



Centres commerciaux

Bureaux

Congrès-expositions

## Résistant

« Le résultat net récurrent par action d'Unibail-Rodamco est en ligne avec nos objectifs dans une période difficile où la plupart des indicateurs macro-économiques sont négatifs. Les chiffres d'affaires des commerçants des centres du Groupe sont en baisse sur le premier semestre, malgré un rebond des ventes en juin. Comme prévu, le Groupe enregistre un ralentissement de la croissance des revenus locatifs nets de son portefeuille. Cette croissance persiste néanmoins en raison de la qualité des actifs et des progrès réalisés en matière de gestion et de marketing. Les centres du Groupe restent très demandés par les enseignes à la recherche de localisations exceptionnelles recevant le plus grand nombre de visiteurs. »  
Guillaume Poitrial – Président du Directoire

### Une croissance constante du Résultat Net Récurrent par action

Comparé au premier semestre 2008, tous les pôles (commerces, bureaux et congrès-expositions) ont contribué à la croissance du résultat net récurrent par action de 7,8%, à 4,68 euros par action. Le pôle commerces bénéficie de la force structurelle des centres commerciaux du Groupe avec un faible taux de vacance (2% contre 1,8% fin 2008) et une croissance des loyers nets de 4,5% à périmètre constant. A la suite des ventes d'actifs réalisées en 2008, le pôle bureaux enregistre une baisse de son revenu locatif net mais une croissance de 10,1% à périmètre constant dont 7,3% liés à l'indexation. Le taux de vacance du pôle a été ramené à 4,7% après le succès de la commercialisation de 20 500 m<sup>2</sup> de bureaux du Cnit à la SNCF mi-juillet. Pour sa part, le pôle congrès-expositions a bénéficié du succès du salon aéronautique de Paris Le Bourget au premier semestre 2009.

### Des fondamentaux financiers solides

Le Groupe a contracté 1,2 milliard d'euros de nouvelles dettes depuis le début de l'année dont 575 millions d'euros issus de l'émission d'obligations convertibles réalisée en avril. Les lignes de crédit non utilisées s'élèvent à 2,4 milliards d'euros à fin juin 2009. Le coût moyen de la dette pour la période s'établit à 3,8%.

Le ratio d'endettement a légèrement augmenté de 30% fin 2008 à 33% à juin 2009, en raison principalement de la baisse de la valeur des actifs. Le Groupe enregistre, à périmètre constant, une baisse de valeur de ses actifs de 1,93 milliard d'euros sur le semestre, et de 3,7 milliards d'euros sur 12 mois, soit 16%.

### Des perspectives inchangées

Le Groupe va poursuivre les investissements dans ses projets dont les critères de rendement ont été revus dans le contexte de marché. Il demeure attentif aux opportunités qui pourraient apparaître dans l'environnement économique actuel. Le Groupe réitère son objectif de croissance du Résultat Net Récurrent par action de 7% ou plus en 2009. Le Groupe confirme sa politique de distribution de 85 à 95% de son résultat net récurrent. Pour 2009, le paiement de la distribution s'effectuera en une seule fois en avril 2010.

Chiffres clés consolidés (M€)	S1- 2009	S1- 2008	Croissance %	Evolution à périmètre constant %
Commerces	469	435	+ 8,0 %	+ 4,5 %
Bureaux	111	117	- 5,5 %	+ 10,1 %
Congrès-Expositions	54	49	+ 9,8 %	+ 9,8 %
<b>Loyers nets</b>	<b>634</b>	<b>601</b>	<b>+ 5,5 %</b>	<b>+ 5,9 %</b>
Ajustements de juste valeur et résultat de cession	-1 911	98		
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>-1 324</b>	<b>489</b>		
dont résultat net récurrent part du groupe	426	395	+ 7,6 %	
<b>Résultat net récurrent par action</b>	<b>4,68 €</b>	<b>4,34 €</b>	<b>+ 7,8 %</b>	
	30-juin-09	31-déc.08	%	
<b>Actif Net Réévalué de liquidation par action totalement dilué</b>	<b>131,70 €</b>	<b>151,20 €</b>	<b>-12,9 %</b>	

**N°1** de l'immobilier commercial en Europe

**22,8 milliards €**

Valeur du portefeuille

Une approche sélective d'actifs de grande qualité en Europe

**4,68 €**

Résultat net récurrent par action (+7,8%)

Comparé au deuxième semestre 2008 grâce à une performance opérationnelle qui résiste

**131,70 €**

Actif Net Réévalué de liquidation par action totalement dilué

Correction de la valeur des actifs (-12,9%) en raison de taux de rendement en croissance

**33%**

Ratio d'endettement

Une structure financière solide et permettant une réelle flexibilité

Membre du Dow Jones Sustainability Index et du FTSE4 Good Index



Contact  
[investors@unibail-rodamco.com](mailto:investors@unibail-rodamco.com)

Tél : +33 810 743 743

Tous nos résultats sur

[www.unibail-rodamco.com/investisseurs](http://www.unibail-rodamco.com/investisseurs)

# unibail-rodamco

## ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 22 juillet 2009

- Rapport de gestion et résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2009 p 3
- Actif Net Réévalué au 30 juin 2009 p 12
- Ressources financières p 20
- États financiers p 25
  - État de situation financière consolidée (bilan)
  - État du résultat global consolidé (compte de résultat - format EPRA)
  - État des flux de trésorerie



## I. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

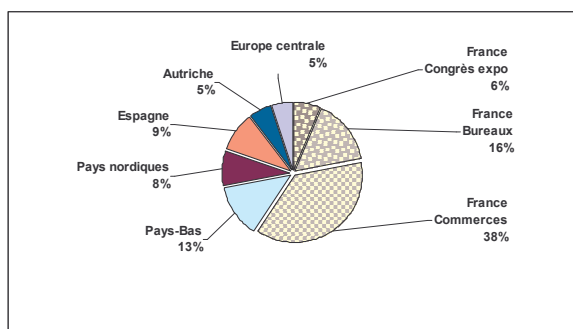
### Périmètre de consolidation

Aucun changement significatif n'est intervenu sur le périmètre de consolidation depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009. Le périmètre de consolidation d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2009 est constitué de 291 sociétés, réparties sur 13 pays différents. Ces sociétés sont consolidées en intégration globale à l'exception de 23 sociétés consolidées en méthode proportionnelle et 5 par mise en équivalence<sup>1</sup>.

Les actionnaires minoritaires de Rodamco Europe NV détiennent toujours 1,48 % de cette société. La procédure de retrait obligatoire selon la réglementation hollandaise, initiée le 14 décembre 2007 devant la « Chambre Entreprises » de la Cour d'Appel d'Amsterdam, est en cours.

Le groupe Unibail-Rodamco est organisé d'un point de vue opérationnel en 6 régions : France, Pays-Bas, Espagne, Pays nordiques Europe centrale et Autriche<sup>2</sup>. La France, qui représente une part substantielle des trois activités du Groupe, est divisée en 3 segments : Centres commerciaux, Bureaux et Congrès-Exposition. Dans les autres régions, l'activité Centres commerciaux est très largement dominante.

La répartition du portefeuille d'actifs par région est présentée ci-dessous.



<sup>1</sup> Principalement le sous groupe COMEXPOSIUM (organisation de salons)

<sup>2</sup> Séparée de « Europe centrale » depuis le 1<sup>er</sup> Janvier 2009

### Principes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés d'Unibail-Rodamco sont établis en conformité avec le référentiel IFRS<sup>3</sup>, IAS34 « information financière intermédiaire » ainsi qu'avec les recommandations de l'EPRA<sup>4</sup>.

Les principes comptables sont sans changement par rapport à l'année précédente, à l'exception de l'amendement de la règle IAS40 portant sur la comptabilisation des immeubles de placement en cours de construction.

Cette règle impose la comptabilisation des immeubles en cours de construction à leur juste valeur dès lors que cette juste valeur peut être déterminée de façon fiable. Si tel n'est pas le cas, ces immeubles restent comptabilisés au coût. Cette règle s'applique de façon prospective, la variation de valeur passant par le compte de résultat.

Les immeubles de placement en cours de construction pour lesquels le management d'Unibail-Rodamco considère que la majeure partie des incertitudes pesant sur la détermination de la valeur ont été levées<sup>5</sup> sont donc comptabilisés à leur juste valeur. Par ailleurs, tous les projets dont la livraison doit intervenir dans moins d'un an sont systématiquement mis à juste valeur.

Quatre projets précédemment comptabilisés au coût ont été mis à leur juste valeur au 30 juin 2009, avec un impact limité au compte de résultat de -16 M€.

<sup>3</sup> Tel qu'adopté dans l'Union européenne au 30 juin 2009.

<sup>4</sup> European Public Real-estate Association

<sup>5</sup> 3 critères doivent être remplis : i) Toutes les autorisations administratives ont été obtenues ii) La construction a débuté et les contrats de constructions signés iii) Les incertitudes sur le montant total des loyers futurs ont été levées.

