en M€)	661	647	+2,3%	+5,0%
- Centres commerciaux	523	500	+4,6%	+4,4%
- Bureaux	85	100	-15,3%	+1,7%
- Congrès-Expositions	54	46	+15,4%	+15,4%
Résultat net récurrent (en M€)	453	435	+4,3%	
Résultat net récurrent par action (en €)	4,94	4,74	+4,2%	
	30 juin 2012	31 déc. 2011		
Valeur du patrimoine total (en M€)	27 462	25 924		+1,5%
Actif Net Réévalué de Continuation (en € par action)	143,00	143,10	-0,1%	
Actif Net Réévalué EPRA triple net (en € par action)	130,70	130,70	-	

Des écarts dans les totaux peuvent exister du fait des arrondis

L'annexe au communiqué de presse et la présentation des résultats semestriels sont disponibles sur le site internet du Groupe www.unibail-rodamco.com.

Les procédures d'audit ont été effectuées et le rapport d'audit a été émis ce jour.

Pour plus d'informations, merci de contacter :

Relations investisseurs

Fabrice Mouchel
+33 1 53 43 73 03

Paul Douay
+33 1 76 77 57 40

Relations presse

Camille Delomez
+33 1 76 77 57 94

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 27,5 milliards d'euros au 30 juin 2012. 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 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. 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), FTSE4Good et STOXX Global ESG Leaders.

Le Groupe est membre du CAC 40 à Paris, de l'AEX à Amsterdam et du DJ EURO Stoxx 50. Il bénéficie d'une notation A par Standard & Poor's et Fitch Ratings.

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

unibail-rodamco

ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 23 juillet 2012

- États financiers
 - Compte de résultat consolidé – présentation sectorielle p 2
 - Compte de résultat consolidé (EPRA) p 3
 - Bilan consolidé p 4
 - Tableau de financement p 5
- Rapport de gestion et résultats au 30 juin 2012 p 6
- Projets de développement au 30 juin 2012 p 17
- Actif Net Réévalué au 30 juin 2012 p 21
- Ressources financières p 30
- Indicateurs clés EPRA p 34

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

Compte de résultat consolidé - présentation sectorielle (en M€)			S1-2012			S1-2011			2011		
			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 ⁽¹⁾	294,2	-	294,2	278,7	-	278,7	552,6	-	552,6
		Charges nettes d'exploitation ⁽¹⁾	-24,3	-	-24,3	-23,4	-	-23,4	-53,2	-	-53,2
	Loyers nets	269,9	-	269,9	255,3	-	255,3	499,3	-	499,3	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-0,5	-0,5	-	4,0	4,0	-	8,4	8,4	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	407,3	407,3	-	217,8	217,8	-	352,9	352,9	
	Résultat Commerces France	269,9	406,8	676,7	255,3	221,8	477,1	499,3	361,3	860,7	
	Pays-Bas	Revenus locatifs	38,2	-	38,2	44,1	-	44,1	83,0	-	83,0
		Charges nettes d'exploitation	-2,3	-	-2,3	-3,8	-	-3,8	-8,0	-	-8,0
	Loyers nets	35,9	-	35,9	40,4	-	40,4	75,0	-	75,0	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,7	0,7	-	15,9	15,9	-	17,3	17,3	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	17,0	17,0	-	14,9	14,9	-	19,5	19,5		
Résultat Commerces Pays-Bas	35,9	17,7	53,6	40,4	30,8	71,2	75,0	36,8	111,8		
Pays Nordiques	Revenus locatifs	53,5	-	53,5	60,8	-	60,8	113,9	-	113,9	
	Charges nettes d'exploitation	-9,6	-	-9,6	-14,0	-	-14,0	-23,7	-	-23,7	
Loyers nets	43,8	-	43,8	46,7	-	46,7	90,2	-	90,2		
Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-0,6	-0,6	-	35,0	35,0	-	30,9	30,9		
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	39,8	39,8	-	43,2	43,2	-	69,6	69,6		
Résultat Commerces Pays Nordiques	43,8	39,1	83,0	46,7	78,2	124,9	90,2	100,6	190,8		
Espagne	Revenus locatifs	74,6	-	74,6	68,2	-	68,2	139,8	-	139,8	
	Charges nettes d'exploitation	-7,3	-	-7,3	-5,0	-	-5,0	-11,1	-	-11,1	
Loyers nets	67,2	-	67,2	63,2	-	63,2	128,7	-	128,7		
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-21,9	-21,9	-	81,8	81,8	-	60,7	60,7		
Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-2,0	-2,0	-	-	-	-	-	-		
Résultat Commerces Espagne	67,2	-23,9	43,4	63,2	81,8	145,0	128,7	60,7	189,4		
Europe Centrale	Revenus locatifs	56,2	-	56,2	50,9	-	50,9	105,5	-	105,5	
	Charges nettes d'exploitation	-0,7	-	-0,7	-0,4	-	-0,4	-4,2	-	-4,2	
Loyers nets	55,5	-	55,5	50,5	-	50,5	101,3	-	101,3		
Part des sociétés liées	4,0	53,8	57,9	-	-	-	-	-	-		
Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	0,5	0,5	-	5,4	5,4		
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	82,4	82,4	-	84,2	84,2	-	202,6	202,6		
Résultat Commerces Europe Centrale	59,6	136,2	195,8	50,5	84,7	135,2	101,3	208,0	309,3		
Autriche	Revenus locatifs	52,8	-	52,8	45,5	-	45,5	94,2	-	94,2	
	Charges nettes d'exploitation	-2,0	-	-2,0	-1,1	-	-1,1	-4,6	-	-4,6	
Loyers nets	50,8	-	50,8	44,4	-	44,4	89,6	-	89,6		
Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	3,0	3,0		
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	27,1	27,1	-	49,8	49,8	-	71,4	71,4		
Résultat Commerces Autriche	50,8	27,1	77,9	44,4	49,7	94,0	89,6	74,3	163,9		
TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX		527,3	603,1	1.130,4	500,4	547,0	1.047,4	984,1	841,8	1.825,8	
BUREAUX	France	Revenus locatifs	73,8	-	73,8	81,4	-	81,4	154,4	-	154,4
		Charges nettes d'exploitation	-2,4	-	-2,4	3,0	-	3,0	0,8	-	0,8
	Loyers nets	71,4	-	71,4	84,4	-	84,4	155,2	-	155,2	
Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-0,0	-0,0	-	-	-	-	4,7	4,7		
Gain/perte sur valeur immeubles de placement	-	-59,5	-59,5	-	5,1	5,1	-	-34,3	-34,3		
Résultat Bureaux France	71,4	-59,6	11,8	84,4	5,1	89,6	155,2	-29,5	125,7		
Autres pays	Revenus locatifs	15,9	-	15,9	18,3	-	18,3	34,2	-	34,2	
	Charges nettes d'exploitation	-2,8	-	-2,8	-3,0	-	-3,0	-4,9	-	-4,9	
Loyers nets	13,1	-	13,1	15,3	-	15,3	29,3	-	29,3		
Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,0	0,0	-	-0,3	-0,3	-	2,6	2,6		
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	0,6	0,6	-	2,4	2,4	-	8,2	8,2		
Résultat Bureaux Autres pays	13,1	0,6	13,7	15,3	2,1	17,5	29,3	10,8	40,1		
TOTAL RESULTAT BUREAUX		84,5	-59,0	25,5	99,8	7,2	107,0	184,5	-18,7	165,8	
CONGRES-EXPOSITIONS	France	Revenus locatifs	98,4	-	98,4	92,0	-	92,0	181,1	-	181,1
		Charges nettes d'exploitation	-50,2	-	-50,2	-49,0	-	-49,0	-96,3	-	-96,3
Loyers nets	48,2	-	48,2	42,9	-	42,9	84,8	-	84,8		
Résultat opérationnel sur sites	22,3	-	22,3	19,0	-	19,0	37,2	-	37,2		
Résultat opérationnel hôtels	5,3	-	5,3	3,5	-	3,5	8,6	-	8,6		
Résultat opérationnel organisateur de salons	8,3	-0,0	8,3	6,6	-0,1	6,5	10,8	-0,6	10,2		
Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	-6,1	7,8	1,7	-6,0	46,6	40,7	-12,1	78,4	66,2		
TOTAL RESULTAT CONGRES EXPOSITIONS		78,1	7,8	85,9	66,1	46,5	112,6	129,2	77,7	206,9	
Résultat opérationnel autres prestations		11,3	-	11,3	6,6	-	6,6	17,3	-	17,3	
Autres produits nets		4,7	-	4,7	5,3	2,5	7,8	2,7	-	10,0	
TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS		705,8	552,0	1.257,8	678,2	603,2	1.281,5	1.322,4	903,5	2.225,9	
Frais généraux		-38,0	-0,5	-38,6	-39,6	-1,5	-41,1	-83,4	-2,9	-86,3	
Frais de développement		-0,9	-	-0,9	-1,6	-	-1,6	-5,2	-	-5,2	
Résultat financier		-157,6	-131,3	-288,9	-150,2	-20,0	-170,3	-301,1	-191,1	-492,3	
RESULTAT AVANT IMPÔT		509,3	420,1	929,4	486,8	581,7	1.068,5	932,7	709,5	1.642,1	
Impôt sur les sociétés		-6,3	-43,4	-49,7	-6,2	-71,9	-78,1	-12,1	-108,8	-120,9	
RESULTAT NET		503,0	376,7	879,7	480,6	509,8	990,4	920,5	600,7	1.521,2	
Participations ne donnant pas le contrôle		49,6	68,5	118,1	45,7	61,7	107,4	90,9	102,5	193,4	
RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE		453,4	308,2	761,6	434,9	448,1	883,0	829,6	498,2	1.327,8	

⁽¹⁾ En 2012, les honoraires de gestion immobilière facturés aux locataires sont comptabilisés en revenus locatifs. Les données en 2011 ont été retraitées en conséquence.

Nombre moyen d'actions et d'ORA	91.872.419
Résultat net récurrent par action	4,94 €
Progression du résultat net récurrent par action	4,2%

91.825.126
4,74 €
0,9%

91.862.849
9,03 €
-2,6%

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE - Présentation normée EPRA (en millions d'euros)	S1-2012	S1-2011	2011
Revenus locatifs ⁽¹⁾	763,5	743,3	1.468,1
Charges du foncier	-10,7	-9,5	-17,6
Charges locatives non récupérées	-8,2	-7,0	-13,8
Charges sur immeubles ⁽¹⁾	-83,3	-80,2	-174,7
Loyers nets	661,3	646,6	1.262,0
Frais de structure	-36,8	-38,5	-81,1
Frais de développement	-0,9	-1,6	-5,2
Amortissements des biens d'exploitation	-1,2	-1,1	-2,3
Frais de fonctionnement	-38,9	-41,2	-88,6
Coûts d'acquisition et coûts liés	-0,5	-1,5	-2,9
Revenus des autres activités	75,2	79,0	165,8
Autres dépenses	-47,8	-59,3	-123,4
Résultat des autres activités	27,4	19,7	42,4
Revenus des cessions d'actifs de placement	4,1	541,0	772,6
Valeur comptable des actifs cédés	-4,6	-507,6	-736,5
Résultat des cessions d'actifs	-0,5	33,4	36,1
Revenus des cessions de sociétés	-	174,6	378,1
Valeur comptable des titres cédés	-	-153,0	-342,0
Résultat des cessions de sociétés	-	21,6	36,1
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	649,9	607,2	1.022,9
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	-149,3	-62,1	-193,7
Solde net des ajustements de valeurs	500,6	545,1	829,2
Dépréciation d'écart d'acquisition positif et Ecart d'acquisition négatif	-2,0	0,8	-
RESULTAT OPERATIONNEL NET	1.147,4	1.224,5	2.114,3
Résultat des sociétés non consolidées	4,7	7,8	9,9
<i>Produits financiers</i>	46,4	43,1	81,9
<i>Charges financières</i>	-204,0	-193,3	-383,0
Coût de l'endettement financier net	-157,6	-150,2	-301,1
Ajustement de valeur des obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	-40,2	-57,1	43,4
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	-93,0	37,3	-234,0
Actualisation des dettes	1,9	-0,3	-0,5
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	59,5	3,8	4,2
Intérêts sur créances	6,7	2,8	6,0
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	929,4	1.068,5	1.642,1
Impôt sur les sociétés	-49,7	-78,1	-120,9
RESULTAT NET DE LA PERIODE	879,7	990,4	1.521,2
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	118,1	107,4	193,4
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société mère	761,6	883,0	1.327,8
Nombre moyen d'actions non dilué	91.862.246	91.813.224	91.850.947
Résultat net global - Part des Propriétaires de la société mère	761,6	883,0	1.327,8
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère / action (en €)	8,29	9,62	14,46
Résultat net global retraité ⁽²⁾ - Part des Propriétaires de la société mère	801,8	940,1	1.284,4
Nombre moyen d'actions dilué	93.873.362	94.036.043	93.291.418
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en €)	8,54	10,00	13,77
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	879,7	990,4	1.521,2
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	5,4	12,9	21,9
Gain/perte sur couverture d'investissement net	7,7	-1,2	-14,4
Couverture de flux de trésorerie	-2,8	1,1	1,4
Réévaluation des titres disponibles à la vente	-1,7	25,0	4,3
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	8,6	37,8	13,1
RESULTAT NET GLOBAL	888,4	1.028,2	1.534,3
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	118,1	107,4	193,4
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère	770,3	920,8	1.340,9

⁽¹⁾ En 2012, les honoraires de gestion refacturés aux locataires ont été reclassés en "Revenus locatifs". Les chiffres 2011 ont été ajustés en conséquence.

⁽²⁾ L'impact de la mise à juste valeur de l'ORNANE est retraité du résultat net de la période.