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ PAR ACTIVITÉ

UNIBAIL-RODAMCO Compte de résultat consolidé par segment (M€)		30.06.2009			30.06.2008			2008			
		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	245,9		245,9	225,3	-	225,3	456,4		456,4
		Charges nettes d'exploitation	-23,5		-23,5	-16,0	-	-16,0	-36,8		-36,8
		<b>Loyers nets</b>	<b>222,4</b>		<b>222,4</b>	<b>209,3</b>	-	<b>209,3</b>	<b>419,6</b>		<b>419,6</b>
		Part des sociétés liées	2,7	-14,9	-12,2	2,3	0,6	2,9		-3,4	1,3
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles		0,2	0,2						
		Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement		-712,8	-712,8		236,2	236,2		-620,5	-620,5
		<b>Résultat Commerces France</b>	<b>225,1</b>	<b>-727,4</b>	<b>-502,3</b>	<b>211,6</b>	<b>236,8</b>	<b>448,4</b>	<b>424,3</b>	<b>-623,9</b>	<b>-199,6</b>
	Pays-Bas	Revenus locatifs	81,4		81,4	95,1	-	95,1	175,9		175,9
		Charges nettes d'exploitation	-7,1		-7,1	-9,6	-	-9,6	-17,2		-17,2
		<b>Loyers nets</b>	<b>74,3</b>		<b>74,3</b>	<b>85,5</b>		<b>85,5</b>	<b>158,7</b>		<b>158,7</b>
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles		4,6	4,6		12,3	12,3		8,7	8,7
		Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement		-80,4	-80,4		59,9	59,9		-53,5	-53,5
		<b>Résultat Commerces Pays-Bas - Belgique</b>	<b>74,3</b>	<b>-75,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>85,5</b>	<b>72,2</b>	<b>157,7</b>	<b>158,7</b>	<b>-44,8</b>	<b>113,9</b>
	Pays nordiques	Revenus locatifs	58,9		58,9	59,1	-	59,1	119,4		119,4
		Charges nettes d'exploitation	-14,8		-14,8	-14,3	-	-14,3	-28,0		-28,0
	<b>Loyers nets</b>	<b>44,1</b>		<b>44,1</b>	<b>44,8</b>		<b>44,8</b>	<b>91,4</b>		<b>91,4</b>	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-166,9	-166,9		10,5	10,5		-145,4	-145,4	
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement										
	<b>Résultat Commerces Pays Nordiques</b>	<b>44,1</b>	<b>-166,9</b>	<b>-122,8</b>	<b>44,8</b>	<b>10,5</b>	<b>55,3</b>	<b>91,4</b>	<b>-145,4</b>	<b>-54,0</b>	
Espagne	Revenus locatifs	65,0		65,0	49,5	-	49,5	114,4		114,4	
	Charges nettes d'exploitation	-5,5		-5,5	-3,8	-	-3,8	-9,4		-9,4	
	<b>Loyers nets</b>	<b>59,4</b>		<b>59,4</b>	<b>45,7</b>		<b>45,7</b>	<b>105,0</b>		<b>105,0</b>	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles		0,3	0,3		0,1	0,1				
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement		-222,5	-222,5		-43,6	-43,6		-251,9	-251,9	
	<b>Résultat Commerces Espagne</b>	<b>59,4</b>	<b>-222,2</b>	<b>-162,8</b>	<b>45,7</b>	<b>-43,5</b>	<b>2,2</b>	<b>105,0</b>	<b>-251,9</b>	<b>-146,9</b>	
Europe centrale	Revenus locatifs	37,9		37,9	34,2	-	34,2	70,3		70,3	
	Charges nettes d'exploitation	-0,9		-0,9	-1,1	-	-1,1	-2,7		-2,7	
	<b>Loyers nets</b>	<b>37,0</b>		<b>37,0</b>	<b>33,1</b>		<b>33,1</b>	<b>67,6</b>		<b>67,6</b>	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles		0,1	0,1					0,5	0,5	
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement		-77,2	-77,2		75,5	75,5		14,4	14,4	
	Dépréciation de l'écart d'acquisition		-37,8	-37,8							
	<b>Résultat Commerces Europe Centrale</b>	<b>37,0</b>	<b>-115,0</b>	<b>-78,0</b>	<b>33,1</b>	<b>75,5</b>	<b>108,6</b>	<b>67,6</b>	<b>14,9</b>	<b>82,4</b>	
Autriche	Revenus locatifs	34,4		34,4	16,8	-	16,8	49,2		49,2	
	Charges nettes d'exploitation	-2,2		-2,2	-0,7	-	-0,7	-3,3		-3,3	
	<b>Loyers nets</b>	<b>32,2</b>		<b>32,2</b>	<b>16,1</b>		<b>16,1</b>	<b>45,8</b>		<b>45,8</b>	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles										
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement		-33,8	-33,8		-0,8	-0,8		-37,2	-37,2	
	Dépréciation de l'écart d'acquisition								-16,4	-16,4	
	<b>Résultat Commerces Autriche</b>	<b>32,2</b>	<b>-33,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>16,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>15,3</b>	<b>45,8</b>	<b>-53,6</b>	<b>-7,7</b>	
	<b>RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX</b>	<b>472,1</b>	<b>-1 341,1</b>	<b>-869,0</b>	<b>436,9</b>	<b>350,6</b>	<b>787,6</b>	<b>892,7</b>	<b>-1 104,7</b>	<b>-211,9</b>	
Bureaux et activités	France	Revenus locatifs	92,1		92,1	86,3	-	86,3	175,2		175,2
		Charges nettes d'exploitation	-3,9		-3,9	1,1	-	1,1	-2,0		-2,0
		<b>Loyers nets</b>	<b>88,2</b>		<b>88,2</b>	<b>87,5</b>		<b>87,5</b>	<b>173,2</b>		<b>173,2</b>
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles		0,9	0,9		4,5	4,5		28,5	28,5
		Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement		-331,0	-331,0		-256,5	-256,5		-536,8	-536,8
		<b>Résultat Bureaux France</b>	<b>88,2</b>	<b>-330,1</b>	<b>-241,9</b>	<b>87,5</b>	<b>-252,0</b>	<b>-164,5</b>	<b>173,2</b>	<b>-508,3</b>	<b>-335,0</b>
	Autres régions	Revenus locatifs	25,5		25,5	34,6	-	34,6	63,9		63,9
		Charges nettes d'exploitation	-3,3		-3,3	-5,2	-	-5,2	-8,8		-8,8
		<b>Loyers nets</b>	<b>22,2</b>		<b>22,2</b>	<b>29,4</b>		<b>29,4</b>	<b>55,1</b>		<b>55,1</b>
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles		0,3	0,3		5,5	5,5		9,3	9,3
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement		-57,7	-57,7		2,0	2,0		-87,3	-87,3	
	<b>Résultat Bureaux autres pays</b>	<b>22,2</b>	<b>-57,4</b>	<b>-35,1</b>	<b>29,4</b>	<b>7,5</b>	<b>36,9</b>	<b>55,1</b>	<b>-78,0</b>	<b>-22,8</b>	
	<b>RESULTAT BUREAUX</b>	<b>110,5</b>	<b>-387,5</b>	<b>-277,0</b>	<b>116,9</b>	<b>-244,5</b>	<b>-127,7</b>	<b>228,4</b>	<b>-586,2</b>	<b>-357,9</b>	
Congrès-expositions	France	Revenus locatifs	96,4		96,4	92,0	-	92,0	185,1		185,1
		Charges nettes d'exploitation	-48,3		-48,3	-49,3	-	-49,3	-98,7		-98,7
		<b>Loyers nets</b>	<b>48,2</b>		<b>48,2</b>	<b>42,7</b>		<b>42,7</b>	<b>86,4</b>		<b>86,4</b>
		<b>Résultat opérationnel sur sites</b>	<b>21,2</b>		<b>21,2</b>	<b>18,3</b>		<b>18,3</b>	<b>41,0</b>		<b>41,0</b>
		<b>Résultat opérationnel hôtels</b>	<b>5,8</b>		<b>5,8</b>	<b>6,5</b>		<b>6,5</b>	<b>12,7</b>		<b>12,7</b>
		<b>Résultat opérationnel organisateur de salons</b>	<b>5,8</b>	1,1	6,9	2,5	2,6	5,1	10,4	-0,5	9,9
		Gain/perte s/ valeur, amortissements et cessions	-5,2	-183,0	-188,3	-7,1	-10,9	-17,9	-11,4	-47,7	-59,1
		<b>RESULTAT CONGRES-EXPOSITIONS</b>	<b>75,7</b>	<b>-181,9</b>	<b>-106,2</b>	<b>62,9</b>	<b>-8,2</b>	<b>54,7</b>	<b>139,1</b>	<b>-48,2</b>	<b>90,9</b>
	<b>Résultat opérationnel autres prestations</b>	<b>5,5</b>		<b>5,5</b>	<b>3,5</b>		<b>3,5</b>	<b>8,3</b>		<b>8,3</b>	
	<b>Autres produits nets</b>	<b>9,2</b>		<b>9,2</b>	<b>6,4</b>		<b>6,4</b>	<b>3,8</b>		<b>3,8</b>	
	<b>TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS</b>	<b>672,9</b>	<b>-1 910,5</b>	<b>-1 237,5</b>	<b>626,7</b>	<b>97,9</b>	<b>724,6</b>	<b>1 272,3</b>	<b>-1 739,1</b>	<b>-466,8</b>	
	Frais généraux	-49,4		-49,4	-48,3		-48,3	-101,7		-101,7	
	Frais de développement	-0,7		-0,7	-1,6		-1,6	-5,7		-5,7	
	<b>Résultat financier</b>	<b>-138,1</b>	<b>-91,8</b>	<b>-229,8</b>	<b>-128,4</b>	<b>55,6</b>	<b>-72,8</b>	<b>-275,2</b>	<b>-308,2</b>	<b>-583,5</b>	
	Dépréciation de l'écart d'acquisition								-4,3	-4,3	
	<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>484,8</b>	<b>-2 002,2</b>	<b>-1 517,4</b>	<b>448,5</b>	<b>153,5</b>	<b>602,0</b>	<b>889,6</b>	<b>-2 051,5</b>	<b>-1 161,9</b>	
	Impôt sur les sociétés	-13,0	81,8	68,8	-6,7	-47,6	-54,3	-16,0	54,2	38,1	
	<b>RESULTAT NET</b>	<b>471,8</b>	<b>-1 920,4</b>	<b>-1 448,6</b>	<b>441,8</b>	<b>105,9</b>	<b>547,7</b>	<b>873,6</b>	<b>-1 997,4</b>	<b>-1 123,8</b>	
	Participations ne donnant pas le contrôle	46,3	-170,9	-124,6	46,4	12,0	58,3	91,6	-99,4	-7,8	
	<b>RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</b>	<b>425,5</b>	<b>-1 749,5</b>	<b>-1 324,0</b>	<b>395,4</b>	<b>93,9</b>	<b>489,4</b>	<b>782,0</b>	<b>-1 898,0</b>	<b>-1 116,0</b>	

Nombre moyen d'actions et d'ORA

90 857 546

91 142 663

91 132 579

**Résultat net récurrent par action** 4,68 €

**4,34 €**

**8,58 €**

**Progression du résultat net récurrent par action** 7,83%

**7,27%**

**9,16%**

Au 30 juin 2008 et 31 décembre 2008, les chiffres publiés ont été légèrement retraités suite à la reclassification d'actifs par activité et à la reventilation de l'impôt entre résultat récurrent et non récurrent

## II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

### 1. Pôle centres commerciaux

#### 1.1. Les centres commerciaux au premier semestre 2009

La plupart des indicateurs significatifs de l'activité du secteur commerces ont été négatifs au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Les productions nationales brutes en Europe continentale sont négatives, les taux de chômage sont en hausse, les taux de fréquentation des commerces et leurs chiffres d'affaires enregistrent une baisse.

On constate cependant des différences significatives entre les différents pays, entre les villes capitales et les villes de province et entre les catégories de commerces.

Les ventes de détail ont par exemple baissé<sup>6</sup> de 11,4% en Espagne alors que la baisse a été limitée à 3,2% en France.

Tous les secteurs ressentent les effets de la crise. Ainsi dans les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco, même si on peut constater une relative stabilité du secteur hygiène-beauté (+0,7%), l'équipement de la maison enregistre par exemple une baisse significative de -5%.

Les grandes villes, généralement plus prospères et moins sensibles aux difficultés du secteur industriel, sont moins affectées par la hausse du chômage.

Les commerçants ont une préférence marquée pour les grands centres dans les grandes villes, alors que les centres commerciaux des villes moyennes sont confrontés à une hausse de leur taux de vacance.

Considérant que le taux de fréquentation est un élément clé du succès d'un centre commercial, Unibail-Rodamco a accentué ses efforts en publicité, animation, promotions et d'une façon générale visibilité des centres. Unibail-Rodamco et les commerçants des centres ont en cela un intérêt commun. Grâce à ces actions la fréquentation des centres Unibail-Rodamco est restée quasiment stable avec une baisse limitée à 0,2% au premier semestre 2009.

Les loyers des locaux de première qualité sont restés stables et devraient le rester du fait de la forte demande. Cette demande est notamment soutenue par les grandes chaînes nationales et internationales qui se montrent plus opportunistes et sélectives dans leurs plans de développement.

<sup>6</sup> Sources :

France : IFLS –fin mai 2009

Espagne : ICM index hors alimentation – fin mai 2009,

Institut National de Statistiques

Le marché de l'investissement dans le secteur des centres commerciaux est resté peu actif et très peu d'opérations significatives ont été réalisées en Europe.

La hausse des taux de rendement se poursuit, les centres de petite taille étant plus clairement pénalisés. Les taux des actifs de meilleure qualité progressent en moyenne de 50 points de base sur le semestre.

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

Le total des loyers nets consolidés s'est élevé à 469,4 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2009, soit une progression de 8% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008.