UNIBAIL-RODAMCO Etat de situation financière consolidée (en millions d'euros)	30.06.2012	31.12.2011
ACTIFS NON COURANTS	26.885,1	25.426,1
Immeubles de placement	25.299,9	24.055,9
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>24.689,4</i>	<i>23.419,1</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>610,5</i>	<i>636,8</i>
Actifs corporels	196,1	198,4
Écarts d'acquisition	269,4	296,8
Actifs incorporels	207,3	211,3
Prêts et créances	133,4	253,3
Titres disponibles à la vente	111,3	113,0
Impôts différés actifs	0,4	6,0
Dérivés à la juste valeur	121,0	84,9
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	546,3	206,6
ACTIFS COURANTS	816,4	977,2
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	82,3	221,5
Clients et comptes rattachés	287,6	282,5
Activité de foncière	255,3	257,4
Autres activités	32,3	25,1
Autres créances	394,7	390,9
Créances fiscales	148,2	179,3
Créances sur désinvestissement	3,4	3,4
Autres créances	175,6	155,1
Charges constatées d'avance	67,5	53,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	51,8	82,3
Titres monétaires disponibles à la vente	0,2	2,3
Disponibilités	51,6	80,0
TOTAL ACTIFS	27.701,5	26.403,3
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)	11.693,1	11.636,1
Capital	459,8	459,0
Primes d'émission	5.728,5	5.712,0
Obligations Remboursables en Actions	1,4	1,4
Réserves consolidées	4.759,0	4.163,3
Réserves de couverture et de change	-17,2	-27,4
Résultat consolidé	761,6	1.327,8
Participations ne donnant pas le contrôle	1.479,1	1.419,4
TOTAL CAPITAUX PROPRES	13.172,2	13.055,5
PASSIF NON COURANT	10.563,4	10.127,0
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	10,8	10,7
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	779,6	738,5
Part non courante des emprunts et dettes financières	7.864,8	7.571,4
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financière	120,3	120,8
Dérivés à la juste valeur	461,7	369,8
Impôts différés passifs	941,6	965,3
Provisions long terme	28,9	28,3
Provisions pour engagement de retraite	10,9	10,9
Dépôts et cautionnements reçus	190,7	182,1
Dettes fiscales	22,6	-
Dettes sur investissements	131,5	129,3
PASSIF COURANT	3.966,0	3.220,8
Dettes fournisseurs et autres dettes	807,4	759,1
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	124,4	117,3
Dettes sur immobilisations	235,2	280,8
Autres dettes d'exploitation	274,3	180,8
Autres dettes	173,6	180,2
Part courante des emprunts et dettes financières	2.994,7	2.309,2
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financière	2,8	4,6
Dettes fiscales et sociales	143,4	122,2
Provisions court terme	17,7	25,7
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	27.701,5	26.403,3

Tableau de financement (en millions d'euros)	S1-2012	S1-2011	2011
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net	879,7	990,4	1 521,2
Amortissements et provisions	4,2	-0,9	18,1
Variations de valeur sur les immeubles	-500,6	-545,1	-829,2
Variations de valeur sur les instruments financiers	130,7	19,8	190,7
Produits/charges d'actualisation	-1,9	0,3	0,5
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	4,2	3,2	6,9
Autres produits et charges calculés	-	0,1	0,3
Plus et moins values sur cessions de filiales consolidées	-	-21,6	-36,1
Plus et moins values sur cessions d'actifs ⁽¹⁾	-0,5	-33,4	-35,2
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	-59,5	-3,8	-4,2
Intérêts sur créances	-6,7	-2,8	-6,0
Dividendes de sociétés non consolidées	-4,8	-7,8	-9,9
Coût de l'endettement financier net	157,6	150,2	301,1
Charge d'impôt	49,7	78,1	120,9
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt	652,1	626,7	1 239,1
Intérêts sur créances	1,9	2,8	6,0
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	14,8	5,4	7,8
Impôt versé	-10,5	-8,5	-17,2
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	43,9	-4,0	-16,6
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	702,3	622,4	1 219,0
Flux de trésorerie des activités d'investissement			
Secteur des activités de foncière	-724,4	374,5	-265,6
Acquisitions de filiales consolidées	-123,6	-95,5	-357,1
Décassements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	-637,7	-387,0	-1 245,6
Paiement de l'exit tax	-	-	-0,5
Variation de financement immobilier	32,7	-0,4	-0,3
Cessions de filiales consolidées	-	254,5	503,4
Cessions d'immeubles de placement	4,1	602,8	834,6
Remboursement des prêts en crédit-bail	0,2	0,2	-0,1
Investissements financiers	-0,7	-105,7	-105,5
Acquisitions d'immobilisations financières	-0,8	-108,3	-108,6
Cessions d'immobilisations financières	0,0	3,0	3,0
Remboursement d'immobilisations financières	-	-0,4	-
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	-725,0	268,9	-371,2
Flux de trésorerie des activités de financement			
Augmentation de capital de la société mère	17,3	17,5	19,3
Augmentation de capital de société détenant des actionnaires minoritaires	3,5	0,0	7,5
Distribution aux actionnaires de la société mère	-735,4	-735,2	-735,2
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés intégrées	-7,4	-3,1	-3,1
Acquisitions d'actions propres	-	0,0	-17,3
Nouveaux emprunts et dettes financières	1 440,4	972,2	2 758,2
Remboursements emprunts et dettes financières	-571,7	-846,1	-2 410,7
Produits financiers	46,0	43,0	82,3
Charges financières	-164,3	-175,0	-386,1
Autres flux liés aux opérations de financement	-35,6	-158,7	-159,0
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-7,2	-885,5	-844,0
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période	-29,9	5,8	3,8
Trésorerie à l'ouverture	73,5	70,9	70,9
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie	-2,7	0,3	-1,2
Trésorerie à la clôture ⁽²⁾	40,9	77,0	73,5

⁽¹⁾ Ces lignes regroupent les plus ou moins values de cessions d'actifs immobiliers, de placements à court terme, de contrats de crédit bail et d'actifs d'exploitation.

⁽²⁾ Comptes bancaires et comptes courants à moins de 3 mois.

I. PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Principes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2012 ont été établis en conformité avec l'IAS 34 « Information financière intermédiaire » et avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 30 juin 2012.

Les principes comptables ne présentent pas de changement par rapport à la clôture 2011.

Ils sont par ailleurs conformes aux recommandations de l'European Public Real Estate Association (EPRA)¹. Un récapitulatif des indicateurs clés de performance EPRA est présenté à la fin de ce rapport de gestion.

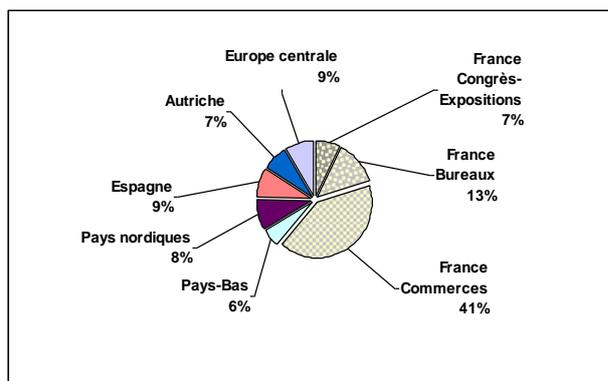
Périmètre de consolidation

Les principaux changements intervenus sur le périmètre de consolidation du Groupe depuis le 31 décembre 2011 concernent (i) l'acquisition d'une partie du centre commercial de Sant Cugat à Barcelone en Espagne, effectuée en janvier 2012 et consolidée en intégration globale, et (ii) l'investissement indirect, en mars 2012, dans le complexe immobilier Zlote Tarasy, situé à Varsovie en Pologne, qui comprend un centre commercial, un parking et deux immeubles de bureaux. Cet investissement est consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2012².

Au 30 juin 2012, 264 sociétés sont consolidées en intégration globale, 25 en intégration proportionnelle et 7 par mise en équivalence³.

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

La répartition du portefeuille d'actifs par région est présentée ci-dessous, en % de leur valeur brute de marché au 30 juin 2012.



¹ Les recommandations de l'EPRA sont consultables sur le site internet : www.epra.com.

² Voir paragraphe 1.5.

³ Principalement le sous-groupe Comexposium (organisation de salons) et le complexe immobilier Zlote Tarasy en Pologne.

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE PAR POLE

1. Pôle centres commerciaux

1.1. Les centres commerciaux au 1^{er} semestre 2012

L'environnement macro-économique de l'Union Européenne est resté incertain au cours du 1^{er} semestre 2012, les prévisions de croissance du PIB en 2012⁴ étant nulles voire négatives. Les perspectives économiques des pays dans lesquels le Groupe est présent sont contrastées, avec un PIB en décroissance en Espagne et aux Pays-Bas, une faible croissance en France, en République Tchèque et en Suède, alors que la croissance devrait être plus marquée en Pologne, en Slovaquie et au Danemark en 2012. Le taux de chômage dans l'Union Européenne reste à un niveau élevé de 10,3%, et de 24,5% en Espagne⁵. La confiance des ménages demeure par conséquent à des niveaux faibles, à l'exception des Pays nordiques⁶.

Dans cet environnement incertain, les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco ont de nouveau réalisé de très bonnes performances en termes de fréquentation et de chiffres d'affaires des commerçants. A fin juin 2012, la fréquentation des centres commerciaux du Groupe augmente de +1,5% par rapport au 1^{er} semestre 2011⁷. Cette croissance provient principalement de l'Autriche (+7,8%), des Pays-Bas (+3,5%), de la République Tchèque (+2,5%) et de la France (+1,4%), avec une hausse de la fréquentation dans les centres commerciaux du Groupe en Espagne de +0,3%. Le chiffre d'affaires des commerçants des centres commerciaux du Groupe a augmenté de +2,1% à fin juin 2012⁸. L'attractivité croissante des centres commerciaux du Groupe se traduit par une croissance continue des chiffres d'affaires des commerçants (+2,1% sur un an à fin mai 2012)⁸ à des niveaux sensiblement plus élevés que les indices de consommation nationaux⁹ qui

diminuent de -1,1% sur la même période. La hausse des chiffres d'affaires des commerçants est particulièrement forte en Autriche (+9,5%). Les chiffres d'affaires des commerçants des centres commerciaux en France progressent de +3,0% à fin mai 2012, à comparer à une baisse de l'indice de référence de -0,8%. En Espagne, la baisse des chiffres d'affaires est limitée à -1,8%, alors que la consommation a baissé de -6,6% sur cette période. Cette surperformance s'explique par la résistance des trois principaux actifs¹⁰ du Groupe dans ce pays, dont les commerçants connaissent une progression de leurs ventes de +0,9% à fin mai 2012.

Ces bonnes performances reflètent la qualité des centres commerciaux du Groupe et la pro-activité de leur gestion en permanence centrée sur le renforcement de leur attractivité : amélioration de l'architecture et du design, accélération du renouvellement des enseignes et attention portée au confort et au plaisir de visite des consommateurs.

Le nouveau centre commercial Confluence, situé à Lyon, deuxième ville française, a été inauguré le 4 avril 2012. Il bénéficie d'une architecture et d'une conception exceptionnelles et de services exclusifs. Il propose une offre commerciale unique avec des enseignes internationales différenciantes telles que Hollister (1^{er} à Lyon), SuiteBlanco (1^{er} magasin en France) et un Apple store. Avec plus de 2,3 millions de visites au cours des trois premiers mois d'ouverture, les résultats dépassent les prévisions.

D'importantes rénovations sont actuellement en cours dans de nombreux centres commerciaux, et notamment au Forum des Halles (Paris), Shopping City Süd (Vienne), Centrum Cerny Most (Prague), Täby (Stockholm), Fisketorvet (Copenhague), Las Glorias (Barcelone) et Aupark (Bratislava).

Au cours du 1^{er} semestre 2012, le Groupe a créé « Unibail-Rodamco LAB » dont l'ambition est de renforcer la différenciation des centres commerciaux du Groupe et de développer de nouveaux standards de qualité dans le secteur. Cette initiative vise à regrouper le savoir-faire du Groupe dans une structure dédiée ayant vocation à :

- Définir une vision ambitieuse pour les centres commerciaux de demain ;
- Développer des standards techniques et identifier des matériaux innovants et de nouvelles approches concernant les ambiances lumineuse, sonore et olfactive afin d'offrir une expérience de visite poly-sensorielle unique ;

⁴ EU 27, juillet 2012, source Eurostat.

⁵ EU 27, mai 2012, source Eurostat.

⁶ Juin 2012, source Eurostat.

⁷ Fréquentation des centres commerciaux Unibail-Rodamco existants, y compris extensions, hors livraison des nouveaux centres, commerces de pieds d'immeubles et centres en restructuration.

⁸ Évolution par rapport à la période comparable de 2011 des chiffres d'affaires (hors Pays Bas) des commerçants des centres existants, y compris extensions, hors livraison des nouveaux centres, commerces de pieds d'immeubles et centres en restructuration. Chiffre d'affaires des boutiques Apple estimé sur la base des informations publiées par Apple Inc. (Rapport 2011 10-K publié le 26 octobre 2011, pages 20 et 30 ; Rapport 2011 10-Q publié le 25 janvier 2012, pages 25 et 27).

⁹ Sur la base des derniers indices nationaux disponibles (évolution annuelle à fin mai 2012) : France: Institut Français du Libre Service (IFLS) ; Espagne : Instituto Nacional de Estadística ; Pays nordiques : HUI (Suède),

Danmarks Statistik (Danemark), Tilastokeskus-Statistikcentralen (Finlande) ; Autriche : Eurostat (Autriche et Slovaquie) ; Europe centrale : Eurostat (République Tchèque et Pologne).

¹⁰ La Vaguada, La Maquinista, Parquesur.

- Créer des axes de différenciation et de nouveaux concepts permettant de rendre uniques et plus attractifs les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco.

Des avancées significatives ont déjà été réalisées au cours du 1^{er} semestre 2012 avec de nouvelles vitrines exceptionnelles et le lancement du label « 4 étoiles »¹¹. En développant une atmosphère accueillante, des standards de qualité similaires à des hôtels « 4 étoiles », l'objectif de ce label est de procurer aux consommateurs une expérience de shopping unique tout en veillant à l'homogénéité de l'accueil et des services entre les différents centres commerciaux du Groupe. A fin juin 2012, quatre centres commerciaux d'Unibail-Rodamco ont obtenu le label « 4 étoiles » : deux en France – Carré Sénart en région parisienne et Confluence à Lyon – et deux en Pologne – Arkadia et Galeria Mokotow à Varsovie.

La poursuite d'une politique commerciale active envers les enseignes internationales a de nouveau été couronnée de succès au cours du 1^{er} semestre 2012 avec 85 nouveaux baux signés avec des enseignes « premium »¹², soit une hausse de plus de 40% par rapport au 1^{er} semestre 2011. De nouvelles enseignes de référence ont rejoint les actifs du Groupe. A ce titre, l'arrivée à Parly 2 et à Amstelveen des premiers magasins Nespresso dans des centres commerciaux, respectivement en France et aux Pays-Bas, confirme l'attractivité des actifs du Groupe auprès de marques exclusives. Parly 2, récemment rénové, a également accueilli les premiers magasins dans des centres commerciaux français de marques différenciantes telles que Sandro, Liu.Jo et Vicomte A. Sephora a choisi deux des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco pour ses premières implantations en Suède.

Le taux de rotation¹³ des enseignes (6,8% au 1^{er} semestre 2012 sur l'ensemble du portefeuille) a fortement augmenté par rapport au 1^{er} semestre 2011 (5,6%), illustrant la stratégie du Groupe d'introduire dans ses centres commerciaux de nouveaux concepts.

Au cours du 1^{er} semestre 2012, la montée en puissance des outils digitaux marketing du Groupe a également été activement poursuivie, afin de toujours mieux communiquer avec les consommateurs sur les marques, les promotions et les événements. De nouvelles versions des applications iPhone et Android offrant de nouvelles fonctionnalités comme des

¹¹ Le label « 4 étoiles » repose sur un référentiel qualité de 571 points audités par SGS, le leader mondial des services de certification.