Region	Loyers nets (M€)		
	2008-S1	2009-S1	%
France	209,3	222,4	6,3%
Pays Bas	85,5	74,3	-13,1%
Pays nordiques	44,8	44,1	-1,8%
Espagne	45,7	59,4	30,0%
Europe centrale	33,1	37,0	11,4%
Autriche	16,1	32,2	100,0%
<b>Total</b>	<b>434,6</b>	<b>469,4</b>	<b>8,0%</b>

La variation totale des loyers nets consolidés (+ 34,8 M€) provient principalement :

- des acquisitions : + 31 M€, dont :
  - + 16,8 M€ en Autriche du fait de l'acquisition de Shopping City Süd à Vienne en mai 2008 ;
  - + 12,4 M€ en Espagne, suite à l'acquisition de La Maquinista à Barcelone et d'Habaneras à Torrevieja en juillet 2008.
- des livraisons de nouveaux centres commerciaux ou d'extensions, pour 13,2 M€ :
  - En France, ouverture de Rivétoile à Strasbourg (28 200 m<sup>2</sup>) en septembre 2008 et de Docks 76 à Rouen (36.200 m<sup>2</sup>) en avril 2009 ;
  - En Suède, livraison de 26.100 m<sup>2</sup> d'extension de Forum Nacka à Stockholm en novembre 2008 ;
  - En République Tchèque, ouverture d'Arkady-Pankrac, 30.100 m<sup>2</sup>, à Prague en novembre 2008.
- des cessions : - 15,5 M€ en raison de la vente de commerces de pied d'immeuble aux Pays-Bas et en Belgique en 2008 et 2009.
- Après prise en compte de -3,9 M€ d'effet de change<sup>7</sup> et de -6,5 M€ de produits non récurrents au 1<sup>er</sup> semestre 2008, l'augmentation des loyers nets consolidés à périmètre constant s'élève à 16,5 M€.

<sup>7</sup> Essentiellement en Suède

En prenant en compte les loyers nets pro forma de Shopping City Süd au 1<sup>er</sup> semestre 2008, les loyers nets à périmètre constant progressent de 18,7 M€, ventilés dans le tableau ci-dessous.

Region	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2008-S1	2009-S1	%
France	200,8	212,4	5,8%
Pays Bas	69,0	72,0	4,3%
Pays nordiques	44,9	45,7	1,9%
Espagne	45,7	47,1	3,2%
Europe centrale	31,8	32,4	1,8%
Autriche*	28,1	29,4	4,8%
<b>Total</b>	<b>420,3</b>	<b>439,0</b>	<b>4,5%</b>

\* Shopping City Süd proforma au 1er semestre 2008 - non audités  
Hors effet de change

À périmètre constant, le total des loyers nets consolidés progresse de 4,5 % au 1<sup>er</sup> semestre 2009 par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008, dont 3% dû à l'indexation comme indiqué dans le tableau ci-dessous.

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

Les progressions les plus fortes sont constatées en France (+5,8%) et en Autriche (+4,8%). Hors indexation, le taux moyen de progression ressort à +1,5%, dont +4,6% pour l'Autriche et +2% pour la France.

Sur l'ensemble du portefeuille, les loyers variables sur chiffre d'affaires représentent 1,7 % du total des loyers nets du 1<sup>er</sup> semestre 2009 versus 2,3% sur l'année 2008.

Dans un environnement économique plus difficile, le taux des créances douteuses, mesuré en % des loyers bruts<sup>8</sup>, augmente légèrement de 0,9% à la fin de l'année 2008, à 1,3% au 30 juin 2009.

<sup>8</sup> Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses + passage en perte pendant la période divisé par les loyers bruts de la période. La totalité de la créance d'un locataire ayant une créance impayée de plus de 6 mois est provisionnée à 100% (50% à plus de 3 mois, s'il existe une probabilité de recouvrement).

La provision est dotée sur le montant hors TVA et sous déduction du dépôt de garantie ou de la garantie bancaire.

### 1.3. Activité locative au 1<sup>er</sup> semestre 2009

L'activité locative sur le portefeuille des centres commerciaux a été satisfaisante au 1<sup>er</sup> semestre 2009, avec 545 baux signés contre 447 au 1<sup>er</sup> semestre 2008. Au total, 50,1 M€ de loyers minimums garantis ont été signés sur la période, permettant d'enregistrer une hausse moyenne de 23 %, comparés à 44 M€ signés au 1<sup>er</sup> semestre 2008, et une hausse moyenne de 25 % sur l'ensemble de l'année 2008.

Suivant la même tendance qu'au semestre précédent, dans un contexte économique difficile où les commerçants constatent des baisses de leurs chiffres d'affaires, les négociations avec les locataires sont plus longues. Néanmoins, les meilleurs emplacements dans les plus grands centres commerciaux restent très demandés, quelle que soit la région.

De nouveaux profils de commerces ont été introduits avec succès dans les centres d'Unibail-Rodamco tels que MAC, Desigual, Van Graaf. Par ailleurs, grâce à la taille du portefeuille de centres commerciaux du Groupe, des commerces installés dans certains pays peuvent être accueillis dans de nouvelles régions, ainsi Hema qui a pu se développer des Pays Bas vers la France.

region	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)			
	nb de baux	m <sup>2</sup>	LMG (M€)	Gain de LMG %
France	143	33 707	20,5	27%
Pays-Bas	64	18 532	5,4	35%
Pays nordiques	85	25 183	5,8	10%
Espagne	124	18 932	6,7	15%
Europe centrale	56	17 247	2,9	14%
Autriche	73	24 130	8,9	25%
<b>Au global</b>	<b>545</b>	<b>137 731</b>	<b>50,1</b>	<b>23%</b>

LMG : Loyer Minimum Garanti

Au-delà des centres en activités, 70 pré-locations ont été signées au 1<sup>er</sup> semestre 2009 sur les centres en cours de développement.

### 1.4. Loyers futurs et taux de vacance

Au 30 juin 2009, le portefeuille des baux du pôle centres commerciaux représente un montant cumulé de loyers en année pleine, hors loyers variables et autres produits, de 981,3 M€ (contre 937,7 M€ à fin 2008).

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

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	34,5	3,5%	34,5	3,5%
2009	55,3	5,6%	25,1	2,6%
2010	191,1	19,5%	83,1	8,5%
2011	193,4	19,7%	60,9	6,2%
2012	157,6	16,1%	105,1	10,7%
2013	70,1	7,1%	66,0	6,7%
2014	74,2	7,6%	64,0	6,5%
2015	59,9	6,1%	61,1	6,2%
2016	27,5	2,8%	55,9	5,7%
2017	31,2	3,2%	60,9	6,2%
2018	27,0	2,8%	70,7	7,2%
2019	22,1	2,3%	56,3	5,7%
au-delà	37,2	3,8%	237,7	24,2%
M€	<b>981,3</b>	<b>100%</b>	<b>981,3</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels des surfaces vacantes sur le portefeuille total s'élèvent à 20,4 M€ au 30 juin 2009. Le taux de vacance financière reste à un faible niveau, 2 % en moyenne sur tout le portefeuille, enregistrant une légère augmentation par rapport au 31 décembre 2008 (1,8%).

### 1.5. Investissement / projets en cours

Unibail-Rodamco a investi 248,4 M€<sup>9</sup> (part du groupe) dans son portefeuille de centres commerciaux au 1<sup>er</sup> semestre 2009, dont :

- 57,2 M€ pour de nouvelles acquisitions : des lots complémentaires dans Shopping City Süd à Vienne et un terrain nécessaire à la future extension de La Maquinista à Barcelone.
- 120 M€ ont été investis dans de nouveaux centres commerciaux en construction ou pour des extensions de centres existants, principalement :
  - Docks-76 à Rouen-France: 36.200 m<sup>2</sup> qui a ouvert ses portes avec succès en avril 2009 ;
  - Lyon Confluence à Lyon-France: 52.300 m<sup>2</sup>, livraison prévue en 2011;
  - Docks Vauban au Havre-France: 57.200 m<sup>2</sup>, qui ouvrira en octobre 2009 ;
  - Esplanade à Lyon-France, 1.500 m<sup>2</sup> livrés en mars 2009 ;
  - Cours Oxygène à Lyon-France: 9.100 m<sup>2</sup>, livraison prévue en 2010;
  - BAB 2 à Anglet-France: 3.400 m<sup>2</sup> d'extension livrés en février 2009 ;
  - CNIT à Paris La Défense-France: 17.900 m<sup>2</sup> de nouvelles surfaces commerciales qui seront inaugurées en octobre 2009 ;

<sup>9</sup> Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

- Donauzentrum, extension de 27.500 m<sup>2</sup> à Vienne-Autriche, livraison prévue en 2010.
- Almere Buiten à Almere-Pays Bas: 16.300 m<sup>2</sup>, livraison prévue en 2011;

- 44,6 M€ ont été investis dans la rénovation de centres commerciaux existants.
- Les charges financières et autres coûts ont été capitalisés à hauteur respectivement de 10,4 M€ et 16,2 M€.

L'ensemble des projets de développement d'Unibail-Rodamco représente 815.820 m<sup>2</sup> de surface commerciale, pour un investissement total estimé de 3,6 M€<sup>9</sup>, dont 1,3 M€ déjà investis ou contractés. Le solde correspond à des options sur des projets en cours de négociation pour assurer les taux de rendement attendus par le Groupe.

Les projets totalement engagés représentent 277.400 m<sup>2</sup> et se composent de :

- Nouveaux centres :
  - Docks Vauban, Lyon Confluence, Almere Buiten déjà cités ;
  - Metropolis à Moscou-Russie pour l'acquisition, sous conditions suspensives, de 50% du centre correspondant à 40.700 m<sup>2</sup> ;
  - Le projet Eiffel à Levallois-France : 48.600 m<sup>2</sup> à livrer en 2012 ;
  - Rotterdam Markthal-Pays-Bas : 10.800 m<sup>2</sup> à livrer en 2013.
- Extensions de centres existants :
  - Cours Oxygène et Donauzentrum déjà mentionnés et l'extension de 14.800 m<sup>2</sup> prévue en 2010 à La Maquinista-Barcelone.

### 1.6. Cessions

Dans la continuité de sa politique de cession des immeubles hors de sa cible stratégique, le Groupe a cédé 79,6 M€ d'actifs, principalement des commerces de pied d'immeuble aux Pays-Bas, avec un résultat net de cession de 5.3 M€.

### 1.7. Valeur des actifs

Au 30 juin 2009, la valeur du patrimoine de centres commerciaux inscrite au bilan s'élève à 15.983 M€ hors droits et frais.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009, en application de la nouvelle règle comptable IFRS, le poste « immeubles de placement » au bilan intègre les immeubles en cours de développement (voir chapitre I ci avant).

Cinq centres commerciaux en cours de développement qui étaient comptabilisés à leur coût de construction au 31 décembre 2008, ont été comptabilisés à la juste valeur au 30 juin 2009 : Docks Vauban (Le Havre-France), Cours Oxygène (Lyon-France), l'extension de Donauzentrum (Vienne/Autriche), Docks 76 (Rouen/France) livré en avril 2009 et Esplanade (Lyon/France) livré en mars 2009.

La variation de juste valeur des immeubles de placement (immeubles en services et en construction) génère une charge de 1.346,3 M€ au compte de résultat du 30 juin 2009 : -727,7 M€ en France, -115 M€<sup>10</sup> en Europe centrale, -33,8 M€ en Autriche, -80,4 M€ aux Pays-Bas, -166,9 M€ dans les Pays nordiques et -222,5 M€ en Espagne (voir la note sur l'Actif Net Réévalué).

## 2. Pôle bureaux

### 2.1. Le marché des bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2009<sup>11</sup>

Environ 86 % du portefeuille d'actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco est situé en France. L'évolution du marché sur ce secteur est déterminante pour l'activité du Pôle Bureaux du groupe.

La demande de surfaces de bureaux en région parisienne a considérablement diminué au 1<sup>er</sup> semestre 2009 : 860.000 m<sup>2</sup> ont été placés sur la période, soit une baisse de 27,2% par rapport à l'année précédente.

Ce faible niveau de transaction est la conséquence de l'environnement économique incertain dans lequel les entreprises diffèrent leurs décisions de déménagement ou tentent de renégocier leurs baux.

25 transactions portant sur des surfaces supérieures à 5.000m<sup>2</sup> ont été enregistrées au 1<sup>er</sup> semestre 2009. Les opérations de plus petite taille ont été profondément touchées par le ralentissement d'activité. Les prises à bail de 2009 devraient se situer entre 1,7 et 1,8 millions de m<sup>2</sup>.

En ligne avec la baisse du nombre de locations, l'offre de surfaces disponibles a augmenté au 1<sup>er</sup> semestre 2009 pour atteindre 3.215.000 m<sup>2</sup> à cette mi année, soit +8% par rapport à fin 2008. Cette augmentation est la conséquence directe de la crise économique.

Le taux de vacance s'élève à 6,1% en région parisienne, demeurant relativement stable dans le quartier central des affaires (4,8%) et à La Défense (3,9%).

Au global, les loyers de la région parisienne sont à la baisse, les utilisateurs sollicitant par ailleurs des avantages complémentaires à la signature des baux.

Le quartier central des affaires et La Défense subissent également ces réductions de niveau de loyer, bien que la transaction signée récemment par Suez-Environnement sur la tour CB21 ne traduise qu'une baisse modérée.

Le marché de l'investissement dans le secteur bureaux de la région parisienne enregistre un déclin, le volume passant de 4.600 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2008 à 1.200 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2009, soit une baisse de 74%.

### 2.2. Activité Pôle Bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2009

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 110,5 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Region	Loyers nets (M€)		
	2008-S1	2009-S1	%
France	87,5	88,2	0,8%
Pays Bas	14,1	11,8	-16,3%
Pays nordiques	9,1	8,6	-5,5%
Espagne	3,9	1,2	-69,2%
Europe centrale	1,5	-	-100,0%
Autriche	0,8	0,7	-12,5%
<b>Total</b>	<b>116,9</b>	<b>110,5</b>	<b>-5,5%</b>

La baisse de 6,4 M€ entre le 1<sup>er</sup> semestre 2008 et le 1<sup>er</sup> semestre 2009 se décompose ainsi :

- -16,3 M€ provenant de cessions principalement effectuées en 2008 ;
- + 3,1 M€ générés par la livraison et la location de nouveaux immeubles à Paris (Clichy et, le 12 rue du Mail) et en Espagne ;
- -2,7 M€ de revenus non-récurrents (dégrèvement de taxes obtenus en France en 2008)
- Augmentation de 9,5 M€ des loyers net consolidés à périmètre constant, soit une progression de 10,1 % dont 7,3 % provenant de l'indexation.

Cette croissance à périmètre constant est répartie comme suit :

Region	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2008-S1	2009-S1	%
France	73,2	81,0	10,6%
Pays Bas	10,8	11,6	7,5%
Pays nordiques	8,9	9,9	10,7%
Espagne	-	-	
Europe centrale	-	-	
Autriche	0,8	0,7	ns
<b>Total</b>	<b>93,7</b>	<b>103,2</b>	<b>10,1%</b>

<sup>10</sup> Dont 37,8 M€ de dépréciation d'écart d'acquisition

<sup>11</sup> Sources : Immostat, JLL, DTZ

En France, malgré le contexte dégradé, l'activité de location du groupe a été satisfaisante avec 59.360 m<sup>2</sup> loués<sup>12</sup> pour 26,1 M€ de loyers, dont :

- La totalité de l'immeuble Galilée à La Défense, soit 28.377 m<sup>2</sup> loués à un groupe industriel (9 ans fermes / 443€/m<sup>2</sup>) ;
- 5.293 m<sup>2</sup> pré-loués à Ernst & Young dans la tour Oxygène à Lyon pour une livraison en 2010 (272€/m<sup>2</sup>) ;
- 4.953 m<sup>2</sup> loués à l'ESSEC dans le CNIT (510 €/m<sup>2</sup>).

Au 30 juin 2009, le portefeuille des baux du Pôle Bureaux représente un montant cumulé de loyers en année pleine de 258,1 M€ dont 209,7 M€ en France. Ils se répartissent par date d'option de sortie et date de fin de bail de la façon suivante :

Bureaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	8,4	3,3%	8,4	3,3%
2009	6,9	2,7%	3,3	1,3%
2010	36,9	14,3%	7,8	3,0%
2011	25,3	9,8%	4,2	1,6%
2012	29,4	11,4%	10,8	4,2%
2013	17,7	6,9%	31,5	12,2%
2014	15,7	6,1%	14,8	5,7%
2015	26,4	10,2%	36,9	14,3%
2016	39,0	15,1%	39,8	15,4%
2017	13,5	5,2%	26,5	10,3%
2018	9,7	3,7%	18,8	7,3%
2019	15,7	6,1%	28,7	11,1%
au-delà	13,5	5,2%	26,5	10,3%
M€	<b>258,1</b>	<b>100%</b>	<b>258,1</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels sur les surfaces vacantes disponibles à la location représentent 24,8 M€ au 30 juin 2009.

La vacance financière ressort à 8,8 % (8,9% en France), en légère baisse par rapport au 31 décembre 2008 (9,8%), les principales surfaces vacantes étant situées au CNIT et dans la tour Ariane à La Défense.

Le 16 juillet 2009, un bail de 9 ans et demi fermes a été signé avec la SNCF pour la totalité des surfaces de bureaux rénovées du CNIT (20.500 m<sup>2</sup>).

Après prise en compte de cette signature, le taux de vacance sur le portefeuille de bureaux du groupe se trouve réduit à 4,7%.

### 2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 52,9 M€ dans le secteur des bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Aucune acquisition n'a été effectuée. 47,6 M€ ont été investis pour des travaux, principalement Tour Oxygène à Lyon et les projets Phare et Majunga à La Défense et Eiffel à Levallois.

L'ensemble des projets représente 400.700 m<sup>2</sup> dont 95.200 m<sup>2</sup> sont engagés :

- Tour Oxygène à Lyon-France, 77% pré-loué et qui sera livré en avril 2010 ;
- Eiffel Levallois-France dont l'achèvement est prévu en 2011 ;
- Michelet-Galilée - Paris-La Défense, restructuration de l'immeuble totalement pré-loué.

Le groupe a cédé 3 immeubles de bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2009 pour un montant total de 25,5 M€ : l'immeuble 42 av d'Iéna à Paris et 2 petits immeubles en Suède et aux Pays Bas.

Sur la base des valeurs d'expertises inscrites au bilan au 31 décembre 2008, le résultat des cessions s'élève à 1,2 M€.

### 2.4. Valorisation des actifs

Les actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco sont valorisés 3.811 M€ hors droits au bilan au 30 juin 2009, dont le 7 Adenauer, siège du groupe à Paris, qui reste comptabilisé au coût.

La variation de juste valeur des immeubles de bureaux depuis le 31 décembre 2008 a généré une perte au compte de résultat de 388,7 M€ (cf. la note sur l'Actif Net Réévalué).

## 3. Pôle Congrès-Expositions

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

Les deux activités sont codétenues par Unibail-Rodamco et la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris (CCIP). VIPARIS est dirigé et consolidé par Unibail-Rodamco, COMEXPOSIUM est dirigé par la CCIP et mis en équivalence dans les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco.

<sup>12</sup> m<sup>2</sup> pondérés

Le secteur congrès expositions subit les conséquences de la crise économique. Quelques salons ont été annulés ou décalés, les surfaces louées pour chaque salon sont parfois revues à la baisse et le rythme de création de nouveaux salons s'est ralenti.

Néanmoins, les entreprises considèrent que les salons sont parmi les deux médias les plus efficaces<sup>13</sup> : le nombre des exposants s'accroît de 1% et 95% des exposants s'engagent à revenir à la prochaine session de la manifestation.

Le nombre de visiteurs est satisfaisant particulièrement dans le secteur BtoC où on enregistre une croissance de 2,6% de la fréquentation par rapport aux sessions précédentes.

Le secteur BtoB enregistre une baisse de 7,3% du nombre de visiteurs personnes physiques, due aux économies recherchées par les entreprises, le nombre des entreprises qui visitent les salons restant quant à lui au même niveau.

Malgré ces turbulences, VIPARIS affiche un résultat supérieur au 1<sup>er</sup> semestre 2008. Son résultat opérationnel croît de 13,8% à 69,4 M€. Cette croissance est largement due à la tenue du salon de l'aviation au Bourget qui a lieu tous les 2 ans, et légèrement affectée par l'activité du CNIT dont la rénovation vient de s'achever.

COMEXPOSIUM, en tenant compte des effets de saisonnalité, enregistre une baisse de ses résultats. Cette baisse n'est pas identifiable par la simple comparaison des contributions<sup>14</sup> de cette activité au résultat d'Unibail-Rodamco au 1<sup>er</sup> semestre 2008 (2,5 M€) et au 1<sup>er</sup> semestre 2009 (5,8 M€), du fait de 2 grands salons organisés tous les 2 ans et qui se sont tenus au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

### III. RÉSULTATS AU 30 JUIN 2009

Les frais administratifs du 1<sup>er</sup> semestre 2009 s'élèvent à 50,1 M€ incluant 0,7 M€ de frais d'études d'opérations nouvelles non abouties. Ils se situent au même niveau qu'au 1<sup>er</sup> semestre 2008.

#### Services immobiliers

Le résultat net opérationnel dégagé par les sociétés de prestation de services immobiliers en France et en Espagne s'élève à 5,5 M€.

La rubrique « autres revenus » (+9,2 M€) comprend le résultat du portefeuille de crédit-bail ex-Unibail et une reprise de provision suite à la résolution d'un litige lié à une acquisition.

Les frais financiers nets totaux supportés par le Groupe s'élèvent à 152,2 M€, dont 14,1 M€ de frais générés par le financement des projets en construction et capitalisés. La charge nette de l'endettement financier impactant le résultat récurrent s'élève à 138,1 M€.

L'ORNANE<sup>15</sup> émise en avril 2009 est comptabilisée à sa juste valeur conformément aux normes comptables IFRS. La variation de valeur est une charge de 28 M€ qui n'affecte pas le résultat récurrent.

En application des principes comptables IFRS, une composante des Obligations Remboursables en Actions (ORA) a été enregistrée en dette au bilan. Elle est amortie sur la durée de vie des ORAs. La dette à taux fixe de Rodamco, comptabilisée à juste valeur au bilan d'Unibail Rodamco à la date de la fusion, est également amortie sur la durée de vie des emprunts. Ces amortissements ainsi que l'actualisation des provisions à long terme s'élèvent à 10,1 M€, sans impact sur le résultat récurrent.

Conformément aux options retenues par Unibail-Rodamco pour l'application de la norme IAS 39, les variations de valeur des instruments dérivés sont prises en compte par le compte de résultat. Cette charge de 52 M€<sup>16</sup> est sans impact sur le résultat récurrent.

Le taux moyen de refinancement du Groupe ressort à 3,8 % au 1<sup>er</sup> semestre 2009 (4,2% au titre de l'année 2008). La politique de refinancement d'Unibail-Rodamco est décrite au chapitre « Ressources financières » ci-après.

#### Fiscalité

La charge d'impôts sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas de régime fiscal spécifique pour les sociétés foncières<sup>17</sup> et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement le secteur Congrès-Expositions.