¹² Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques – différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

¹³ Taux de rotation = (nombre de relocations + nombre de transferts + nombre de renouvellements avec de nouveaux concepts) / nombre de boutiques.

moteurs de recherche, ont été lancées. Au total, plus de 500 000 clients ont téléchargé au cours du 1^{er} semestre 2012 au moins une application d'un centre commercial du Groupe, chiffre en très forte croissance par rapport à l'année dernière. Le Groupe compte également à ce jour plus de 1,3 million de fans sur Facebook à travers l'Europe, soit deux fois plus qu'au 31 décembre 2011. Un nouveau programme de fidélisation a été lancé à Confluence, à Lyon, dans le cadre de l'inauguration du centre. Il sera progressivement déployé sur les principaux actifs du Groupe. Ce programme de fidélisation propose une fonction d'enregistrement – une première pour un centre commercial en Europe – permettant d'offrir plus de services et d'avantages aux consommateurs.

1.2. Loyers des centres commerciaux Unibail-Rodamco

Le Groupe détient 97 actifs de commerce dont 76 centres commerciaux parmi lesquels 53 accueillent plus de 6 millions de visites par an. Ces 53 centres représentent 88% du portefeuille d'actifs de commerce du Groupe en valeur.

Le total des loyers nets consolidés des actifs de commerce du Groupe s'est élevé à 523,2 M€ au 1^{er} semestre 2012.

Région	Loyers nets (M€)		
	S1-2012	S1-2011	%
France	269,9	255,3	5,7%
Pays Bas	35,9	40,4	-11,1%
Pays nordiques	43,8	46,7	-6,2%
Espagne	67,2	63,2	6,5%
Europe centrale	55,5	50,5	9,8%
Autriche	50,8	44,4	14,6%
TOTAL	523,2	500,4	4,6%

Les loyers nets du semestre sont en progression de +22,8 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2011 (+4,6%), qui se décompose de la manière suivante :

- +19,4 M€ provenant d'acquisitions :
 - ✓ Acquisition de 50% de Galeria Mokotow à Varsovie en juillet 2011, détenu depuis lors à 100% par le Groupe (+7,2 M€)¹⁴ ;
 - ✓ Acquisition de 50% d'Aupark à Bratislava en octobre 2011, détenu depuis lors à 100% par le Groupe (+5,2 M€)¹⁴ ;
 - ✓ Acquisition de Splau en octobre 2011, un centre commercial de 55 100 m² à Barcelone-Espagne (+4,7 M€) ;
 - ✓ Acquisitions de lots complémentaires en France et en Espagne dans des centres existants (+2,3 M€).

¹⁴ Passage de consolidation proportionnelle à globale au 31 décembre 2011.

- +3,6 M€ provenant de l'ouverture en avril 2012 du centre commercial Confluence à Lyon et de la livraison de l'hypermarché du centre commercial SO Ouest en région parisienne.
- -19,4 M€ en raison de ventes d'actifs non stratégiques :
 - ✓ -5,6 M€ aux Pays-Bas à la suite principalement de la vente en 2011 d'actifs commerciaux dans les villes de Almere, Eindhoven et Breda ;
 - ✓ -5,3 M€ en France à la suite des cessions de Bonneveine à Marseille, Saint Genis 2 près de Lyon, Shopping Etrembières à Annemasse, Evry 2 en région parisienne, Boisseuil à Limoges et Croix Dampierre à Châlons-en-Champagne, essentiellement au 1^{er} semestre 2011 ;
 - ✓ -3,7 M€ en Suède en raison des ventes d'actifs situés à Haninge, Tyresö, Bälsta, Helsingborg et Väsby en 2011 ;
 - ✓ -1,0 M€ en Autriche suite à la cession de Südpark à Klagenfurt en juillet 2011 ;
 - ✓ -3,8 M€ dus aux cessions des participations dans Arkad à Budapest-Hongrie en février 2011 et Allee-Center à Magdeburg en Allemagne en octobre 2011.
- Les loyers nets à périmètre constant, hors prise en compte des projets en développement et des éléments non récurrents, progressent de +19,1 M€ soit une progression de +4,4% par rapport au 1^{er} semestre 2011, dont +2,3% provenant de l'indexation.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	S1-2012	S1-2011	%
France	234,3	222,8	5,2%
Pays Bas	33,3	32,0	4,1%
Pays nordiques	31,8	30,0	6,1%
Espagne	59,1	59,8	-1,1%
Europe centrale	48,3	46,4	4,0%
Autriche	45,3	42,1	7,4%
TOTAL	452,2	433,1	4,4%

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

La progression des loyers nets à périmètre constant hors indexation s'élève à +2,1%, les meilleures performances étant enregistrées dans les Pays nordiques (+4,1%), en France (+3,2%) et en Autriche (+3,1%). Aux Pays-Bas, l'augmentation de la refacturation des charges aux locataires et le recouvrement des impayés ont fortement contribué à

la croissance des loyers nets à périmètre constant (impact de +3,8% en « Autres »). La progression des loyers nets à périmètre constant des Pays nordiques s'explique par des dépenses moindres dues à un hiver peu rigoureux. Les loyers nets en Espagne ont été affectés par une baisse sensible des autres revenus, comprenant les loyers variables, et par une hausse des impayés clients.

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 2,0% des loyers nets du 1^{er} semestre 2012, stables par rapport au 1^{er} semestre 2011.

1.3. Activité locative

756 baux ont été signés au 1^{er} semestre 2012 (704 au 1^{er} semestre 2011), représentant un montant de Loyers Minimum Garantis (LMG) de 92,0 M€, avec une croissance moyenne des loyers de +23,0%¹⁵ sur les relocations et renouvellements du semestre (+19,4% en 2011 et +16,2% au 1^{er} semestre 2011).

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux	m ²	LMG (M€)	Gain de LMG	
				M€	%
France	239	86.232	42,3	8,0	27,2%
Pays-Bas	43	19.300	4,7	0,6	22,4%
Pays nordiques	108	22.406	9,6	1,1	20,6%
Espagne	174	57.815	16,4	1,2	11,7%
Europe centrale	98	19.748	9,3	2,0	30,7%
Autriche	94	24.266	9,7	1,1	16,0%
TOTAL	756	229.767	92,0	14,0	23,0%

LMG : Loyer Minimum Garanti

1.4. Loyers futurs et taux de vacance

Au 30 juin 2012, le portefeuille de baux des centres commerciaux représente un montant cumulé de LMG en année pleine, hors loyers variables et autres produits, de 1 029,7 M€, en hausse de +3,7% par rapport aux LMG au 31 décembre 2011 (992,8 M€).

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

¹⁵ La croissance du LMG est égale à la différence entre les nouveaux et les anciens loyers et se calcule uniquement sur les relocations et les renouvellements, en excluant les relocations de surfaces vacantes.

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	65,4	6,3%	66,4	6,5%
2012	51,4	5,0%	36,8	3,6%
2013	186,3	18,1%	60,5	5,9%
2014	222,8	21,6%	89,4	8,7%
2015	217,9	21,2%	97,3	9,4%
2016	71,8	7,0%	83,3	8,1%
2017	58,3	5,7%	70,3	6,8%
2018	39,0	3,8%	84,0	8,2%
2019	32,9	3,2%	85,1	8,3%
2020	26,2	2,5%	71,1	6,9%
2021	18,5	1,8%	82,2	8,0%
2022	9,5	0,9%	43,6	4,2%
au-delà	29,7	2,9%	159,6	15,5%
TOTAL	1.029,7	100%	1.029,7	100%

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles sur le portefeuille total s'élèvent à 26,1 M€ au 30 juin 2012, contre 21,7 M€ au 31 décembre 2011.

Le taux de vacance financière¹⁶ au 30 juin 2012 s'élevait à 2,1% en moyenne sur l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux contre 1,9% au 31 décembre 2011. La hausse du taux de vacance en France s'explique en partie par la vacance stratégique à Lyon Part-Dieu et au Carrousel du Louvre. La hausse dans les Pays nordiques provient de la vacance stratégique à Täby (Suède) et à Fisketorvet (Danemark) et de quelques faillites de locataires. La hausse du taux de vacance en Autriche est essentiellement due à la vacance stratégique sur Shopping City Süd, dans le cadre du projet de restructuration du centre.

Région	Vacance au 30/06/2012		% 31/12/2011
	M€	%	
France	13,3	2,1%	1,7%
Pays-Bas	2,3	2,7%	4,1%
Pays nordiques	4,3	3,5%	2,7%
Espagne	3,6	2,1%	2,2%
Europe centrale	0,5	0,4%	0,6%
Autriche	2,1	2,0%	1,1%
TOTAL	26,1	2,1%	1,9%

Hors projets en développement

Le taux d'effort¹⁷ moyen des locataires s'élevait à 12,7% au 30 juin 2012 (12,6% au 31 décembre 2011).

¹⁶ Selon la définition de l'EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

¹⁷ 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. Chiffre d'affaires des boutiques Apple estimé sur la base des informations publiées par Apple Inc. (Rapport 2011 10-K publié le 26 octobre 2011, pages 20 et 30 ; 2011 10-Q publié le 25 janvier 2012, pages 25 et 27).

Il est stable en France à 13,3% (vs 13,3%), en Europe centrale à 11,8% (vs 11,9%) et dans les Pays nordiques à 10,7% (vs 10,8%), et augmente légèrement en Espagne à 12,1% (vs 11,7%) comme en Autriche à 14,1% (vs 13,8%).

1.5. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 485 M€¹⁸ dans son portefeuille de centres commerciaux au 1^{er} semestre 2012 répartis de la manière suivante :

- 57 M€ de nouvelles acquisitions.
 - ✓ Le Groupe a acquis une partie du centre commercial de Sant Cugat à Barcelone en Espagne (22 382 m²) en janvier 2012, et plusieurs lots à Los Arcos et à La Maquinista, pour un montant total d'acquisition en Espagne de 35 M€.
 - ✓ Plusieurs lots complémentaires ont été acquis en France à Villabé, au Forum des Halles et aux 4 Temps pour un montant total de 13 M€ ;
 - ✓ 7 lots ont été acquis aux Pays-Bas au cours du semestre pour un montant total de 9 M€.
- 351 M€ investis dans des projets de construction de nouveaux centres ou d'extension et de rénovation de centres existants. Des progrès significatifs ont été réalisés au cours du 1^{er} semestre 2012 sur les projets Aéroville et SO Ouest en France, El Faro à Badajoz en Espagne, Centrum Cerny Most en République Tchèque et Mall of Scandinavia en Suède (voir également la section « Projets de développement »).
- Les frais financiers, les coûts d'évictions et autres coûts ont été capitalisés respectivement pour 19 M€, 45 M€ et 12 M€.

En 2002, Rodamco Europe NV a signé un accord en vue d'acquérir, à la livraison du projet, 50% des actions de la société Zlote Tarasy S.p.z.o.o (« Zlote Tarasy »). Cette société polonaise développait un projet de construction au centre de Varsovie d'un centre commercial (64 243 m²), d'un parking et de deux immeubles de bureaux, Lumen et Skylight (pour une surface totale de 43 576 m²). Le complexe immobilier Zlote Tarasy a été livré en 2007 et, dans le cadre d'un accord provisoire avec le promoteur, Unibail-Rodamco a accordé un prêt participatif de 193,0 M€.

En mars 2012, un accord définitif a été signé, permettant au Groupe d'obtenir le remboursement du prêt participatif par le promoteur et d'acquérir en qualité d'associé commanditaire les parts d'un fonds détenant 100% de la société holding Warsaw III, laquelle détient à son tour 76,85% de Zlote Tarasy.

¹⁸ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

Dans le cadre de cet accord, le Groupe a effectué un investissement total de 312,8 M€ (en part du Groupe), permettant de détenir indirectement divers prêts et 76,85% du capital de Zlote Tarasy. Warsaw III continuera à verser des intérêts sur un prêt participatif effectué par un fonds géré par CBRE Global Investors et arrivant à maturité au plus tard le 31 décembre 2016. Afin de se conformer aux conditions imposées à Unibail-Rodamco par les autorités de la concurrence polonaises lors de l'acquisition par le Groupe des centres commerciaux Arkadia et Wilenska en juillet 2010, la gestion de Warsaw III, du centre commercial et du parking est réalisée par CBRE Global Investors et AXA REIM. Par conséquent, l'investissement du Groupe dans le complexe immobilier Zlote Tarasy est consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2012.

Le 14 juin 2012, Unibail-Rodamco a signé plusieurs accords avec Perella Weinberg en vue d'acquérir une participation de 51% des actions de la société holding qui détient 90,4% de mfi AG (second opérateur, investisseur et développeur de centres commerciaux en Allemagne) et une participation de 50,0% dans la société qui détient le centre commercial Ruhr-Park, l'un des plus grands centres commerciaux en Allemagne.

Le portefeuille de centres commerciaux de mfi AG comprend cinq centres existants, incluant un centre dont la livraison est prévue en septembre 2012, un centre en construction et trois projets en développement. Par ailleurs, mfi AG gère vingt centres commerciaux pour le compte de tiers. Au global, cette acquisition inclut deux des centres commerciaux allemands les plus importants¹⁹. Elle offre à Unibail-Rodamco une occasion unique de se développer en Allemagne, un pays dans lequel le Groupe n'avait pas d'implantation significative et qui bénéficie de fondamentaux attractifs : l'Allemagne fait partie des deux destinations privilégiées des enseignes²⁰, la densité en centre commerciaux est la plus faible d'Europe²¹ et les règles d'urbanisme y créent des barrières à l'entrée.

Le prix d'acquisition total de 383 M€²² sera payé en deux versements (316 M€ à la signature et 70 M€ au 30 juin 2014). Le prix d'acquisition reflète une valeur de marché des actifs de mfi AG de 1,1 Md€ et de 380 M€ pour 100% de Ruhr-Park. Ce prix représente un prix au m² moyen de 4 125 € pour les actifs de mfi AG et de Ruhr-Park. Au 31 décembre 2011, le taux d'effort¹⁷ moyen du portefeuille de mfi AG était de

12,6% et le taux de vacance¹⁶ EPRA moyen était de 1,1%²³ pour le portefeuille de mfi AG et Ruhr-Park.

La finalisation de ces acquisitions est soumise aux due diligences en cours et aux conditions suspensives habituelles et devrait avoir lieu au 3^{ème} trimestre 2012. Elles n'ont aucun impact dans les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2012.

La majeure partie du plan de cessions d'actifs de commerces non stratégiques a été réalisée en 2011 et au cours des années précédentes. Au cours du 1^{er} semestre 2012, le Groupe a cédé et signé des promesses de ventes pour quelques actifs mineurs en France pour un prix total net vendeur d'environ 40 M€, faisant ressortir une prime de +7,4% par rapport à la valeur comptable.

Le Groupe poursuit sa stratégie de rotation d'actifs et continue à examiner de manière sélective les différentes opportunités d'acquisition ou de cession.