La répartition de la charge d'impôt entre le résultat récurrent et le résultat non récurrent a été affinée afin de mieux représenter l'impact cash / non cash de cette charge. Les périodes précédentes ont été retraitées en conséquence avec un très léger impact positif sur le

<sup>13</sup> Sources: OJS (Office de Justification des Statistiques)

<sup>14</sup> Quote part de résultat mis en équivalence + produits financiers du compte courant d'associé

<sup>15</sup> Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes

<sup>16</sup> Dont -0,8 M€ d'actualisation

<sup>17</sup> En France : SIIC (Société Immobilière d'Investissements Cotée) et aux Pays-Bas : FBI (Fiscale Beleggings Instelling)

résultat net récurrent par action (0,01 €/action au 1<sup>er</sup> semestre 2008 et 0,06 €/action pour l'année 2008).

La charge d'impôt affectant le résultat récurrent du 1<sup>er</sup> semestre 2009 s'élève à 13 M€, tandis qu'un crédit d'impôt différé de 81,8 M€, principalement dû aux variations de juste valeur des actifs, a été comptabilisé dans le résultat non récurrent.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 46,3 M€. Elle concerne principalement la quote part de la CCIP dans VIPARIS (17,4 M€), les partenaires des centres commerciaux en France (26,4 M€, essentiellement les Quatre Temps et le Forum des Halles) et les 1,48% de minoritaires de Rodamco Europe ainsi que les minoritaires de La Maquinista (2,5 M€).

**Le résultat net consolidé part du groupe affiche une perte de 1.324 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2009, se décomposant en :**

- + 425,5 M€ de résultat net récurrent
- + 6,8 M€ de résultat net de cessions
- -1 756,3 M€ résultant des mises à juste valeur dans le cadre de IAS40 et imputables essentiellement à la baisse des valeurs immobilières.

Le nombre moyen d'actions et d'ORA<sup>18</sup> sur la période ressort à 90.857.546.

**Le résultat net récurrent par action du 1<sup>er</sup> semestre 2009 s'élève à 4,68 €, enregistrant ainsi une progression de 7,8 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008.**

## IV. DISTRIBUTION ET PERSPECTIVES

### Distribution

Le groupe confirme sa politique de distribution de 85 à 95% de son résultat net récurrent consolidé.

Étant donné l'impact négatif des mises à juste valeur des actifs de Rodamco Europe sur le résultat de la société mère Unibail-Rodamco SE, les distributions futures seront probablement prélevées sur les primes d'émission ou de fusion ce qui requiert une décision de l'Assemblée Générale des actionnaires.

En conséquence, il a été décidé de revenir à un versement annuel de la distribution. Cette décision n'est en rien motivée par la position de trésorerie du groupe.

### Perspectives<sup>19</sup>

Le Groupe va poursuivre les investissements dans ses projets dont les critères de rendement ont été revus dans le contexte du marché.

Il demeure attentif aux opportunités d'acquisitions qui pourraient apparaître dans l'environnement économique actuel.

Au vu des résultats du premier semestre, Unibail-Rodamco confirme son objectif de croissance de son résultat net récurrent par action de 7% ou plus en 2009.

---

<sup>18</sup> ORA : Obligations Remboursables en Actions. Les ORAs ayant été essentiellement comptabilisées en capitaux propres et les frais correspondant à la partie comptabilisée en dette n'ayant pas impacté le résultat récurrent, les ORAs sont assimilées à des actions.

---

<sup>19</sup> Les perspectives sont susceptibles d'être affectées par des facteurs de risques tels que décrits dans la rubrique « Facteurs de risques » du Document de référence déposé auprès de l'AMF le 18 mars 2009.

## ACTIF NET RÉÉVALUÉ AU 30 JUIN 2009

L'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe UNIBAIL-RODAMCO au 30/06/2009, s'élève à 131,70 € par action totalement dilué, en baisse de 12,9% par rapport à fin 2008. La réduction de valeur pour le premier semestre 2009 est de 16,00 € par action, si l'on ajoute à la décroissance d'ANR de 19,50 € par action, la distribution de 3,50 € de dividende par action effectuée sur le premier semestre.

### 1. PATRIMOINE DU GROUPE

La crise financière a continué à marquer l'économie en général et par conséquent également l'immobilier commercial. Le marché de l'investissement européen a continué à se détériorer avec une baisse des volumes, principalement du fait de financements rares et coûteux qui ont amené les investisseurs à rester en dehors du marché. Les investissements dans le marché de l'immobilier commercial en Europe au premier semestre 2009 ont décliné de 51% par rapport au second semestre 2008 et de 65% par rapport au premier semestre 2008 (CBRE).

Le patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, est passé de 24.572 M€ au 31/12/2008 à 22.794 M€ au 30/06/2009. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, diminue de 1.930 M€, soit une baisse de 8,2% par rapport au 31/12/2008.

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (1)	31.12.2008		30.06.2009		Evolution à périmètre constant nette des investissements au 30.06.2009 (2)	
	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	18 037	74%	16 821	74%	- 1 339	-7,8%
Bureaux	4 478	18%	4 095	18%	- 403	-9,4%
Sites de Congrès Exposition (3)	1 724	7%	1 542	7%	- 188	-10,9%
Services	333	1%	336	1%		
<b>Total</b>	<b>24 572</b>	<b>100%</b>	<b>22 794</b>	<b>100%</b>	<b>- 1 930</b>	<b>-8,2%</b>

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

- Les valeurs d'expertise de tous les immeubles du patrimoine (à 100% en cas d'intégration globale, en part du groupe en cas d'intégration proportionnelle).
- La valeur de marché des participations Unibail-Rodamco dans les sociétés mises en équivalence et les prêts accordés à ces sociétés (SCI Triangle des Gares qui détient le centre commercial Euralille (Lille/France) et Comexposium, société organisatrice de salons).

(2) Principales variations de périmètre au cours du premier semestre 2009 :

- Acquisition de lots de Shopping City Süd (SCS) à Vienne/Autriche.
- Acquisition d'un terrain pour l'extension de Maquinista (Barcelone/Espagne).
- Acquisition du Palais des Congrès d'Issy les Moulineaux (site de Congrès Exposition en France).
- Vente d'une partie des magasins de pied d'immeubles aux Pays-Bas.
- Vente de l'immeuble de bureau 42 Iena à Paris.

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

(3) Sur le périmètre de consolidation comptable ; avec une détention à 50% de la plupart des sites de Congrès-Exposition, la valeur du patrimoine en part du groupe est égal à 929 M€ au 30/06/2009 (voir §1.5).

### Méthodologie utilisée par les experts

Les experts qui évaluent les centres commerciaux et les immeubles de bureaux du Groupe Unibail-Rodamco font partie d'une liste restreinte fondée sur un nombre de critères exigeants, i.e. la réputation, la crédibilité, la compatibilité avec le 'RICS' (*Royal Institute of Chartered Surveyors*) et le 'IVSC' (*International Valuation Standards Committee*) et les codes de conduite. Cette liste est utilisée pour sélectionner les experts et comprend : CB Richard Ellis, Cushman & Wakefield, Healey & Baker, Jones Lang LaSalle et DTZ.

Le principe général de valorisation retenu repose sur une approche multicritères. La valeur vénale est estimée par l'expert sur la base des valeurs issues de deux méthodologies : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement. Les résultats obtenus sont par ailleurs recoupés avec le taux de rendement initial et les valeurs vénales au m<sup>2</sup> constatés sur des transactions réelles.

Comme indiqué précédemment, l'accès réduit aux capitaux a provoqué une baisse significative du nombre de transactions représentatives ('benchmark'). La plupart des transactions qui ont lieu impliquent des vendeurs en difficulté financière et des acheteurs recherchant des 'bonnes affaires' engendrant une plus grande volatilité des prix. Les experts ont réagi à cette situation d'incertitude accrue en interprétant avec précaution le peu de transactions effectives, y compris les transactions avortées, et en insistant davantage sur la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement.

Les experts ont confirmé que leur opinion avait été confrontée et revue dans un contexte paneuropéen, étant donné le peu de transactions représentatives et le fait que les opportunités d'investissement de montants importants attirent la concurrence internationale.

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

Au 30 juin 2009, 96,0% de la valeur du patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco a fait l'objet d'une expertise externe.

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

Les Immeubles de Placement en Construction ont été mis à la juste valeur quand le management considère qu'une part substantielle des incertitudes du projet a été éliminée de telle manière que la juste valeur peut être établie avec fiabilité. Le Groupe utilise une méthodologie

standardisée pour déterminer le niveau de risque résiduel, en se concentrant notamment sur les incertitudes restantes au niveau de la construction et de la commercialisation.

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

Quatre Immeubles de Placement en Construction, précédemment valorisés à leur prix de revient, ont été mis à la juste valeur :

- ☞ La Tour Oxygène, immeuble de bureaux en développement à Lyon/France.
- ☞ 3 centres commerciaux en construction : Cours Oxygène (Lyon/France), Docks Vauban (Le Havre/France) et l'extension de Donauzentrum (Vienne/Autriche).

Les autres actifs du patrimoine (4,0%), qui ne sont pas expertisés au 30 juin 2009, sont valorisés comme suit :

- A leur prix de revient pour les Immeubles de Placement en Construction et pour lesquels une juste valeur fiable n'a pas pu être déterminée (voir ci-dessus). Ces Immeubles de Placement en Construction valorisés à leur prix de revient représentent 2,1% de la valeur du patrimoine total Unibail-Rodamco. Ce sont principalement des centres en développement (notamment Badajoz en Espagne et Lyon Confluence en France) et des projets du Pôle Bureaux (Phare et Majunga à La Défense/France).
- A la valeur d'acquisition pour les actifs achetés dans les six derniers mois, comprenant principalement des lots de Shopping City Süd à Vienne et un centre de Congrès-Exposition à Issy (banlieue parisienne en France). Ces actifs représentent 0,2% du patrimoine total.
- A leur prix de vente pour les actifs sous promesse de vente (Centrum Huizen aux Pays-Bas et l'immeuble de bureau 12 Mail à Paris), soit 0,2% du patrimoine total.
- A la valeur d'expertise du 31 décembre 2008 pour les Sociétés de Services (Comexposium, Espace Expansion et Rodamco Gestion) soit 1,5% du patrimoine total Unibail-Rodamco, les sociétés de services étant évaluées une fois par an.

## 1.1 Le Pôle Centres Commerciaux

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

### Évolution du patrimoine de Centres Commerciaux :

La valeur du patrimoine des Centres Commerciaux Unibail-Rodamco a décliné de 18.037 M€ à 16.821 M€ au 30/06/2009, droits de mutation et frais inclus.

Évaluation au 31/12/2008	18 037	
Évolution à périmètre constant	-1 339	
Réévaluation du périmètre non constant	-54	(1)
Investissements / Acquisitions	306	
Cessions	-79	
Effet de change	-50	(2)
<b>Évaluation au 30/06/2009</b>	<b>16 821</b>	

(1) Les actifs à périmètre non constant concernent :

(a) Les Immeubles de Placement en Construction à la juste valeur et valorisés précédemment à leur prix de revient (b) Les Immeubles de Placement en Construction maintenus à leur prix de revient (c) Les projets livrés au cours du premier semestre 2009 (d) La partie relative aux extensions des immeubles de placement.

(2) Composé d'une perte de change de 33 M€ sur les Pays nordiques et de 17 M€ sur l'Europe Centrale, avant compensation par les prêts en devises et les couvertures de change.

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen au 30/06/2009 ressort à 5,9% contre 5,4% au 31/12/2008 :

Évaluation du patrimoine de Centres Commerciaux par région	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€ (1)	Taux de rendement 30.06.2009 (2)	Taux de rendement 31.12.2008 (2)
France (3)	8 374	8 031	5,6%	5,0%
Pays-Bas	2 568	2 401	6,2%	5,9%
Pays Nordiques	1 618	1 596	5,9%	5,3%
Espagne	1 986	1 937	6,7%	6,1%
Europe Centrale	1 109	1 091	6,9%	6,5%
Autriche	1 165	1 143	5,6%	5,5%
<b>Total</b>	<b>16 821</b>	<b>16 200</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,4%</b>

(1) Valorisation hors droits et frais estimés (cf. paragraphe 2.7).

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

(3) Pour la France, l'ajout des droits d'entrée aux loyers nets ferait passer le taux de rendement à 6,1% au 30/06/2009 et à 5,5% au 31/12/2008.

Sur la base du taux de rendement de mi-2009 de 5,9%, une augmentation supplémentaire de 25 points de base ferait baisser de 659 M€ (ou -3,9%) 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 diminué de 1.339 M€ ou 7,8%, dont +1,9% provient de la hausse des loyers et -9,7% résulte de l'évolution des taux de capitalisation.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (1) au 1S09	Evolution (1) en M€	Evolution (1) en %	Evolution (1) - Effet loyers	Evolution (1) - Effet taux
France	- 711	-8,4%	2,4%	-10,8%
Pays-Bas	- 87	-3,3%	2,1%	-5,4%
Pays Nordiques	- 175	-9,7%	1,0%	-10,7%
Espagne	- 206	-10,1%	-0,2%	-9,9%
Europe Centrale	- 120	-10,3%	-0,2%	-10,1%
Autriche	- 40	-3,7%	6,7%	-10,4%
<b>Total</b>	<b>- 1 339</b>	<b>-7,8%</b>	<b>1,9%</b>	<b>-9,7%</b>

(1) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2008 et le 30 juin 2009.

### Projets de développement et d'extension de Centres Commerciaux

Les projets de développement et d'extension de centres, sont soit mis à leur juste valeur, soit maintenus dans le patrimoine à leur prix de revient<sup>20</sup>. Il s'agit principalement de :

- ☞ Immeubles de Placement en Construction à la juste valeur : Docks Vauban (Le Havre/France), Cours Oxygène (Lyon/France) et l'extension de Donauzentrum à Vienne notamment.
- ☞ Immeubles de Placement en Construction maintenus à leur prix de revient : Lyon Confluence, Versailles-Chantiers, le projet Eiffel à Levallois, le projet Aéroville (aéroport Paris Charles de Gaulle) en France de même que Badajoz en Espagne et l'extension de Shopping City Süd en Autriche.
- ☞ En Espagne, une dépréciation de 17 M€ a été comptabilisée pour un terrain au regard de l'évolution du marché.

Au 30/06/2009, les projets en développement du Pôle Centres Commerciaux représentent au bilan d'Unibail-Rodamco un coût historique total de 521 M€.

<sup>20</sup> Cf. 'méthodologie utilisée par les experts' page précédente sur les Immeubles de Placement en Construction (IPUC).

## 1.2 Le Pôle Bureaux

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

La valeur du patrimoine du Pôle Bureaux a baissé de 4.478 M€ à 4.095 M€ au 30/06/2009, droits de mutation et frais inclus :

Evolution au 31/12/2008	4 478	
Evolution à périmètre constant	-403	
Réévaluation du périmètre non constant	-3	(1)
Investissements / Acquisitions	56	
Cessions	-26	
Effet de change	-7	(2)
<b>Evolution au 30/06/2009</b>	<b>4 095</b>	

(1) Les actifs à périmètre non constant concernent pour le premier semestre 2009 les Immeubles de placement en construction à la juste valeur (Tour Oxygène à Lyon/France).

(2) Composé d'une perte de change de 7 M€ sur les Pays nordiques, avant compensation par les prêts en devises et les couvertures de change.

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux	Valorisation (droits inclus) (1)	
	M€	%
France	3 544	86,5%
Pays-Bas	280	6,8%
Pays Nordiques	225	5,5%
Espagne	28	0,7%
Europe Centrale	-	
Autriche	18	0,5%
<b>Total</b>	<b>4 095</b>	<b>100%</b>

(1) Valorisation de tout le portefeuille Bureaux, droits de mutation et frais inclus.

Pour les surfaces occupées et sur la base d'une valeur d'actif, hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen du Pôle au 30/06/2009 a augmenté de 70 points de base à 7,1% contre 6,4% fin 2008.

Evaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées	Valorisation Droits inclus en M€ (1)	Valorisation hors droits estimés en M€ (1)	Taux de rendement 30.06.2009 (2)	Taux de rendement 31.12.2008 (2)
France	3 152	3 049	6,9%	6,2%
Pays-Bas	238	222	9,6%	8,4%
Pays Nordiques	214	211	7,5%	6,9%
Espagne	28	27	8,4%	7,3%
Europe Centrale				
Autriche	18	18	7,7%	7,3%
<b>Total</b>	<b>3 650</b>	<b>3 527</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,4%</b>

(1) Valorisation au 30/06/2009 du patrimoine Bureaux pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

Sur la base du taux de rendement de mi-2009 de 7,1%, une augmentation supplémentaire de 25 points de base ferait baisser de 139 M€ (ou -3,4%) la valeur du patrimoine de bureaux (loués et vacants, frais et droits de mutation inclus).

### Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur des actifs de bureaux, droits et frais de mutation inclus, retraitée de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, diminue de 403 M€ ou -9,4%, dont +0,7% provient de la hausse des loyers et des commercialisations et -10,1% des hausses de taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (1) au 1S09	Evolution (1) en M€	Evolution (1) en %	Evolution (1) - Effet loyers	Evolution (1) - Effet taux
France	- 346	-9,4%	1,4%	-10,8%
Pays-Bas	- 40	-12,7%	-5,3%	-7,4%
Pays Nordiques	- 10	-4,2%	1,8%	-6,0%
Espagne	- 5	-15,7%	-2,7%	-13,0%
Europe Centrale				
Autriche	- 2	-9,6%	-2,8%	-6,8%
<b>Total</b>	<b>- 403</b>	<b>-9,4%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-10,1%</b>

(1) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2008 et le 30 juin 2009.

### Portefeuille Bureaux France :

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

Evaluation du patrimoine de bureaux France par secteur	Valorisation Droits inclus (1)	
	M€	%
Paris QCA	1 406	40%
Neuilly-Levallois-Issy	485	14%
La Défense	1 395	39%
Autres	258	7%
<b>Total</b>	<b>3 544</b>	<b>100%</b>

(1) Valorisation, droits et frais de mutation inclus, de tout le portefeuille bureaux pour la France.

Pour les surfaces occupées 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 30/06/2009 s'établit à 6,9%. Ce rendement est en hausse de 70 points de base par rapport au 31/12/2008 et se ventile ainsi par secteur :

Évaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées	Valorisation Droits inclus en M€ (1)	Valorisation Hors droits estimés en M€ (1)	Taux de Rendement (Hors Droits estimés) (2)	Prix €/ m <sup>2</sup> moyen (3)
Paris QCA	1 373	1 339	6,3%	12 174
Neuilly-Levallois-Issy	471	444	7,7%	4 673
La Défense	1 070	1 032	7,3%	6 434
Autres	239	234	7,4%	4 067
<b>Total</b>	<b>3 152</b>	<b>3 049</b>	<b>6,9%</b>	<b>7 284</b>

(1) Valorisation au 30/06/2009 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.

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

(3) Prix moyens, hors droits et frais estimés, au m<sup>2</sup> pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant. Pour les places de parking, le prix moyen a été retraité sur la base de 30.000 € par place pour Paris QCA et Neuilly-Levallois-Issy, 15.000 € pour les autres secteurs.

### 1.3 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 KPMG pour les sites de congrès-expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets globaux futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction lorsqu'ils existent ou sur dix ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions<sup>21</sup> ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

Les revenus nets globaux pris en compte dans les évaluations de KPMG, comprennent les loyers nets et la marge nette réalisée sur la vente des prestations attachées, ainsi que les revenus nets des parkings.

Les travaux d'entretien, de gros entretien, de modernisation, d'aménagement et d'extension, ainsi que les redevances de concessions ou de baux à construction sont pris en compte dans les flux de trésorerie prévisionnels.

La méthodologie d'évaluation utilisée par DTZ Eurexi pour déterminer la valeur vénale des murs de l'hôtel Méridien-Montparnasse au 30 juin 2009 consiste à capitaliser le revenu annuel pour sa partie fixe, à laquelle s'ajoute une actualisation des flux correspondant au loyer variable. Pour l'hôtel Cnit-Hilton (en location gérance), la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue.

<sup>21</sup> Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 30%.

### 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 1.542 M€ au 30/06/2009. A périmètre constant, net des investissements, la valeur des sites de Congrès Expositions baisse de 10,9% par rapport au 31/12/2008 :

Évaluation du patrimoine de Congrès-Expositions en M€ (Droits inclus)	31.12.2008	30.06.2009 (1)	Évolution à périmètre constant net des investissements	
			M€	%
Viparis (2)	1 527	1 373	- 159	-10,4%
Hôtels	197	169	- 29	-14,9%
<b>Total</b>	<b>1 724</b>	<b>1 542</b>	<b>- 188</b>	<b>-10,9%</b>

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

(2) Viparis regroupe tous les sites de congrès-expositions du Groupe (parmi lesquels 50% du Palais des Sports).

A périmètre constant et nette des investissements, la baisse de valeur de 10,4% par rapport au 31/12/2008 provient principalement d'une augmentation de taux et de l'amortissement d'un semestre supplémentaire de la concession de la Porte de Versailles par la ville de Paris (échéance décembre 2026).

Ces valorisations font ressortir pour Viparis un taux de rendement moyen au 30/06/2009 de 9,4% (résultat opérationnel récurrent divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation).

Les valeurs des hôtels Cnit-Hilton et Méridien-Montparnasse à Paris sont en baisse sur le semestre pour un montant total de 29 M€, soit une réduction de 14,8%. Le projet de l'hôtel Lyon Confluence est valorisé à son prix de revient.

### 1.4 Les activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

- Comexposium, organisateur de salons, issu de la fusion des activités d'Exposium et de Comexpo.
- Espace Expansion et Rodamco Gestion, sociétés spécialisées dans la maîtrise d'ouvrage déléguée, la gestion immobilière et la commercialisation de centres commerciaux.

PricewaterhouseCoopers effectue l'évaluation<sup>22</sup> des activités de service une fois par an sur la base du plan à 5 ans produit chaque année par le management.

<sup>22</sup> L'évaluation au 31/12/2008 de Comexposium, Espace Expansion et par PricewaterhouseCoopers a été effectuée principalement selon la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés, sur la base de leurs Business Plans. Une approche de marché (méthode des comparables) a été utilisée par PricewaterhouseCoopers pour conforter les valeurs ainsi déterminées.

Le portefeuille des activités de service a donc été valorisé selon l'expertise faite le 31/12/2008. La légère évolution de valeur (+3 M€) est due à un changement de périmètre (acquisition d'un salon par Comexposium).

Les actifs incorporels ne sont pas réévalués mais maintenus à leur coût historique au bilan consolidé d'Unibail-Rodamco.