2. Bureaux

2.1 Le marché de bureaux au 1^{er} semestre 2012²⁴

Demande placée

La demande placée de surfaces de bureaux à Paris et en région parisienne au cours du 1^{er} semestre 2012 s'est élevée à 960 037 m², soit une baisse d'environ 18% par rapport au 1^{er} semestre 2011, qui avait bénéficié de quatre transactions importantes représentant plus de 140 000 m². La demande de surface a été stable au cours du 1^{er} trimestre (530 985 m² loués) et moindre lors du 2^{ème} trimestre 2012 (429 052 m² loués).

Le segment des grandes surfaces de bureaux de la région parisienne (transactions au delà de 5 000 m²) a compté 27 transactions au cours du 1^{er} semestre 2012, portant sur 322 000 m² loués (à comparer à 28 transactions et 371 000 m² loués au cours du 1^{er} semestre 2011). Cette activité a été principalement portée par plusieurs signatures de grandes surfaces telles que Thalès pour 49 000 m² à New Vélizy et PPR et RFF qui ont animé le marché parisien avec des prises à bail respectives de 15 405 m² à Laennec (Paris 7) et 16 372 m² sur Equinoxe (Paris 13).

A La Défense, les surfaces louées ont atteint 43 000 m² au cours du 1^{er} semestre 2012, en baisse de 43% par rapport au 1^{er} semestre 2011. Une seule transaction significative a été signée portant sur 14 000 m² à Cœur Défense.

¹⁹ Source : CBRE Global Investors – European Shopping Centre View 2011.

²⁰ CBRE – How active are retailers – Novembre 2011.

²¹ Institut for Gewerbeszentrum – Shopping Centre Report 2011.

²² Ce montant correspond à la somme de 316 M€ et de 67 M€, soit la valeur actuelle du paiement différé de 670 Mn qui sera effectué le 30 juin 2014.

²³ Excluant Paunsdorf qui fait l'objet d'une rénovation

²⁴ Sources : Immostat, BNPP RE, CBRE

Le marché de la 1^{ère} couronne sud s'est bien tenu au cours du 1^{er} semestre 2012 (114 885 m² loués) avec une hausse de 57% par rapport à l'année dernière, grâce notamment à deux transactions importantes enregistrées à Issy-les-Moulineaux (Safran sur Equilibre pour 16 000 m² et Yves Rocher à Vega pour 22 759 m²).

Surfaces disponibles et taux de vacance

Le total des surfaces disponibles en région parisienne est stable depuis 2009 avec 3,6 millions de m². Seulement 22% de ces surfaces correspondent à des immeubles neufs ou rénovés, situés principalement dans l'Ouest parisien, et très peu de livraisons sont prévues en 2012. Par ailleurs, l'offre de nouvelles surfaces de bureaux devrait demeurer faible, compte tenu du manque de financements pour des projets en blanc, comme le montre le niveau historiquement bas des mises en chantier.

A La Défense, les surfaces disponibles sont en légère hausse au 30 juin 2012 à 222 000 m², à comparer à 209 000 m² au 31 décembre 2011.

Dans ce contexte et malgré des inquiétudes concernant un éventuel ralentissement du marché de bureaux parisien, le taux de vacance en région parisienne s'établit à 6,6% au 30 juin 2012, stable par rapport au 31 décembre 2011, mais avec des écarts d'un secteur à l'autre : 5,3% pour Paris Quartier Central des Affaires (QCA), 7,0% à La Défense, 9,9% en 1^{ère} couronne sud et 10,5% dans le Croissant Ouest.

Valeurs locatives

Malgré certains aménagements de loyers accordés sur des immeubles neufs ou rénovés, en particulier dans les secteurs à fort taux de vacance ou comprenant une offre élevée d'immeubles de seconde main, les loyers « prime » des immeubles bien situés et performants confirment leur résistance.

Même si quelques transactions ont été réalisées avec des loyers à la hausse, notamment la location à Hogan Lovells du 17 avenue Matignon à Paris (7 055 m²), la tendance globale observée sur le 1^{er} semestre 2012 est celle d'un ajustement baissier modéré.

Les loyers « prime » sont restés stables par rapport à l'année dernière à Paris QCA à 739 €/m².

A La Défense, les loyers « prime » sont en légère baisse à 472 €/m² au 30 juin 2012 (comparé à 494 €/m² au 31 décembre 2011). Le niveau de loyer le plus élevé au 1^{er} semestre 2012 à La Défense a été signé à Cœur Défense sur 8 700 m².

Investissements

Le montant des investissements dans les bureaux en région parisienne a atteint 4,8 milliards d'euros au 1^{er} semestre 2012, contre 3,5 milliards au 1^{er} semestre 2011. Cette hausse s'explique principalement par plusieurs transactions importantes réalisées par des investisseurs institutionnels internationaux.

La « Qatar Investment Authority » a effectué à Paris plusieurs transactions majeures au cours du semestre : acquisition du 52-60 avenue des Champs-Élysées pour 500 M€ auprès de Groupama et acquisitions à Paris de Neo pour 322 M€ et de la Cité du Retiro pour 300 M€ auprès de KanAm. Eurosic a cédé le 52 avenue Hoche et le 50-60 avenue Pierre Mendès France, tous deux situés à Paris, pour 540 M€.

Au 30 juin 2012, les taux de rendement « prime » se situaient entre 4,75% et 6,0% pour le QCA et entre 6,0% et 7,0% à La Défense.

2.2 Activité du Pôle Bureaux au 1^{er} semestre 2012

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 84,5 M€ au 1^{er} semestre 2012.

Région	Loyers nets (M€)		
	S1-2012	S1-2011	%
France	71,4	84,4	-15,5%
Pays Bas	4,2	5,9	-29,0%
Pays nordiques	7,4	8,1	-8,6%
Autres pays	1,6	1,4	11,7%
Total Loyers nets	84,5	99,8	-15,3%

La baisse des loyers nets de -15,3 M€ enregistrée par rapport au 1^{er} semestre 2011 s'explique de la manière suivante :

- -4,8 M€ dus aux cessions :
 - ✓ le 3-5 Malesherbes à Paris, vendu en juillet 2011 ;
 - ✓ divers petits actifs cédés en Suède et aux Pays-Bas en 2011
- -1,8 M€ en raison de la mise en rénovation de plusieurs immeubles (principalement 34-36 Louvre en France et Plaza aux Pays-Bas)
- -5,0 M€ provenant des livraisons en janvier 2012 d'immeubles rénovés et non encore loués qui avaient généré des revenus locatifs au 1^{er} semestre 2011 (Issy-Guynemer à Paris et 80 Wilson à La Défense)
- -4,9 M€ de l'impact positif non récurrent au 1^{er} semestre 2011 d'une reprise de provision sur un litige.

- Les loyers nets à périmètre constant progressent de +1,2 M€, soit +1,7% par rapport au 1^{er} semestre 2011, dont +0,8 M€ en France, soit +1,2% (comprenant un impact de l'indexation de +2,1 M€), et +0,4 M€ sur les autres pays.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	S1-2012	S1-2011	%
France	65,4	64,6	1,2%
Pays Bas	2,5	2,7	-9,6%
Pays nordiques	5,5	4,9	11,4%
Autres pays	1,6	1,4	11,9%
TOTAL	74,9	73,7	1,7%

28 baux ont été signés ou renouvelés au cours du 1^{er} semestre 2012, pour une surface totale de 28 710 m², dont 18 663 m² en France. Les baux signés concernent notamment les immeubles 34-36 Louvre (LV Malletier), Le Sextant et Issy-Guynemer à Paris, et Tour Ariane et 70-80 Wilson à La Défense.

Les Loyers Minimum Garantis du portefeuille de bureaux se répartissent par date de prochaine option de sortie pour le locataire et par 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	10,5	5,1%	12,0	5,8%
2012	7,4	3,6%	6,0	2,9%
2013	28,6	13,9%	14,6	7,1%
2014	25,1	12,2%	7,3	3,5%
2015	35,2	17,1%	28,0	13,6%
2016	28,0	13,6%	21,5	10,4%
2017	4,3	2,1%	17,9	8,7%
2018	19,6	9,5%	20,7	10,0%
2019	38,6	18,8%	62,7	30,5%
2020	4,4	2,2%	7,4	3,6%
2021	2,9	1,4%	5,0	2,4%
2022	0,0	0,0%	0,4	0,2%
au-delà	1,3	0,6%	2,4	1,2%
TOTAL	205,9	100%	205,9	100%

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles à la location représentent 23,2 M€ au 30 juin 2012, soit un taux de vacance financière²⁵ de 11,0% sur le portefeuille global (7,3% au 31 décembre 2011).

En France, les loyers potentiels des surfaces vacantes s'élèvent à 18,8 M€, principalement dans les immeubles Issy-Guynemer et Le Sextant à Paris, 70-80 Wilson et le CNIT à La Défense et Tour Oxygène à Lyon, représentant un taux de vacance financière de 10,5% contre 6,5% au 31 décembre 2011, en hausse du fait de la livraison en janvier 2012

²⁵ Selon la définition de l'EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

d'Issy-Guynemer et du 80 Wilson, rénovés mais non encore totalement loués.

2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 73,7 M€²⁶ dans son portefeuille de bureaux au 1^{er} semestre 2012.

- 61,8 M€ ont été investis en travaux de construction, essentiellement en France pour la tour Majunga à La Défense et le projet SO Ouest à Levallois, en travaux de rénovation de plusieurs immeubles (voir également la section « Projets de développement ») et pour quelques acquisitions mineures.

- Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 11,9 M€.

Il n'y a pas eu de cession de bureaux au cours du 1^{er} semestre 2012.

3. Pôle Congrès-Expositions

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

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

L'activité Congrès-Expositions est par nature cyclique, avec des salons annuels, biennaux ou triennaux, et une répartition inégale des salons au cours de l'année. Le nombre de salons tenus est supérieur en année paire qu'en année impaire. Le Salon international de l'aéronautique se tient au 1^{er} semestre des années impaires, alors que le Salon de l'automobile a lieu au 2^{ème} semestre des années paires.

La crise économique mondiale a pesé sur la surface moyenne louée par salon. Cependant, la création de nouveaux salons dans les sites de Viparis est en augmentation : 35 salons devraient être créés en 2012 (dont 21 ont déjà été organisés au 30 juin 2012), contre 29 nouveaux salons en 2011 et seulement 15 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. Soucieuses de maîtriser

²⁶ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

leurs dépenses commerciales et d'accroître leurs volumes de commandes, les sociétés maintiennent leur présence sur les salons. Les salons les plus importants, devenus des rendez-vous de référence dans leur secteur, ont ainsi connu un impact limité de la crise.

L'activité du 1^{er} semestre 2012 a été marquée par la tenue du Salon International de l'Agriculture (« SIA ») qui a attiré 681 213²⁷ visiteurs, l'une des meilleures fréquentations des dix dernières années, confirmant ainsi son succès auprès des Français.

L'édition 2012 de la « Foire de Paris » a connu une hausse de fréquentation de +4%, ce qui en fait une des plus grandes foires européennes.

Enfin, le salon triennal « Intermat », leader sur son marché, a vu sa fréquentation progresser de +11% par rapport à la session précédente de 2009.

Au total, 522 manifestations ont été organisées sur les sites Viparis au cours du 1^{er} semestre 2012, parmi lesquelles 171 salons, 69 congrès et 282 événements d'entreprise.

Dans un environnement économique difficile et compte tenu des effets de saisonnalité, l'Excédent Brut d'Exploitation²⁸ (EBE) de Viparis sur le 1^{er} semestre 2012 s'élève à 70,5 M€, en hausse de +8,6 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2011 (+13,9%) et de +18,5 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2010 (+35,5%). En excluant le salon triennal Intermat, l'EBE du 1^{er} semestre 2012 progresse de +20% par rapport au 1^{er} semestre 2010.

Au 30 juin 2012, 94% des manifestations réalisées ou prévues pour l'exercice 2012 ont déjà été signées.

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. Dans la continuité de cette décision, la Ville de Paris a lancé le 19 juin 2012 un appel à candidature. L'objectif sera, pour l'opérateur sélectionné, de réaliser des investissements significatifs en contrepartie de droits immobiliers consentis par la Ville sur une longue durée. 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. Viparis répondra à cet appel à candidature.

Les hôtels ont généré au cours du 1^{er} semestre 2012 un résultat opérationnel de 5,3 M€, à comparer à 3,5 M€ pour le 1^{er} semestre 2011, la hausse de 1,8 M€

provenant essentiellement de l'hôtel Pullman Montparnasse.

La contribution de Comexposium au résultat récurrent du Groupe s'élève à 8,3 M€ au 1^{er} semestre 2012, contre 6,6 M€ au 1^{er} semestre 2011 et 6,2 M€ au 1^{er} semestre 2010, en raison de l'impact positif du salon Intermat en 2012, de la performance commerciale des salons et des baisses de coûts enregistrées sur les deux dernières années.

III. DEVELOPPEMENT DURABLE

Le développement durable fait partie intégrante des activités courantes et des projets d'investissements et de développement d'Unibail-Rodamco, avec pour objectif d'obtenir des résultats fiables et quantifiables sur le long terme.

Unibail-Rodamco a dans ses centres commerciaux 3 principaux objectifs environnementaux de long terme de réduction :

- De l'émission de CO2 par visite ;
- De la consommation d'énergie par visite et ;
- De la consommation d'eau par visite.

Unibail-Rodamco est inclus dans les principaux indices en matière de développement durable (FTSE4Good et DJSI World, DJSI Europe et STOXX Global ESG Leaders). Les résultats du 1^{er} semestre 2012 concernant ces indices ne sont pas encore disponibles. Le Groupe respecte les bonnes pratiques recommandées par l'EPRA en matière de développement durable et a également fait réaliser en juin 2012 un audit externe de conformité aux recommandations du GRI-CRESS (« *Global Reporting Initiative – Construction & Real Estate Sector Supplement* ») sur la base du reporting au 31 décembre 2011, qui a permis à Unibail-Rodamco d'obtenir un label B+.

Pour assurer une cohérence des objectifs environnementaux avec ses locataires tant du secteur bureaux que du secteur commerces, le Groupe a mis en place pour la première fois en 2009 un bail « vert ». Environ 90% des baux signés au cours du 1^{er} semestre 2012 comportaient ces clauses « vertes ».

L'extension du centre commercial Centrum Cerny Most à Prague a obtenu la certification BREEAM « Very Good » en mai 2012. De plus, 575 000 m² du patrimoine de centres commerciaux du Groupe sont certifiés BREEAM « Exploitation » au 30 juin 2012.

²⁷ Source : Comexposium.

²⁸ Excédent Brut d'Exploitation = « Loyers nets » + « Résultat opérationnel des services sur sites » du secteur Congrès-Expositions.

IV. RESULTATS AU 30 JUIN 2012

Prestations de services immobiliers

Le résultat net opérationnel dégagé au 1^{er} semestre 2012 par les sociétés de prestations de services immobiliers en France, en Espagne et en Europe Centrale s'élève à 11,3 M€.

Les « Autres produits nets » (4,7 M€) comprennent essentiellement le solde du dividende reçu en avril 2012 de SFL (Société Foncière Lyonnaise) dont Unibail-Rodamco a acquis 7,25% en mars 2011.

Les frais administratifs du 1^{er} semestre 2012 s'élèvent à 38,6 M€ (41,1 M€ au 1^{er} semestre 2011), incluant 0,5 M€ de coûts d'acquisition non récurrents (contre 1,5 M€ au 1^{er} semestre 2011). Cette baisse des dépenses récurrentes confirme la réussite du plan de recherche d'efficacité lancé par le Groupe en 2010 ainsi que la rationalisation de son portefeuille.

Les frais de développement engagés dans les études de faisabilité de projets non aboutis se sont élevés à 0,9 M€ au 1^{er} semestre 2012 (1,6 M€ au 1^{er} semestre 2011).

Les frais financiers récurrents nets supportés par le Groupe s'élèvent à 186,6 M€, comprenant les frais financiers attribués aux projets de développement et capitalisés pour un montant de 29,0 M€. Les frais financiers nets récurrents du compte de résultat s'établissent ainsi à 157,6 M€, en augmentation de 7,4 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2011 provenant principalement de l'augmentation de la dette.

L'ORNANE²⁹ émise en avril 2009 est comptabilisée à sa juste valeur conformément aux normes comptables IFRS. La variation de valeur par rapport au 31 décembre 2011 a généré une charge comptable de 40,2 M€ affectée au résultat non récurrent.

La plupart des Obligations Remboursables en Actions émises en 2007 ont été converties. Seulement 7 825 ORA³⁰ restent en circulation au 30 juin 2012.

Conformément à l'option retenue par Unibail-Rodamco pour l'application de la norme IAS 39, les variations de valeur des instruments dérivés sont comptabilisées en résultat. La charge de 91,1 M€³¹ qui en résulte est affectée au résultat non récurrent.

Le taux moyen de financement du Groupe ressort à 3,5% au 30 juin 2012 (3,6% au titre de l'année 2011).

²⁹ Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes.

³⁰ Convertibles en 9 781 actions.

³¹ Dont -0,7 M€ provenant des cessions de dérivés, +1,8 M€ d'actualisation de la dette, -2,4 M€ d'écart de change et -3,8 M€ de l'amortissement de la dette de Rodamco mise à juste valeur à la date de la fusion.

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

Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas de régime fiscal spécifique pour les sociétés foncières³² et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement le secteur Congrès-Expositions.

L'impôt sur les sociétés prend en compte les évolutions récentes de la législation fiscale dans les pays où le Groupe est implanté, et notamment le nouveau « Décret royal » en Espagne qui limite la déductibilité fiscale des frais financiers. Ce nouveau décret n'a pas d'impact significatif sur les impôts du Groupe au 30 juin 2012. Ces différentes évolutions fiscales ne devraient pas non plus, à ce jour, avoir d'impact majeur sur les impôts du Groupe pour l'exercice 2012.

La charge d'impôt affectée au résultat récurrent au 30 juin 2012 s'élève à 6,3 M€.

L'impôt affecté au résultat non récurrent (-43,4 M€) provient essentiellement des impôts différés passifs constatés à la suite des augmentations de juste valeur des actifs immobiliers.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 49,6 M€ (45,7 M€ au 1^{er} semestre 2011). Elle concerne principalement la quote-part de la CCIP dans Viparis (19 M€), les partenaires du Groupe dans des centres commerciaux en France et en Espagne (30 M€, essentiellement dans Les Quatre Temps et le Forum des Halles).

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 761,6 M€ au 1^{er} semestre 2012, se décomposant en :

- 453,4 M€ de résultat net récurrent (434,9 M€ au 1^{er} semestre 2011) ;
- 308,2 M€ de résultat des mises à juste valeur et des cessions (448,1 M€ au 1^{er} semestre 2011).

154 484 actions nouvelles ont été émises au cours du 1^{er} semestre 2012 suite aux exercices d'options des salariés, aux souscriptions au Plan d'Épargne Entreprise et aux conversions d'ORNANE ou d'ORA.

Le nombre moyen d'actions et d'ORA³³ sur la période ressort à 91 872 419.

³² En France : SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

³³ 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.

Le résultat net récurrent par action du 1^{er} semestre 2012 s'élève à 4,94 €, en hausse de 4,2% par rapport au 1^{er} semestre 2011.

Ce résultat reflète une bonne performance opérationnelle. Celle-ci repose sur une croissance à périmètre constant dans tous les secteurs d'activités, sur le maintien d'un faible coût de la dette et sur des frais généraux maîtrisés.

V. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS A LA CLOTURE

Il n'y a pas eu d'événement significatif postérieur à la clôture.

VI. PERSPECTIVES

Pour 2012, le Groupe reste confiant quant à la croissance future de ses loyers. Cette perspective repose sur des fondamentaux solides : une vacance faible, des taux d'effort limités de la part des commerçants, des loyers de renouvellement en hausse. De plus, le coût de la dette reste contenu à un niveau faible. L'impact de la crise de la zone Euro sur la consommation et sur la situation des enseignes ne peut être ignoré. Malgré ce contexte, le Groupe est confiant sur sa capacité à atteindre son objectif de croissance de 4% du résultat net récurrent par action en 2012.

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco s'élève à 6,6 Md€ au 30 Juin 2012. Il porte sur 1,3 Mn de m² de surfaces qui se répartissent entre nouveaux projets, extensions et restructurations. Sept projets ont été livrés durant le 1^{er} semestre 2012, et vingt (pour environ 300 000 m²) sont prévus au cours du 2^{ème} semestre 2012 et en 2013. Ces livraisons marquent la concrétisation des projets de développement d'Unibail-Rodamco. Le Groupe conserve par ailleurs une grande flexibilité pour la mise en œuvre d'une partie de son portefeuille de projets couvrant 52% de l'investissement total.

1. Évolution du portefeuille de projets

L'ouverture réussie de Confluence à Lyon, avec plus de 2,3 millions de visites en trois mois, est la première d'une série d'ouvertures de centres commerciaux majeurs (créations ou extensions) qui auront lieu en 2012 et 2013.

En plus de Confluence, ces projets comprennent notamment les centres commerciaux SO Ouest, El Faro et Aéroville ainsi que l'extension du Centre Centrum Cerny Most et représentent un total de 263 344 m² et plus de 30% des projets de centres commerciaux (en surface).

Le succès de l'ouverture de Confluence, et le niveau élevé de pré-location des projets en cours montrent l'intérêt des enseignes, tout comme celui des visiteurs, pour une nouvelle génération de grands centres commerciaux. Des enseignes différenciantes à forte renommée, des concepts novateurs et de nouvelles offres de loisirs et de restaurants qui rendent l'expérience shopping exceptionnelle, sont les clés du succès de ces nouveaux centres.

Les travaux progressent sur les projets à livrer en 2013-2015, tels que Mall of Scandinavia (Suède), ou les extensions de Täby Centrum (Suède), de Rennes Alma et de La Toison d'Or (France) ainsi que la rénovation de Shopping City Süd (Autriche), démarrée au cours du 1^{er} semestre 2012.

Dans le cadre de sa politique de développement contra-cyclique sur le segment des bureaux, Unibail-Rodamco dispose de projets sécurisés de très grande qualité et de terrains acquis à des conditions attractives. Cette situation permettra au Groupe de proposer de nouveaux actifs à la fois modernes, performants et durables dans un marché où la demande sera impactée par l'obsolescence croissante de l'offre existante. Les travaux de construction sont en cours à SO Ouest (région parisienne) et Majunga (La Défense). Le Groupe travaille également à l'obtention des autorisations administratives requises pour les projets plus récemment lancés. Le permis de construire de la tour Trinity (46 475 m²), immeuble de bureaux de toute dernière génération situé à La Défense et connecté au CNIT ainsi qu'aux réseaux de

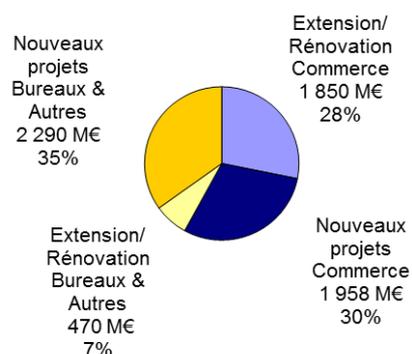
transports en commun, a été obtenu durant le 1^{er} semestre 2012. Les autres projets du secteur bureaux, pour le lancement desquels le Groupe conserve une flexibilité, constituent une opportunité de création de valeur pour le futur.

2. Portefeuille de projets d'Unibail-Rodamco

L'investissement total estimé sur le portefeuille de développement du Groupe au 30 Juin 2012 s'élève à 6,6 Md€. La diminution du montant du portefeuille par rapport au 31 décembre 2011 (6,9 Md€) s'explique par la livraison de plusieurs projets, dont Confluence, et par l'absence de nouveaux projets majeurs.

La répartition est la suivante :

Projets de développement par secteur



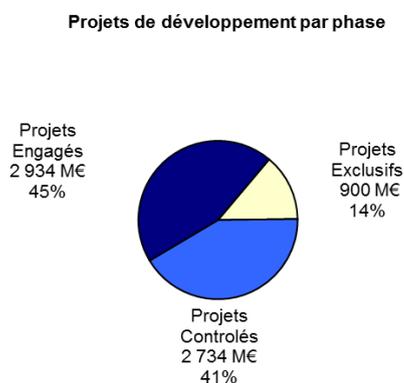
Les centres commerciaux représentent la part la plus importante du portefeuille de développement. Ils sont composés à 51% de nouveaux projets et à 49% d'extensions / rénovations de centres commerciaux existants. Au global, ces projets représentent un potentiel de 722 895 m² de surfaces locatives additionnelles et de 102 251 m² de surfaces redéveloppées.

Les projets du secteur Bureaux représentent 351 271 m² de surfaces nouvelles. La restructuration d'actifs Bureaux existants concerne 138 832 m².

3. Un portefeuille de projets de développement sécurisé et flexible

Les projets Engagés³⁴ au 30 Juin 2012 portent sur 2,9 Md€ (stable comparé à fin 2011), les projets Contrôlés³⁵ se montent à 2,7 Md€ (stable comparé à fin 2011) et les projets Exclusifs³⁶ à 0,9 Md€ (contre 1,3 Md€ à fin 2011).

Huit projets sont passés du stade Contrôlé à Engagé, à la suite du démarrage des travaux. Ces projets comprennent principalement l'extension de La Toison d'Or et Rennes Alma en France ainsi que le projet de rénovation et d'extension de Shopping City Süd en Autriche.



Sur les 2,9 Md€ de projets Engagés, 1,3 Md€ ont déjà été dépensés. L'investissement résiduel s'élève donc à 1,6 Md€, dont 1,2 Md€ pour lesquels le Groupe est contractuellement engagé.

80% du portefeuille de projets Engagés appartient au secteur des centres commerciaux, le reste des projets étant concentré principalement sur les bureaux (ou autres) en région parisienne.

La pré-location des projets Engagés de centres commerciaux assure au Groupe la visibilité sur les revenus futurs de ces actifs. Sur les projets majeurs de centres commerciaux qui ouvriront dans les

douze prochains mois, la pré-location³⁷ atteint 92% en moyenne, y compris :

- 94% pour El Faro ;
- 97% pour SO Ouest ;
- 68% pour le Shopping Park de Carré Sénart ;
- 95% pour l'extension de Centrum Cerny Most.

Aucun projet majeur n'est entré dans le portefeuille de projets de développement au cours du premier semestre 2012.

4. Investissements au 1^{er} semestre 2012

Unibail-Rodamco a réalisé 351 M€³⁸ de travaux sur son portefeuille de centres commerciaux au 1^{er} semestre 2012, pour des projets de construction de nouveaux centres et d'extension de centres existants (Aéroville et SO Ouest en France, El Faro en Espagne et Mall of Scandinavia en Suède), ainsi que pour la rénovation d'actifs existants, essentiellement en France, dans les Pays Nordiques, en Espagne et en Europe centrale.

En ce qui concerne le secteur des Bureaux, le Groupe a investi 61,8 M€ en travaux au 1^{er} semestre 2012, en particulier en France pour la construction de la tour Majunga à La Défense et de l'immeuble SO Ouest ainsi que pour plusieurs rénovations et acquisitions mineures.

5. Livraisons du 1^{er} semestre 2012

Sept projets ont été livrés au 1^{er} semestre 2012, comprenant la livraison de nouveaux actifs et la rénovation ou l'extension d'actifs existants.

Le plus important projet livré a été le centre commercial Confluence (53 288 m²) à Lyon, qui a ouvert ses portes en avril 2012. L'hôtel de Confluence à Lyon a été livré en mars 2012.

Plusieurs projets de rénovation dans différents centres commerciaux ont été livrés durant le 1^{er} semestre, principalement à Bonaire, à Valence en Espagne (arrivée de Primark) et à La Maquinista, à Barcelone en Espagne, avec la création d'une offre nouvelle de restauration et de loisirs.

Le Groupe a également achevé la restructuration des bureaux Issy-Guynemer et 80 Wilson en région parisienne.

³⁴ 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.

³⁵ Projets Contrôlés : projets pour lesquels les études sont très avancées et Unibail-Rodamco contrôle le foncier ou des droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues.

³⁶ 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.

³⁷ En loyer minimum garanti signé ou sous lettre d'intention.

³⁸ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

6. Livraisons prévues avant fin 2012

Plusieurs livraisons sont prévues sur le 2^{ème} semestre 2012, parmi lesquelles deux nouveaux centres commerciaux:

- El Faro, à Bajadoz en Espagne (42 815 m² ³⁹);
- SO Ouest, en région parisienne (48 286 m²).

Le Shopping Park de Carré Sénart (13 668 m²) sera terminé à la même période, ce qui renforcera l'attractivité du centre commercial de Carré Sénart qui compte déjà près de 15 millions de visites par an.

De plus, plusieurs extensions/rénovations de centres commerciaux existants, particulièrement Solna (Suède) et Fiskertorvet (Danemark) seront livrées sur le second semestre.

A Rotterdam Plaza (Pays-Bas), la rénovation des zones de bureaux ainsi que les travaux d'amélioration des commerces et des parkings se termineront au cours du 2^{ème} semestre 2012.

Enfin, la livraison de l'immeuble de bureaux SO Ouest (33 419 m²) en région parisienne est attendue début 2013, après finalisation des travaux nécessaires à l'obtention de la certification BBC (Bâtiment Basse Consommation).

7. Description des projets de développement

(voir page suivante)

Mis à part l'impact mécanique de l'inflation et des effets d'actualisation et de change essentiellement sur les projets en Suède, les coûts estimés des projets demeurent relativement stables depuis le 31 décembre 2011 (sous réserve de quelques variations de périmètre telles que la réduction du périmètre du projet de rénovation de Parly 2).

³⁹ Part d'Unibail-Rodamco; la surface totale du complexe est de 65 815 m².