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

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

Evaluation du patrimoine - 31.12.2008	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%
Centres commerciaux (1)	18 037	74%	16 548	74%
Bureaux	4 478	18%	4 465	20%
Sites de Congrès-Expositions	1 724	7%	1 041	5%
Services	333	1%	333	1%
<b>Total</b>	<b>24 572</b>	<b>100%</b>	<b>22 387</b>	<b>100%</b>

Evaluation du patrimoine - 30.06.2009	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%
Centres commerciaux	16 821	74%	15 481	74%
Bureaux	4 095	18%	4 085	20%
Sites de Congrès-Expositions	1 542	7%	929	4%
Services	336	1%	336	2%
<b>Total</b>	<b>22 794</b>	<b>100%</b>	<b>20 831</b>	<b>100%</b>

Evolution à périmètre constant au 1S09	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%
Centres commerciaux	- 1 339	-7,8%	- 1 229	-7,8%
Bureaux	- 403	-9,4%	- 402	-9,4%
Sites de Congrès-Expositions	- 188	-10,9%	- 116	-11,2%
Services	-	0,0%	-	0,0%
<b>Total</b>	<b>- 1 930</b>	<b>-8,2%</b>	<b>- 1 747</b>	<b>-8,2%</b>

Evolution à périmètre constant - 1S09 - Effet loyer / Effet taux	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	Effet loyer	Effet taux	Effet loyer	Effet taux
Centres commerciaux	1,9%	-9,7%	2,5%	-10,3%
Bureaux	0,7%	-10,1%	0,7%	-10,1%

Taux de rendement	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Centres commerciaux	5,9%	5,4%	6,0%	5,5%
Bureaux - surfaces louées	7,1%	6,4%	7,1%	6,4%

(1) La valeur du patrimoine en part du groupe au 31.12.2008 a été légèrement corrigée par rapport à celle précédemment publiée.

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

L'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation du Groupe Unibail-Rodamco est déterminé en ajoutant aux capitaux propres (part du Groupe) figurant au bilan consolidé (en normes IFRS) les éléments figurant sous les rubriques ci-dessous.

### 2.1 Capitaux propres consolidés

Au 30/06/2009, les capitaux propres consolidés (part du groupe) s'élèvent à 11.278,3 M€.

Ils intègrent un résultat net récurrent de 425,5 M€ ainsi que -1.749,5 M€ de mise à juste valeur des actifs et des instruments financiers dérivés ainsi que d'effet des cessions.

La composante dette de l'ORA, reconnue en comptabilité (146,6 M€), est ajoutée aux capitaux propres pour le calcul de l'ANR. Corrélativement, la totalité des ORA est assimilée à des actions.

Les actionnaires et porteurs d'ORA disposent au 30/06/2009 d'une créance de 193,1 M€, au titre du solde du dividende, de 2,25 € par action et 0,25 € par ORA, qui a été effectivement versé le 15 juillet 2009. Ce montant, déduit des capitaux propres au bilan consolidé au 30/06/2009, est rajouté pour le calcul de l'ANR.

### 2.2 Ajustements liés au rapprochement avec Rodamco

Le goodwill restant (152,3 M€) correspondant à la valeur des optimisations d'impôts sur les actifs Rodamco à la date du rapprochement, est déduit dans ce calcul puisque la valeur de l'optimisation des impôts et frais de mutation déterminée sur l'ensemble du portefeuille sera ensuite ajoutée (voir ci-dessous).

Conformément à l'amendement de l'IAS40, les projets en construction pour lesquels une juste valeur peut être déterminée de manière fiable sont mis à la juste valeur. Les autres projets demeurent à leur coût de revient moins les éventuelles dépréciations. Par conséquent, l'ajustement réalisé jusqu'à présent sur la réévaluation des projets n'est plus nécessaire.

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

Les évaluations des valeurs d'entreprise de Espace Expansion, Rodamco Gestion (réalisées au 31/12/2008) et du fonds de commerce de Paris Nord Villepinte / Palais des Congrès de Paris / Palais des Congrès de Versailles font apparaître une plus value latente globale de 102,2 M€, montant ajouté pour le calcul de l'ANR.

Les autres sociétés opérationnelles du Groupe (U2M et Unibail Management) sont, quant à elles, valorisées à leur valeur comptable consolidée, c'est-à-dire à la valeur de leurs immobilisations d'exploitation. Cette méthode, prudente, ne fait ressortir aucune plus ou moins value latente.

### 2.4 Valeur de marché de la dette

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANE<sup>23</sup> sont comptabilisés à leur juste valeur au bilan consolidé d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés. Seule la dette à taux fixe n'est pas appréhendée au bilan à sa juste valeur mais à la valeur nominale pour la dette ex-Unibail et à la juste valeur à la date du rapprochement (30 juin 2007) pour la dette ex-Rodamco.

La dette à taux fixe, appréhendée à sa juste valeur, génère un impact négatif de 4,6 M€. Cet impact a été pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué.

### 2.5 Retraitement des impôts sur les plus values

Au bilan consolidé du 30/06/2009, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique conformément aux normes comptables. Dans le calcul de l'Actif Net Réévalué, les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs, ne bénéficiant pas d'un régime d'exonération (SIIC ou FBI), sont réintégrés et sont remplacés par l'impôt qui serait effectivement dû en cas de cession.

Il en résulte un ajustement de 276,1 M€ pour le calcul de l'ANR.

### 2.6 Retraitement des droits et frais de mutation

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

Au 30/06/2009, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, comparés aux droits déjà déduits des valeurs des actifs figurant au bilan (en application des normes IFRS), génèrent un ajustement de 197,0 M€.

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

Au 30/06/2009, Unibail-Rodamco ne détenait pas d'actions propres.

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

L'exercice des stock-options dont le prix était au-dessous du cours de l'action<sup>24</sup> au 30/06/2009 aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de 1.087.019, moyennant un apport en capitaux propres de 96,3 M€.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué au 30/06/2009 s'établit à 92.132.064 actions, y compris les ORA et l'impact dilutif des stock-options.

**L'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation (part du groupe) d'UNIBAIL-RODAMCO ressort donc à 12.132,7 M€ au 30/06/2009, soit 131,70 € par action (totalement diluée), en baisse de 12,9% par rapport à fin 2008.**

**La réduction de valeur sur le semestre s'élève à 16,00 € par action, si l'on ajoute à la décroissance d'ANR de 19,50 € par action, la distribution de 3,50 € de dividende par action effectuée au premier semestre 2009.**

<sup>23</sup> Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes – cf. note sur les Ressources Financières.

<sup>24</sup> Jusqu'au 31/12/2008, toutes les actions étaient prises en compte pour calculer le nombre d'action totalement dilué, quelque soit le prix de l'action.

UNIBAIL-RODAMCO Actif Net Réévalué en valeur de liquidation (M€)	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009
<b>Capitaux propres</b>	<b>14 883,2</b>	<b>12 885,2</b>	<b>11 278,3</b>
Créance des actionnaires	155,4	142,6	191,5
Valeur de la composante dette de l'ORA	232,7	224,6	146,6
Créance des porteurs d'ORA	17,7	15,2	1,6
Déduction du goodwill de l'Offre d'Echange	- 203,7	- 174,0	- 152,3
Déduction juste valeur des projets Rodamco dans le prix d'acquisition (1)	- 44,1	- 36,1	
<b>Plus et moins valeurs latentes</b>			
Actifs incorporels (2)	101,4	99,6	102,2
Sur la dette à taux fixe	139,9	132,8	- 4,6
<b>Retraitement des impôts (3)</b>	<b>320,4</b>	<b>290,3</b>	<b>276,1</b>
<b>Retraitement des droits et frais de mutation (4)</b>	<b>189,5</b>	<b>204,0</b>	<b>197,0</b>
<b>Impact des titres donnant accès au capital</b>			
Impact potentiel des stock-options sur les capitaux propres	252,0	343,6	96,3
<b>Actif Net Réévalué de liquidation (part du groupe)</b>	<b>16 044,3</b>	<b>14 127,8</b>	<b>12 132,7</b>
Nombre d'actions (totalemment dilué)	93 268 803	93 465 395	92 132 064
<b>Actif Net Réévalué de liquidation par action totalemment dilué</b>	<b>172,0 €</b>	<b>151,2 €</b>	<b>131,7 €</b>
<b>Variation vs 31.12.2008 (en %)</b>			<b>-12,9%</b>

(1) Conformément à l'amendement de l'IAS40, les ajustements réalisés jusqu'à présent sur la juste valeur des projets n'est plus nécessaire (cf. paragraphe 2.2).

(2) Espace Expansion, Rodamco Gestion ainsi que les fonds de commerce de Paris Nord Villepinte, du Palais des Congrès de Paris, du Palais des Congrès de Versailles et du Palais des Congrès d'Issy-les-Moulineaux.

(3) Impôt différé au bilan sur les valeurs des actifs moins Impôt effectif sur plus values latentes des actifs.

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

Le passage de l'ANR au 31/12/2008 à l'ANR au 30/06/2009 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage de l'ANR 31/12/2008 à l'ANR 30/06/2009	
<b>ANR / action totalemment dilué au 31/12/2008</b>	<b>151,20 €</b>
Réévaluation des actifs immobiliers	- 17,58
Centres commerciaux	- 12,18
Bureaux	- 4,21
Congrès expositions et autres	- 1,19
Plus values de cessions	0,07
Résultat récurrent	4,63
Distribution au 1er semestre 2009	- 3,50
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	- 3,24
Variation de retraitement des droits et impôts	0,09
Autres	0,03
	-
<b>ANR / action totalemment dilué au 30/06/2009</b>	<b>131,70 €</b>

## RESSOURCES FINANCIÈRES

Au cours du premier semestre 2009, les marchés financiers ont vu les taux d'intérêt court terme diminuer, les spreads de crédit progressivement se resserrer et la liquidité s'améliorer avec encore une différenciation par secteur. Dans cet environnement, Unibail-Rodamco a levé 1,15 Mds € de nouvelle dette à moyen et long terme, accédant à des marchés variés (principalement le marché des obligations convertibles et le marché bancaire).

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains avec un ratio de couverture des intérêts à 4,2x, un ratio d'endettement de 33% et un coût de la dette limité à 3,8% pour le premier semestre 2009.

### 1. Structure de l'endettement au 30 juin 2009

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco s'élève à 7 605 M€ au 30 juin 2009.

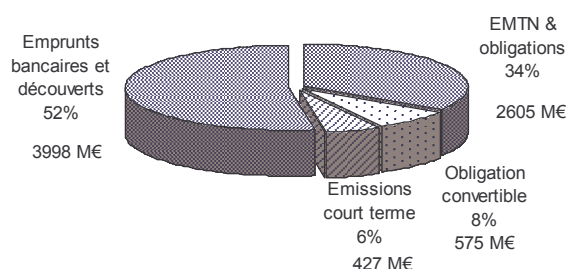
Cette dette financière inclut les 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100% de leur valeur nominale alors que les ORA sont considérées en totalité comme des capitaux propres<sup>25</sup>.

#### 1.1. Dette par nature

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2009 de :

- 2 605 M€ d'émissions obligataires dont 605 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco, et 1 500 M€ sous le programme EMTN de Rodamco, le solde, 500 M€, étant constitué d'obligations Rodamco ;
- 575 M€ d'ORNANE ;
- 427 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*<sup>26</sup> ;
- 3 998 M€ de crédits bancaires dont 3 159 M€ de prêts bancaires, 796 M€ de prêts hypothécaires et 43 M€ de découverts bancaires.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe<sup>27</sup>.