Projets de développement au 30 juin 2012

Projets de développement ⁽¹⁾ Secteur	Pays	Ville	Type	Total	GLA 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 (%)
CARRE SENART SHOPPING PARK	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	13 668 m ²	13 668 m ²	23	27	S2 2012	
EL FARO	Centre Commercial	Espagne	Badajoz	Nouveau projet	65 815 m ²	42 815 m ²	67	97	S2 2012	
FISKETORVET RENOVATION	Centre Commercial	Danemark	Copenhague	Extension / Rénovation	177 m ²	177 m ²	22	34	S2 2012	
ROTTERDAM PLAZA	Bureaux & Autre	Pays-Bas	Rotterdam	Re-développement	16 025 m ²	16 025 m ²	10	20	S2 2012	
SOLNA RENOVATION	Centre Commercial	Suède	Solna	Extension / Rénovation	2 001 m ²	2 001 m ²	26	29	S2 2012	
SO OUEST SHOPPING CENTRE	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	48 286 m ²	48 286 m ²	277	349	S2 2012	
CENTRUM CERNY MOST EXTENSION	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	43 980 m ²	43 980 m ²	66	147	S1 2013	
SO OUEST OFFICES	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	33 419 m ²	33 419 m ²	168	199	S1 2013	
AEROVILLE ⁽⁵⁾	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	83 983 m ²	83 983 m ²	120	339	S2 2013	
LA TOISON D'OR	Centre Commercial	France	Dijon	Extension / Rénovation	12 226 m ²	12 226 m ²	15	84	S2 2013	
RENNES ALMA EXTENSION	Centre Commercial	France	Rennes	Extension / Rénovation	10 588 m ²	10 588 m ²	25	94	S2 2013	
SCS RENOVATION	Centre Commercial	Autriche	Vienna	Extension / Rénovation	3 483 m ²	3 483 m ²	23	88	S2 2013	
MAJUNGA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	63 035 m ²	63 035 m ²	178	365	S1 2014	
FORUM DES HALLES RENOVATION	Centre Commercial	France	Paris	Extension / Rénovation	15 310 m ²	15 310 m ²	3	129	S2 2014	
TABY CENTRUM EXTENSION	Centre Commercial	Suède	Täby	Extension / Rénovation	27 840 m ²	27 840 m ²	139	282	S2 2014	
MALL OF SCANDINAVIA	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Nouveau projet	101 300 m ²	101 300 m ²	111	593	S2 2015	
AUTRES					5 644 m ²	5 644 m ²	16	59		
Projets Engagés					546 780 m²	523 780 m²	1 287	2 934		7.8%
2-8 ANCELLE	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	18 125 m ²	18 125 m ²	4	60	S1 2014	
PARLY 2 EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	8 474 m ²	4 518 m ²	6	57	S1 2014	
BENIDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	54 639 m ²	27 319 m ²	38	77	S1 2015	
COURCELLOR 1	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	40 182 m ²	40 182 m ²	20	184	S1 2015	
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	46 475 m ²	46 475 m ²	4	288	S2 2015	
VAL TOLOSA ⁽⁶⁾	Centre Commercial	France	Toulouse	Nouveau projet	85 084 m ²	25 042 m ²	10	110	S2 2015	
OCEANIA	Centre Commercial	Espagne	Valencia	Nouveau projet	96 488 m ²	96 488 m ²	1	249	S1 2016	
CHODOV EXTENSION	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	34 268 m ²	34 268 m ²	9	112	S2 2016	
MAQUINNEXT	Centre Commercial	Espagne	Barcelona	Extension / Rénovation	35 000 m ²	35 000 m ²	58	107	Post 2016	
PHARE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	124 531 m ²	124 531 m ²	54	923	Post 2016	
TRIANGLE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	83 811 m ²	83 811 m ²	8	515	Post 2016	
AUTRES					1 898 m ²	1 898 m ²	6	53		
Projets Controlés					628 975 m²	537 657 m²	220	2 734		8% objectif
BUBNY	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Nouveau projet	59 823 m ²	35 894 m ²	1	119	Post 2016	
AUTRES					217 918 m ²	217 918 m ²	5	781		
Projets Exclusifs					277 741 m²	253 812 m²	6	900		8% objectif
Total					1 453 496 m²	1 315 250 m²	1 512	6 568		8% objectif
						Dont surfaces additionnelles		1 074 166 m ²		
						Dont surfaces restructurées		241 084 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 au 30 Juin 2012.

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

(5) Le coût à date et l'investissement total estimé d'Aéroville n'incluent pas les paiements relatifs au bail à construction après l'ouverture du centre.

(6) Anciennement « Les portes de Gascogne ».

L'Actif Net Réévalué (« ANR ») EPRA triple net⁴⁰ d'Unibail-Rodamco s'élève à 130,70 € par action au 30 juin 2012, stable par rapport au 31 décembre 2011. Les principaux éléments impactant l'ANR sont : (i) la mise à juste valeur des actifs pour +5,65 € par action, (ii) la contribution de 4,94 € par action du résultat net récurrent du premier semestre 2012, et (iii) un impact positif d'autres éléments pour 0,07 € par action; compensé par : (i) la distribution afférente au résultat 2011 de 8,00 €, (ii) l'impact négatif de la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour 2,16 € par action et (iii) l'augmentation du nombre d'actions diluées (-0,50€ par action).

L'ANR de continuation⁴¹ (droits inclus), qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à 143,00 € par action, en ligne avec le montant au 31 décembre 2011 (143,10 € par action).

1. PATRIMOINE DU GROUPE

Les volumes d'investissement⁴² dans l'immobilier commercial européen ont atteint 49,7 Md€ au 1^{er} semestre 2012, en baisse de 9% par rapport au 1^{er} semestre 2011 en raison principalement de cinq transactions majeures qui s'étaient déroulées début 2011. Les volumes d'investissement ont en revanche augmenté au second trimestre 2012 par rapport au 1^{er} trimestre 2012.

Un environnement économique incertain combiné à l'impact sur la confiance et la consommation des ménages des mesures d'austérité mises en place ou anticipées à travers l'Europe, a amplifié l'écart de performance entre les actifs secondaires et les grands centres de qualité jouissant d'un grand nombre de visites et de chiffres d'affaires par m² élevés. La rareté des financements bancaires, qui sont actuellement affectés en priorité aux actifs de meilleure qualité, maintient la pression sur les volumes d'investissement, en particulier sur les actifs de moindre qualité qui voient ainsi leur taux de rendement augmenter.

Les actifs de qualité bénéficiant de revenus sécurisés et de rendements significativement supérieurs au taux sans risque continuent d'être une cible de choix pour les investisseurs. De nombreux investisseurs sont actuellement à la recherche de rendements sécurisés et allouent des capitaux significatifs à l'immobilier commercial européen de qualité, malgré la raréfaction de ce type de produits sur le marché. Les rendements « *prime* » sont ainsi restés stables.

Au vu de l'environnement actuel, les experts ont revu en détail la rentabilité et les perspectives des actifs du Groupe, avec une attention particulière pour les indicateurs clés tels que le nombre de visites, les chiffres d'affaires et le taux d'effort qui ont été analysés locataire par locataire. En outre, les experts continuent de suivre les récentes opérations locatives, les caractéristiques des contrats et les augmentations de loyers réalisées. Le gain de +23,0% de loyer minimum garanti sur les renouvellements et relocations⁴³ réalisés au premier semestre 2012, en hausse par rapport à l'augmentation de +19,4% en 2011, confirme l'attrait pour les enseignes des centres offrant les meilleures ventes par m² et le plus grand nombre de visites.

Bien que les rendements soient restés stables en moyenne sur l'ensemble des marchés européens, une divergence de valorisation des actifs entre les régions subsiste. En Espagne, on observe une augmentation des taux de rendement initiaux sur les actifs de seconde catégorie compte tenu de la performance de ces actifs et des perspectives négatives de la consommation des ménages. En Europe Centrale, on assiste à une compression des taux de rendement compte tenu de la forte attractivité du marché polonais et à une augmentation des loyers des actifs de cette région. Les taux de rendement dans les autres régions du Groupe étant relativement stables, la hausse des valeurs d'actifs provient des performances opérationnelles.

Les actifs du Groupe du secteur Congrès-Expositions bénéficient d'une légère revalorisation. Les actifs de bureaux connaissent une diminution de valeur liée à l'incertitude du marché locatif et à son impact à la hausse sur les taux de rendement, malgré une légère croissance des loyers.

La valeur du patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, a crû de 25 924 M€ au 31 décembre 2011 à 27 462 M€ au 30 juin 2012. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 337 M€, soit une hausse de +1,5% par rapport au 31 décembre 2011.

⁴⁰ L'ANR EPRA correspond à la valeur intrinsèque à long terme par action de la société et l'ANR EPRA triple net représente la valeur immédiate (de liquidation) par action de la société.

⁴¹ L'ANR de continuation représente le montant des capitaux propres nécessaires pour reconstituer le portefeuille d'actifs du Groupe, en conservant sa structure financière actuelle.

⁴² Source : Jones Lang Lasalle research.

⁴³ Le gain de Loyers Minimum Garantis (LMG) est égal à la différence entre les nouveaux et les anciens loyers et se calcule uniquement sur les relocations et les renouvellements, en excluant les relocations de surfaces vacantes.

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	31/12/2011		30/06/2012		Evolution à périmètre constant nette des investissements - 1er semestre 2012 (b)	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	19 803	76%	21 204	77%	361	2,1%
Bureaux	3 853	15%	3 968	14%	- 38	-1,3%
Sites de Congrès Exposition	1 901	7%	1 922	7%	13	0,7%
Services	367	1%	367	1%	-	0,0%
Total	25 924	100%	27 462	100%	337	1,5%

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

(a) Sur la base du périmètre de consolidation comptable, en droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données en 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 la valeur de marché de l'investissement d'Unibail-Rodamco dans les actifs Zlote Tarasy en Pologne, tous deux consolidés par mise en équivalence ;
- l'évaluation exclut les actions de Société Foncière Lyonnaise.

(b) Principales variations de périmètre au premier semestre 2012 :

- acquisitions de centres commerciaux : partie de Sant Cugat (Barcelone/Espagne), investissement dans Zlote Tarasy ;
- acquisitions de lots aux Quatre Temps, au Forum des Halles, à Villabé et aux Pays-Bas ;
- cession de lots à Parly 2, au Chesnay/France et à Rennes-Alma / France.

L'évolution à périmètre constant est calculée sans 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 paneuropéen, sur l'intégralité du portefeuille du Groupe. Unibail-Rodamco a réparti ses actifs de manière égale entre les deux experts, tout en s'assurant que les grandes régions soient évaluées par les deux sociétés à des fins de comparaison et de benchmark. L'expert pour les congrès-expositions et les services 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	48%
JLL	France / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale / Autriche	40%
PWC	France	7%
Au prix de revient, sous promesse ou expertisé par une tierce partie		4%
		100%

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

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 les experts 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 ensuite recoupés avec le taux de rendement initial et les valeurs vénales au m² constatées sur des transactions de marché.

Les experts ont eu accès à toutes les informations nécessaires à la valorisation des actifs (notamment la liste des baux incluant des données sur la vacance, les dates de prochaine option de sortie, la date d'échéance et les aménagements de loyers), les indicateurs de performance (chiffres d'affaires des locataires et visitorats par exemple), et les prévisions de cash flows établies par le Groupe à travers des business plans pluriannuels détaillés par actif. Sur ces bases, les experts établissent de manière indépendante leurs estimations de cash flows actuels et futurs, et appliquent des facteurs de risque, soit sur les cash flows (par exemple sur les niveaux de loyers futurs, les taux de croissance, les investissements nécessaires, les périodes de vacance, les aménagements de loyers), soit sur les taux de rendement ou d'actualisation.

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

Au 30 juin 2012, la part des actifs valorisés par des experts externes mandatés par Unibail-Rodamco est de 96% de son patrimoine.

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

Les Immeubles de Placement en Construction sont 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 qui concernent la construction et 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 standards 'RICS' et 'IVSC') selon ce que les experts ont estimé être le plus approprié. Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Les Immeubles de Placement en Construction ci-dessous continuent à être évalués à leur juste valeur au 30 juin 2012 :

- Les projets de centres commerciaux El Faro (Badajoz/Espagne) et SO Ouest (région parisienne/France) ;
- Le projet de SO Ouest bureaux (région parisienne/France) ;
- L'extension du centre commercial Centrum Cerny Most (Prague/ République Tchèque) ;
- L'extension de Carré Sénart Shopping Park (région parisienne/France).

De plus, le projet de centre commercial Aéroville (région parisienne/France) est maintenant valorisé à la juste valeur.

Le centre commercial et l'hôtel Confluence à Lyon ont respectivement ouvert en avril et mars 2012 et ne font donc plus partie des Immeubles de Placement en Construction au 30 juin 2012.

Le reste du patrimoine (4%) est valorisé, au 30 juin 2012, comme suit :

- au 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 Val Tolosa à Toulouse/France, et Mall of Scandinavia à Stockholm/Suède) et des projets du Pôle Bureaux (notamment Phare et Majunga à La Défense/France et Courcellor 1 en région parisienne/France) ;
- au prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours du 1^{er} semestre 2012, à l'exception de Zlote Tarasy ;

- pour Zlote Tarasy (qui était comptabilisé comme actif financier au 31 Décembre 2011), sur la base de la valorisation par une tierce partie de la quote-part d'Unibail-Rodamco dans l'actif, à la suite de sa comptabilisation par mise en équivalence au 30 juin 2012 et par conséquent de sa prise en compte dans le patrimoine et dans l'ANR du Groupe.

1.1. Le 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 de 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 des centres commerciaux

La valeur du patrimoine des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco a crû de 19 803 M€ au 31 décembre 2011 à 21 204 M€ au 30 juin 2012, droits de mutation et frais inclus.

Evaluation au 31/12/2011 (M€)	19 803	
Evolution à périmètre constant	361	
Réévaluation du périmètre non constant	290	(a)
Investissement / Acquisitions	734	(b)
Cessions	2	(c)
Effet de change	18	(d)
Evaluation au 30/06/2012 (M€)	21 204	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » concernent notamment les Immeubles de Placement en Construction valorisés à juste valeur.

(b) Inclut l'investissement, à la date d'acquisition, dans Zlote Tarasy (centre commercial et parkings).

(c) Sur la base des valeurs d'expertise au 31/12/2011.

(d) Gain de change pour 18 M€ lié à l'exposition dans les Pays Nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

Au 30 juin 2012, la valeur du patrimoine de centres commerciaux inscrite au bilan d'Unibail-Rodamco s'élève à 20 220 M€, hors droits et frais.

Les variations de valeur des centres commerciaux (incluant les actifs en exploitation et les actifs en construction) comptabilisées au compte de résultat s'élèvent à +605,5 M€ au cours du 1^{er} semestre 2012, dont :

- 407,3 M€ en France ;
- 136,2 M€ en Europe Centrale⁴⁴ ;
- 39,8 M€ dans les Pays nordiques ;
- 27,1 M€ en Autriche ;
- 17,0 M€ aux Pays-Bas ;
- -21,9M€ en Espagne.

⁴⁴ Y compris la variation de valeur des actifs bureaux de Zlote Tarasy.

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen ressort à 5,4% au 30 juin 2012, contre 5,5% à fin 2011.

Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 30 Juin 2012	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (a) 30/06/2012	Taux de rendement (a) 31/12/2011
France (b)	11 218	10 771	5,1%	5,2%
Espagne	2 455	2 400	6,6%	6,6%
Pays Nordiques	2 071	2 030	5,3%	5,1%
Europe Centrale (c)	2 242	2 217	6,1%	6,2%
Pays-Bas	1 337	1 258	5,7%	5,6%
Autriche	1 881	1 864	5,3%	5,4%
Total	21 204	20 540	5,4%	5,5%

(a) Loyer contractuel annualisé (incluant l'indexation la plus récente) net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, hors droits et frais estimés. Les centres commerciaux 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 5,4% au 30 juin 2012.

(c) Le calcul des taux de rendement ne prend pas en compte Zlote Tarasy.

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de -876 M€ (ou -4,1%) 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 361 M€ (ou +2,1%) au cours du 1^{er} semestre 2012. Cela s'explique principalement par la hausse de loyers (+2,0%), les taux étant stables pour l'ensemble du portefeuille.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1 ^{er} semestre 2012	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	227	2,5%	2,3%	0,3%
Espagne	- 17	-0,7%	1,2%	-2,0%
Pays Nordiques	29	2,2%	1,9%	0,2%
Europe Centrale	69	3,9%	1,8%	2,1%
Pays-Bas	17	1,5%	2,0%	-0,6%
Autriche	36	2,0%	2,7%	-0,7%
Total	361	2,1%	2,0%	0,0%

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2011 et le 30 juin 2012.

(b) Calculé en utilisant la variation des rendements potentiels (afin de neutraliser l'impact de la variation du taux de vacance financière) et en prenant en compte les droits d'entrée.

Les évolutions à périmètre constant montrent un écart de performance accru entre les centres commerciaux

recevant plus de six millions de visites (+4,2% de croissance à périmètre constant sur les 12 derniers mois) et les autres centres (+0,2% de croissance à périmètre constant sur les 12 derniers mois), résultant de leurs performances opérationnelles différenciées.

1.2. Le Pôle Bureaux

Évolution du patrimoine du Pôle Bureaux d'Unibail-Rodamco

La valeur du patrimoine du Pôle Bureaux s'élève à 3 968 M€ au 30 juin 2012, contre 3 853 M€ au 31 décembre 2011, droits de mutation et frais inclus :

Évaluation au 31/12/2011 (M€)	3 853	
Evolution à périmètre constant	- 38	
Réévaluation du périmètre non constant	- 13	(a)
Investissement / Acquisitions	164	
Cessions	-	(b)
Effet de change	2	(c)
Évaluation au 30/06/2012 (M€)	3 968	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » concernent : (i) les immeubles de placement en construction, (ii) les actifs récemment rénovés et livrés début 2012 (Issy-Guynemer, 80 Wilson), (iii) l'immeuble 7 Adenauer, siège européen d'Unibail-Rodamco.

(b) Inclut l'investissement, à la date d'acquisition, des bureaux de Zlote Tarasy.

(c) Gain de change pour 2 M€ lié à l'exposition dans les Pays Nordiques, avant prise en compte des emprunts en devises et des couvertures de change.

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

Évaluation du patrimoine de Bureaux - 30/06/2012	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
France	3 465	87%
Pays Nordiques	199	5%
Pays-Bas	157	4%
Autriche	38	1%
Europe Centrale	109	3%
Total	3 968	100%

Les actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco sont valorisés hors droits et frais à 3 641 M€ au bilan du 30 juin 2012. Ce montant intègre 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 2011 a généré au compte de résultat une charge de -59,0 M€ sur le 1^{er} semestre 2012.

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen du Pôle Bureaux au 30 juin 2012 s'élève à 6,9%.

Évaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 30/06/2012	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 30/06/2012	Taux de rendement (b) 31/12/2011
France	2 564	2 487	6,7%	6,4%
Pays Nordiques	181	177	7,5%	7,5%
Pays-Bas	110	103	9,2%	9,8%
Autriche	38	38	6,6%	6,6%
Europe Centrale (c)	8	8	8,0%	8,1%
Total	2 901	2 813	6,9%	6,6%

(a) Valorisation au 30 juin 2012 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 des actifs loués, en valeur, hors droits et frais estimés.

(c) Hors bureaux de Zlote Tarasy.

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement bureaux ferait diminuer de -127 M€ (-3,2%) 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, diminue de 38 M€ au 1^{er} semestre 2012 (-1,3%) à périmètre constant, dont +1,8% provient des loyers et des commercialisations, et -3,1% de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1er semestre 2012	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	- 39	-1,6%	2,0%	-3,6%
Pays Nordiques	4	1,9%	3,0%	-1,1%
Pays-Bas	- 2	-1,9%	-2,2%	0,3%
Autriche	0	0,8%	2,3%	-1,5%
Europe Centrale	- 0	-0,4%	-2,0%	1,7%
Total	- 38	-1,3%	1,8%	-3,1%

(a) Evolution à périmètre constant, nette des investissements, entre le 31 décembre 2011 et le 30 juin 2012.

(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 :

Évaluation du patrimoine de Bureaux France par secteur - 30/06/2012	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
Paris QCA	794	23%
Neuilly-Levallois-Issy	740	21%
La Défense	1 683	49%
Autres	248	7%
Total	3 465	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 2012 s'établit à 6,7%, reflétant une augmentation des taux de 30 points de base sur le 1^{er} semestre 2012.

Évaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées - 30/06/2012	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 30/06/2012	Prix €/m2 moyen (c)
Paris QCA	791	772	6,2%	13 444
Neuilly-Levallois-Issy	227	225	6,5%	5 914
La Défense	1 317	1 266	6,9%	7 233
Autres	228	223	7,1%	3 456
Total	2 564	2 487	6,7%	7 518

(a) Valorisation au 30 juin 2012 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 moyen (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. Les sites du Pôle Congrès-Expositions

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

Méthodologie utilisée par les experts

La méthodologie de valorisation retenue par PricewaterhouseCoopers pour les sites de Congrès-Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets 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 concessions⁴⁵ ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

Pour les hôtels Pullman-Montparnasse et CNIT-Hilton (tous deux en location gérance) et Confluence à Lyon (contrat de gestion), la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue au 30 juin 2012.

⁴⁵ Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 22,5%.

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 1 922 M€⁴⁶ au 30 juin 2012 :

Évaluation au 31/12/2011 (M€)	1 901	(a)
Evolution à périmètre constant	13	
Réévaluation du périmètre non constant	1	
Investissements	8	
Évaluation au 30/06/2012 (M€)	1 922	(b)

(a) Composé de 1 630 M€ pour Viparis et 271 M€ pour les hôtels.
(b) Composé de 1 647 M€ pour Viparis et 275 M€ pour les hôtels.

A périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès-Expositions et des hôtels augmente de 13 M€ ou +0,7% par rapport à fin 2011.

Evolution du patrimoine de Congrès-Expositions nette des investissements	1er semestre 2012	
	€ Mn	%
Viparis et autres (a)	13	0,8%
Hôtels	0	0,0%
Total	13	0,7%

(a) « Viparis et autres » regroupe tous les sites de Congrès-Expositions du Groupe (parmi lesquels 50% du Palais des Sports).

Ces valorisations font ressortir pour Viparis un taux de rendement moyen au 30 juin 2012 de 8,9% (résultat opérationnel récurrent divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation), soit une augmentation de 110 points de base par rapport au 31 décembre 2011. Cela s'explique principalement par la saisonnalité des résultats de l'activité.

L'hôtel Confluence à Lyon a été livré durant le premier semestre 2012 et n'est donc plus valorisé comme un Immeubles de Placement en Construction au 30 juin 2012.

1.4. Les activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

- Comexposium, organisateur de salons ;
- Espace Expansion, société de services immobiliers.

Les activités de services sont également expertisées afin que tous les 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 réévalués mais maintenus à leur coût historique ou à leur coût amorti dans l'état de situation financière consolidé d'Unibail-Rodamco (sujet à des tests de dépréciation).

La valeur de Comexposium au 30 juin 2012 de 241,4 M€ (part du Groupe), a été établie sur la base de l'expertise effectuée par PricewaterhouseCoopers au 31 décembre 2011, légèrement augmentée afin de prendre en compte une acquisition mineure réalisée au premier semestre 2012.

Espace Expansion et Rodamco Gestion ont fusionné avec effet au 1^{er} janvier 2012 et ont été valorisés à 126 M€, soit la valeur d'expertise établie par PricewaterhouseCoopers au 31 décembre 2011.

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) :

Évaluation du patrimoine - 31/12/2011	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	19 803	76%	18 299	77%
Bureaux	3 853	15%	3 850	16%
Sites de Congrès Exposition	1 901	7%	1 167	5%
Services	367	1%	367	2%
Total	25 924	100%	23 684	100%

Évaluation du patrimoine - 30/06/2012	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	21 204	77%	19 607	78%
Bureaux	3 968	14%	3 964	16%
Sites de Congrès Exposition	1 922	7%	1 181	5%
Services	367	1%	367	1%
Total	27 462	100%	25 120	100%

Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2012	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	361	2,1%	316	2,0%
Bureaux	- 38	-1,3%	- 38	-1,3%
Sites de Congrès Exposition	13	0,7%	8	0,7%
Services	-	0,0%	-	0,0%
Total	337	1,5%	286	1,4%

Evolution à périmètre constant - 1er semestre 2012 - Effet loyer / Effet taux	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	2,0%	0,0%	2,0%	0,0%
Bureaux	1,8%	-3,1%	1,8%	-3,1%

Taux de rendement	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2011
Centres Commerciaux	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%
Bureaux - surfaces louées	6,9%	6,6%	6,9%	6,6%

⁴⁶ Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du Groupe).

2. CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EPRA TRIPLE NET

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

2.1. Capitaux propres consolidés

Au 30 Juin 2012, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 11 693 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 453,4 M€ ainsi que +308,2 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 ORA⁴⁷, 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 ORNANE⁴⁸ 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.

La juste valeur des ORNANE au 30 juin 2012 a été retraitée pour le calcul de l'ANR triple net (réévaluation de 209,6 M€) et leur effet dilutif potentiel a été pris en compte. La conversion complète des ORNANE impliquerait l'émission de 1 318 912 nouvelles actions sans augmentation des capitaux propres.

L'exercice des stock-options dont le prix d'exercice était au-dessous du cours de l'action au 30 juin 2012 (« dans la monnaie ») et pour lesquels les critères de performances ont été atteints, aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de 3 883 716, moyennant un apport en capitaux propres de 453 M€.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué triple net au 30 juin 2012 s'établit à 97 216 853 actions.

⁴⁷ Obligations Remboursables en Actions.

⁴⁸ Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

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 199 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR EPRA triple net. La hausse par rapport au 31 décembre 2011 provient essentiellement de Comexposium.

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

Au bilan consolidé du 30 juin 2012, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique conformément aux normes comptables. Pour le calcul de l'ANR EPRA, les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ne bénéficiant pas d'un régime d'exonération (875 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan consolidé qui sont représentatifs d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de 259 M€.

Pour le calcul de l'ANR EPRA triple net, l'impôt estimé (ci-après « l'impôt effectif ») qui serait effectivement dû en cas de cession est déduit pour un montant de 428 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.

L'effet de la mise à juste valeur (336 M€) est réintégré dans le calcul de l'ANR EPRA et à nouveau déduit pour le calcul de l'ANR EPRA 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 302 M€ qui est pris en compte dans le calcul de l'ANR EPRA triple net.

2.6. Retraitement des droits et frais de mutation

Les droits de mutation sont estimés 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 2012, 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 positif de 263 M€.

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

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net d'Unibail-Rodamco ressort à 12 704 M€ au 30 juin 2012, soit 130,70 € par action (totalement dilué).

La création de valeur au cours du 1^{er} semestre 2012 ressort à 8,00 € par action. Après prise en compte de la distribution de 8,00 € faite en mai 2012, l'ANR EPRA triple net est stable par rapport au 31 décembre 2011.

Les tableaux suivants présentent le calcul de l'ANR triple net conformément aux recommandations de l'EPRA, ainsi que le passage de l'ANR du 31 décembre 2011 au 30 juin 2012.

3. CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION

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

L'ANR de continuation s'établit à 143,00 € par action au 30 juin 2012, stable par rapport au 31 décembre 2011 (143,10 €).

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA	30/06/2011		31/12/2011		30/06/2012	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
Nombre d'actions totalement dilué	97 555 216		95 296 018		97 216 853	
ANR selon les états financiers ORA et ORNANE	11 226		11 636		11 693	
Effet potentiel de l'exercice des stock options	270		170		210	
ANR dilué	497		291		453	
	11 994		12 097		12 356	
<i>plus</i>						
Valeur de marché des incorporels	127		134		199	
<i>moins</i>						
Valeur de marché des instruments financiers	7		281		336	
Impôts différés au bilan	793		879		875	
Goodwill lié aux impôts différés	-236		-287		-259	
ANR EPRA	12 685	130,00 €	13 105	137,50 €	13 507	138,90 €
Valeur de marché des instruments financiers	-7		-281		-336	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	-126		-183		-302	
Impôt effectif sur les plus values latentes	-409		-435		-428	
Optimisation des droits et frais de mutation	251		253		263	
ANR EPRA triple net	12 394	127,00 €	12 459	130,70 €	12 704	130,70 €
% de variation sur 6 mois	1,9%		2,9%		0,0%	
% de variation sur 1 an					2,9%	

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. Il correspond aux capitaux propres nécessaires pour reconstituer le portefeuille du Groupe en prenant en compte sa structure financière actuelle – basé sur un nombre totalement dilué d'actions.

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) ANR de continuation	30/06/2011		31/12/2011		30/06/2012	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
ANR EPRA triple net	12 394		12 459		12 704	
Impôt effectif sur les plus values latentes	409		435		428	
Droits et frais de mutation optimisés	738		743		773	
ANR de continuation totalement dilué	13 541	138,80 €	13 637	143,10 €	13 905	143,00 €
% de variation sur 6 mois	1,7%		3,1%		-0,1%	
% de variation sur 1 an					3,0%	

Le passage de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation du 31 décembre 2011 au 30 juin 2012 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage du 31/12/2011 au 30/06/2012 de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation	ANR EPRA triple net	ANR de continuation
Au 31/12/2011, par action (totalement dilué)	130,70 €	143,10 €
Réévaluation des actifs immobiliers *	4,98	4,98
Centres commerciaux	5,41	
Bureaux	- 0,47	
Congrès-Expositions	0,04	
Réévaluation des actifs incorporels	0,67	0,67
Plus values de cessions	- 0,00	- 0,00
Résultat Net Récurrent	4,94	4,94
Distribution 2012	- 8,00	- 8,00
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	- 2,16	- 2,16
Variation de retraitement des droits et impôts	- 0,00	- 0,18
Effet dilutif des actions émises ou potentielles	- 0,50	- 0,78
Autres variations	0,07	0,07
Au 30/06/2012, par action (totalement dilué)	130,70 €	143,00 €

(*) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de 2,66 € par action, dont 3,56 € dû à l'effet loyers et -0,90 € dû à l'effet taux.

RESSOURCES FINANCIERES

Au cours du 1^{er} semestre 2012, les marchés financiers sont restés volatils; après une amélioration notable au cours du 1^{er} trimestre, les marchés se sont dégradés au 2^{ème} trimestre en raison des incertitudes macro-économiques et de l'aggravation de la crise des dettes souveraines. Cette crise a eu des impacts sur les taux d'intérêt, les marges de crédit ainsi que sur le marché bancaire. En dépit de ce contexte difficile et grâce à un bilan solide, Unibail-Rodamco a levé 1,25 Md€ de dette nouvelle à moyen et long terme, sur les marchés obligataire et bancaire dans des conditions favorables.

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains : le ratio d'endettement (LTV) ressort à 38% (contre 37% au 31 décembre 2011) et le ratio de couverture des intérêts par l'EBE à 3,6x (en ligne avec le niveau du 31 décembre 2011). Le coût moyen de la dette ressort à 3,5% sur le 1^{er} semestre 2012.

1. Structure de l'endettement au 30 juin 2012

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco s'élève à 10 652 M€ au 30 juin 2012 (contre 9 749 M€ au 31 décembre 2011). L'augmentation de la dette provient du dividende payé en mai ainsi que des investissements dans les projets de développement livrés en 2012 et les années suivantes.

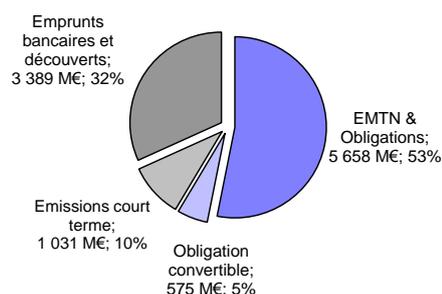
Cette dette financière inclut 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale.

1.1 Répartition du portefeuille de dette

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2012⁴⁹ de :

- 5 658 M€ d'émissions obligataires dont 4 658 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 ;
- 1 031 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*⁵⁰ ;
- 3 389 M€ de crédits et découverts bancaires dont 2 337 M€ de prêts bancaires, 1 040 M€ de prêts hypothécaires et 11 M€ de découverts bancaires.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe⁵¹.



La dette du Groupe reste diversifiée avec une prépondérance d'emprunts obligataires, marché où le Groupe est émetteur de longue date.

1.2 Liquidité

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au cours du 1^{er} semestre 2012 s'élèvent à 1,25 Md€ et incluent :

- L'émission d'un emprunt obligataire sous le programme EMTN en mars 2012 pour un montant de 750 M€, avec un coupon de 3,00% et pour une maturité de 7 ans à l'émission. Il s'agit du plus bas coupon jamais payé par Unibail-Rodamco pour une émission publique ;
- L'émission d'un placement privé sous le programme EMTN en mai 2012 pour un montant de 200 M€, avec un coupon de 3,196% et pour une maturité de 10 ans à l'émission ;
- Le refinancement d'un emprunt hypothécaire en mai 2012 pour un montant de 100 M€, avec une marge de 100 pb au-dessus de l'Euribor 6 mois et une maturité de 5 ans ;
- La signature d'une facilité de crédit en avril 2012 pour un montant de 1 750 MSEK (équivalent à 200 M€⁵²) pour une maturité de 4 ans et avec une marge de 165 pb au-dessus du Stibor 3 mois équivalant à une marge de 115 pb au-dessus de l'Euribor 3 mois à la signature.

Au total, 950 M€ de nouvelles dettes ont été levés sur le marché obligataire au 1^{er} semestre 2012 à une marge moyenne de 108 pb au-dessus du niveau de swap et pour une maturité moyenne de 7,6 ans, contre une marge moyenne de 148 pb et une maturité moyenne de 6,4 ans sur 2011.

⁴⁹ Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait d'arrondis.

⁵⁰ Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

⁵¹ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

⁵² Sur la base d'un taux de change EUR/SEK de 8,9752.

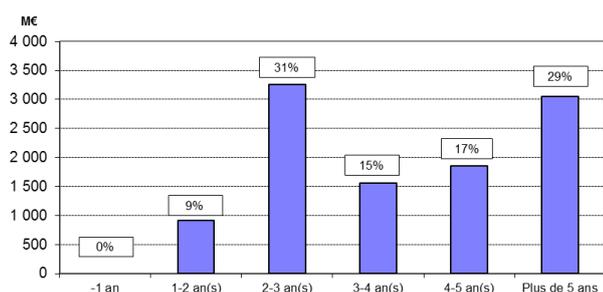
Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme. L'encours moyen des papiers court terme au cours du 1^{er} semestre 2012 a été de 949 M€ (contre 559 M€ en moyenne sur 2011), composé de 915 M€ de billets de trésorerie et de 34 M€ d'*Euro Commercial Paper* (de maturité allant jusqu'à 3 mois). Au 1^{er} semestre 2012, les billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 6 pb au-dessus de l'Eonia et les *Euro Commercial Paper* en moyenne 6 pb en dessous de l'Euribor.

Au 30 juin 2012, le montant total des lignes de crédit bancaire disponibles s'élève à 3 467 M€.

Les excédents de trésorerie s'établissent à 52 M€ et résultent de la centralisation de trésorerie européenne mise en place dans le Groupe pour optimiser l'utilisation des liquidités.

1.3 Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2012 après affectation des lignes de crédit bancaire (en incluant la partie non utilisée des prêts bancaires) par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 30 juin 2012, près de 60% 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 2012, après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées, à 4,4 années (4,5 années au 31 décembre 2011).

Besoins de liquidité

Les remboursements d'emprunts à venir d'Unibail-Rodamco sont couverts par les lignes de crédit disponibles : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2012 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois⁵³ est de 1 878 M€ (y compris une émission de 500 M€ arrivant à maturité en décembre 2012) à comparer à 3 467 M€ de lignes non utilisées au 30 juin 2012.

⁵³ Hors remboursement des papiers court terme pour un montant de 1 031 M€.

1.4 Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 3,5% sur le 1^{er} semestre 2012 (3,6% en 2011). Le coût moyen de la dette s'explique par le faible niveau de marge des emprunts nouveaux et existants, les instruments de couverture du Groupe, le coût de portage des lignes de crédit non utilisées et, dans une moindre mesure, par le niveau des taux d'intérêt au 1^{er} semestre 2012.

2. Notation financière

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

Standard & Poor's a confirmé le 28 juin 2012 la notation à long terme du Groupe à 'A' avec une perspective stable, la notation à court terme à 'A1'.

Le 23 mars 2012, 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. L'exposition du Groupe au risque action est peu matérielle.

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

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

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

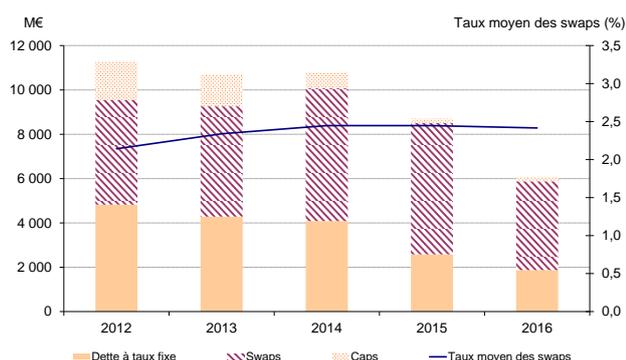
3.1 Gestion de la couverture du risque de taux d'intérêt

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Au cours du 1^{er} semestre 2012, les taux d'intérêt ont baissé dans un environnement économique dégradé.

- Compte tenu de son exposition au risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2011, le Groupe a annulé 500 M€ de swaps en janvier 2012 pour ajuster son exposition globale ;
- En juin 2012, compte tenu des dernières projections de dette et de l'environnement de taux d'intérêt, Unibail-Rodamco a restructuré des swaps existants pour allonger leur maturité :
 - de janvier 2015 à janvier 2019 pour un nominal total de 1 000 M€ ;
 - de janvier 2016 à janvier 2018 (avec une option pour les banques d'étendre la maturité de 2 ans de plus) pour un nominal total de 800 M€.

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an sur les 5 prochaines années (en M€, au 30 juin 2012)



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.

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

Mesure du risque de taux

Au 30 juin 2012, la dette financière nette s'élève à 10 601 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (52 M€).

La dette financière nette au 30 juin 2012 est couverte à hauteur de 100 % 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 estimée sur le 2^{ème} semestre 2012, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 50 points de base⁵⁴ en 2012 aurait un impact négatif estimé de 0,3 M€ sur les frais financiers et le résultat net récurrent 2012. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact négatif additionnel de 1,6 M€ sur ce même résultat. A l'inverse, une baisse des taux d'intérêt de 50 points de base aurait un impact positif estimé de 0,3 M€ sur les frais financiers et impacterait du même montant le résultat net récurrent 2012. Grâce au portefeuille de couvertures existant, la dette anticipée du Groupe est couverte presque intégralement pour les années 2012, 2013 et 2014.

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.

⁵⁴ 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 de l'Euribor 3 mois du 30 juin 2012 à 0,653%.

Mesure de l'exposition au risque de change

Principales expositions en devise (en M€)

(en M€)	Devise	Actif	Passif	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après prise en considération des couvertures
	SEK	1 653,4	-350,5	1 302,9	-137,2	1 165,8
	DKK	331,8	-194,5	137,3	135,8	273,1
	HUF	3,1	-	3,1	-	3,1
	CZK	-	-42,5	-42,5	-	-42,5
	PLN	48,4	-	48,4	-	48,4
	Total	2 036,7	-587,4	1 449,3	-1,4	1 447,9

L'exposition principale est en couronne suédoise. Une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 106 M€ sur les capitaux propres.

La sensibilité du résultat récurrent du 2^{ème} semestre 2012⁵⁵ à une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR est limitée à 0,5 M€ suite à la mise en place en janvier 2012 d'opérations de change à terme.

La facilité de crédit de 1 750 Mn SEK signée en avril 2012 et non tirée au 30 juin 2012 permettra de couvrir une partie de l'exposition du bilan au SEK.

4. Structure financière

Au 30 juin 2012, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 27 462 M€.

Ratio d'endettement

Au 30 juin 2012, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe Unibail-Rodamco ressort à 38%, en légère augmentation par rapport au 31 décembre 2011 à 37 %.

⁵⁵ La sensibilité est mesurée en appliquant une variation du taux de change aux revenus nets en SEK (Loyers nets – frais financiers – impôts) sur la base d'un taux de change EUR/SEK de 8,9752.

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 3,6x pour le 1^{er} semestre 2012. Ce ratio est en ligne avec les niveaux élevés atteints sur les dernières années et stable par rapport à 2011.

Ratios financiers	30/06/12	31/12/11
Ratio d'endettement ⁵⁶	38 %	37 %
Ratio de couverture des intérêts ⁵⁷	3,6x	3,6x

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

Au 30 juin 2012, 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.

⁵⁶ Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus. La valeur du patrimoine inclut la valeur du patrimoine consolidé (27 462 M€ au 30 juin 2012 contre 25 924 M€ au 31 décembre 2011) et la valeur de la participation de 7,25% d'Unibail-Rodamco dans Société Foncière Lyonnaise (111 M€ au 30 juin 2012 contre 113 M€ au 31 décembre 2011).

⁵⁷ 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].

INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

Les indicateurs de performance d'Unibail-Rodamco du 1^{er} semestre 2012, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA⁵⁸ dans ses recommandations⁵⁹, sont résumés ci-dessous.

1. Résultat Net Récurrent EPRA

Le Résultat Net Récurrent EPRA est défini comme « le résultat récurrent provenant des activités opérationnelles », en ligne avec celui utilisé par le Groupe.

		S1-2012	S1-2011	2011
Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA	En M€	453,4	434,9	829,6
Résultat Net Récurrent EPRA / action	En € / action	4,94	4,74	9,03
% de variation du RNR EPRA / action	En %	4,2%	0,9%	-2,6%

Note :

Les résultats 2011 sont impactés par la distribution exceptionnelle d'octobre 2010 de 1,83 Mds€ et par le programme de cession d'actifs non stratégiques, les actifs cédés ayant des rendements sensiblement supérieurs au taux de financement du Groupe.

2. ANR EPRA et ANR EPRA triple net

Pour une description de l'ANR EPRA et de l'ANR EPRA triple net utilisés par le Groupe, se référer au chapitre « Actif Net Réévalué » de ce document.

		30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011
ANR EPRA	En € / action	138,90	137,50	130,00
ANR EPRA triple net	En € / action	130,70	130,70	127,00
% de variation sur 1 an	En %	2,9%	4,9%	14,4%

Note :

Le % de variation sur 1 an au 30/06/2011 a été retraité de l'impact de la distribution exceptionnelle de 20€ par action d'octobre 2010.

⁵⁸ EPRA: European Public Real estate Association.

⁵⁹ « Best Practice Recommendations », publiées en Août 2011. Voir www.epra.com.

3. Taux de rendement EPRA

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

	30/06/2012		31/12/2011	
	Centres commerciaux (3)	Bureaux (3)	Centres commerciaux	Bureaux
Taux de rendement Unibail-Rodamco	5,4%	6,9%	5,5%	6,6%
Effet des surfaces et immeubles vacants	0,0%	-0,9%	0,0%	-0,8%
Effet des ajustements EPRA aux loyers	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Effet des droits et frais estimés	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Taux de rendement EPRA topped-up ⁽¹⁾	5,3%	5,8%	5,4%	5,7%
Effet des aménagements de loyers	-0,2%	-0,4%	-0,1%	-0,2%
Taux de rendement EPRA cash ⁽²⁾	5,1%	5,4%	5,2%	5,5%

Notes :

- 1) Loyer contractuel annualisé, excluant les aménagements de loyer, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.
- 2) Loyer contractuel annualisé, après déduction des aménagements de loyer en cours, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.
- 3) Les taux de rendement calculés au 30/06/12 ne prennent pas en compte Zlote Tarasy.

4. Taux de vacance EPRA

Le taux de vacance EPRA est défini comme le ratio entre le loyer de marché des surfaces vacantes et le loyer de marché de la surface totale (=surface louée plus surface vacante). Le Groupe utilise la définition recommandée par l'EPRA selon le détail suivant :

	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011
Centres Commerciaux			
France	2,1%	1,7%	1,9%
Pays-Bas	2,7%	4,1%	3,7%
Pays Nordiques	3,5%	2,7%	3,4%
Espagne	2,1%	2,2%	0,9%
Europe Centrale	0,4%	0,6%	0,3%
Autriche	2,0%	1,1%	3,4%
Moyenne Centres Commerciaux	2,1%	1,9%	2,0%
Bureaux			
France	10,5%	6,5%	7,0%
Moyenne Bureaux (Groupe)	11,0%	7,3%	8,2%