### 1.2. Liquidité

Les principales transactions réalisées au cours du premier semestre 2009 incluent :

- L'émission en avril 2009 de 575 M€ d'obligations convertibles (ORNANE). L'ORNANE a les caractéristiques suivantes<sup>28</sup> :
  - coupon de 3,50% ;
  - maturité de 5,7 ans à l'émission ;
  - prix d'exercice de 146,36 € à l'émission, correspondant à une prime d'émission de 30% ;
  - lors de la conversion, le minimum entre le cours de l'action et la valeur nominale est payé en numéraire et la valeur optionnelle est payée en action, limitant ainsi l'impact dilutif pour le Groupe.
- La signature de 575 M€ de prêts bilatéraux à moyen et long terme au travers :
  - (i) d'un club deal de 350 M€ d'une durée de 5 ans signé en juin 2009 ;
  - (ii) de 225 M€ de lignes bilatérales avec des maturités comprises entre 2,5 et 5 ans ;

En moyenne, la marge applicable à ces nouveaux prêts à moyen et long terme est de 224 points de base et la maturité moyenne est de 4,5 ans. Cette marge représente une augmentation de 100 points de base par rapport au deuxième semestre 2008, cette augmentation étant compensée par la baisse des taux d'intérêt court terme (la moyenne de l'euribor 3 mois a été de 1,7% au 1<sup>er</sup> semestre 2009 contre 4,6% au deuxième semestre 2008). Au total, le coût de la dette est resté stable au premier semestre 2009 par rapport à 2008 (voir paragraphe 1.4). Les opérations récentes, signées en juillet ou actuellement en cours de discussion, montrent une baisse de la marge, en ligne avec l'amélioration significative constatée sur les niveaux secondaires des obligations ou du CDS (baisse de plus de 300 points de base en passant d'environ 520 points de base au 1<sup>er</sup> janvier 2009 à environ 200 points de base au 30 juin 2009) d'Unibail-Rodamco.

<sup>25</sup> Les ORA sont des obligations remboursables en actions Unibail-Rodamco. Les 146,6 M€ d'ORA reconnues comptablement comme de la dette sont inclus ici dans les capitaux propres. Cette approche est cohérente avec le traitement de l'ORA par S&P. Pour plus d'informations sur les ORA voir le Rapport Annuel.

<sup>26</sup> Les émissions court terme sont couvertes par des lignes de crédit confirmées (voir 1.2).

<sup>27</sup> En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

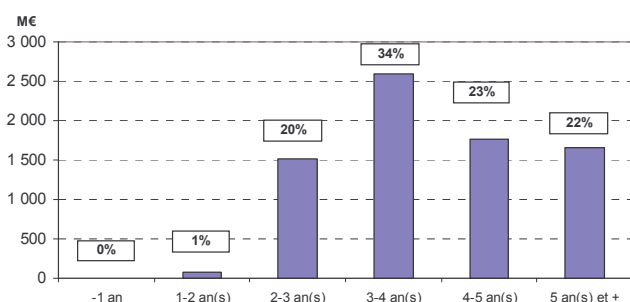
<sup>28</sup> Pour plus d'informations, voir le prospectus visé par l'AMF (daté du 21 avril 2009, n°09-104).

- Les autres ressources financières ont été obtenues via l'émission de 1 550 M€ sur les marchés court terme avec une maturité allant jusqu'à 4 mois. 1 445 M€ de billets de trésorerie et 105 M€ d'*Euro Commercial Paper* ont ainsi été levés au cours du premier semestre 2009. L'encours existant de ces émissions court-terme au 30 juin 2009 est de 402 M€ de billets de trésorerie et de 25 M€ d'*Euro Commercial Paper*.
- Au 30 juin 2009 le montant total des lignes de crédit disponibles s'éleve à 2 388 M€.

En outre, depuis le début du mois de juillet 2009, Unibail-Rodamco a réalisé une émission de 70 M€ sous le programme EMTN pour une maturité de 10 ans et a signé la restructuration d'une ligne de crédit étendant la maturité (2 ans) et l'encours pour porter le montant total de la nouvelle ligne à 330 M€ pour une maturité de 5 ans.

### 1.3. Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2009 après affectation des lignes de crédit bancaires (en incluant la partie non utilisée des prêts bancaires) par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Près de 80% de la dette a une durée résiduelle de plus de 3 ans au 30 juin 2009 (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée de vie moyenne de l'endettement d'Unibail-Rodamco s'établit au 30 juin 2009, après affectation des lignes de crédit confirmées non utilisées, à 4,2 années (4,4 années au 31 décembre 2008).

#### Besoins de liquidités

Les remboursements d'emprunts d'Unibail-Rodamco sont limités dans les prochaines années : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2009 et remboursée ou s'amortissant au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2009 est de 150 M€. Sur 2010, ce montant s'élève à 534 M€, à comparer avec les 2 388 M€ de lignes non utilisées au 30 juin 2009.

### 1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 3,8% sur le premier semestre 2009 (4,2% en 2008). Ce niveau de coût moyen de la dette s'explique par le niveau de marge des emprunts en place et par les faibles taux d'intérêt au cours du premier semestre 2009.

### 2. Notation financière

Unibail-Rodamco bénéficie d'une double notation financière délivrée par les agences Moody's et Standard & Poor's.

Standard & Poor's a confirmé en Mars 2009 sa notation à long terme à 'A' et sa notation à court terme à 'A1', avec une perspective stable.

L'agence Moody's a confirmé en juin 2009 sa notation du Groupe à long terme à 'A3', assortie d'une perspective stable.

### 3. Gestion des risques de marché

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

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

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

La mise en place de produits de couverture pour limiter le risque de taux et de change expose le Groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Le risque de contrepartie est le risque de devoir remplacer une

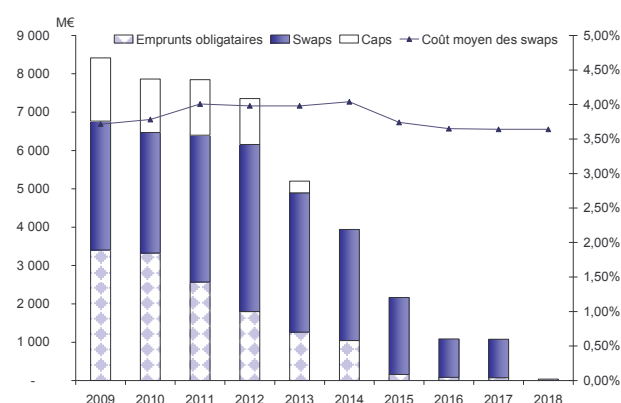
opération de couverture au taux de marché en vigueur à la suite d'un défaut d'une contrepartie.

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

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

Au cours du premier semestre 2009, Unibail-Rodamco a profité des faibles taux d'intérêt pour renforcer son portefeuille de couverture sur les années 2011 à 2013. En particulier, 300 M€ de tunnels d'une maturité de 3 ans et commençant en 2011 ont été contractés.

*Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par année en M€*



Le graphique ci-dessus présente :

- La part de la dette conservée à taux fixe, dont une part significative correspond aux émissions obligataires réalisées par Rodamco ;
- Les instruments de couverture destinés à couvrir les prêts à taux variable et la dette à taux fixe ayant été immédiatement passée à taux variable, conformément à la politique de macro couverture du Groupe.

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

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

### Mesure du risque de taux

Au 30 juin 2009, la dette financière nette s'élève à 7 472 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (133 M€).

La dette financière nette au 30 juin 2009 est couverte en totalité contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

- La dette à taux fixe ;
- Les couvertures mises en place dans le cadre de la politique de macro-couverture du Groupe ;
- Une partie de cette couverture est composée de caps et de tunnels qui permettront au Groupe de bénéficier dans une certaine mesure de la baisse des taux d'intérêt au cours de l'année 2009.

Sur la base de la dette au 30 juin 2009, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Libor) de un pour cent<sup>29</sup> (100 points de base) au cours du deuxième semestre 2009 aurait un impact négatif estimé de -0,4 M€ sur le résultat net récurrent. Une hausse supplémentaire de 1% aurait un impact négatif additionnel de -2 M€ sur ce même résultat. A contrario, en cas de baisse des taux d'intérêt de un pour cent (100 points de base), la baisse des frais financiers est estimée à 0,3 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent du deuxième semestre 2009.

### 3.2. Gestion et mesure du risque de change

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

<sup>29</sup> Les conséquences éventuelles sur les taux de change de cette hausse théorique des taux d'intérêts ne sont pas prises en compte ; les impacts théoriques des hausses de taux d'intérêt sont calculés à partir d'un niveau de 1,09% pour l'Euribor, le Stibor et le Libor.

## Opérations de couverture du risque de change

Pour optimiser ses instruments de couverture, le Groupe a mis en place au cours du premier semestre 2009 des swaps de devises (*cross-currency swaps*) pour remplacer les swaps de change (*foreign exchange swaps*) arrivant à maturité : des swaps de devises (SEK/EUR) d'une maturité de 2 ans ont été mis en place pour un montant nominal de 3 385 MSEK.

## Mesure de l'exposition au risque de change

### Principales expositions en devise (en M€)

Devise	Actif	Passif	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après prise en compte des couvertures
SEK	1 402,5	351,8	1 050,7	647,1	403,6
DKK	297,4	77,8	219,5	127,3	92,3
HUF	0,6	-	0,6	-	0,6
USD	184,7	55,4	129,3	31,9	97,4
CZK	0,1	145,7	- 145,6	- 146,3	0,7
PLN	0,2	- 0,2	0,4	-	0,4
<b>Total</b>	<b>1 885,5</b>	<b>630,6</b>	<b>1 255,0</b>	<b>659,9</b>	<b>595,0</b>

L'exposition principale est en couronne suédoise. Une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 37 M€ sur les capitaux propres.

La sensibilité du résultat récurrent du deuxième semestre 2009<sup>30</sup> à une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR est limitée à 3 M€.

## 4. Structure financière

Au 30 juin 2009, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 22 794 M€.

### Ratio d'endettement

Au 30 juin 2009, le ratio d'endettement calculé pour le groupe Unibail-Rodamco ressort à 33%, comparé à un niveau de 30% enregistré au 31 décembre 2008. La légère augmentation de ce ratio provient principalement de la baisse de la valeur du portefeuille.

<sup>30</sup> La sensibilité est mesurée en appliquant une variation du taux de change aux revenus nets en SEK (loyers nets – charges financières – impôts), en se basant sur un taux de change EUR/SEK de 10,7528.

### Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts ressort à 4,2x pour le premier semestre 2009. Ce ratio est en ligne avec les niveaux élevés atteints ces dernières années (3,8x en 2008). Ce niveau est dû à : (i) un endettement moyen du Groupe peu élevé, (ii) un coût de la dette étroitement contrôlé et (iii) des revenus stables.

Ratios financier	31.12.08	30.06.09
Ratio d'endettement <sup>31</sup>	30%	33%
Ratio de couverture des intérêts <sup>32</sup>	3.8x	4.2x

Ces ratios sont éloignés des niveaux des *covenants* bancaires habituellement fixés à 60% pour le ratio LTV et 2x pour l'ICR.

Au 30 juin 2009, 90% des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe<sup>33</sup> autorisent un endettement de 60% ou plus de la valeur totale du patrimoine.

Il n'y a pas de *covenants* financiers (type ratio LTV ou ICR) dans les programmes EMTN ou de papier court-terme.

<sup>31</sup> Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus.

<sup>32</sup> Ratio de couverture des intérêts = [EBE des activités récurrentes] / [Frais financiers nets récurrents (y compris frais financiers immobilisés)] où EBE des activités récurrentes = [résultat opérationnel récurrent et autres revenus, moins frais généraux, excluant dépréciations et amortissements].

<sup>33</sup> Correspondant aux lignes de crédit et emprunts bancaires *corporate* c'est-à-dire au niveau d'Unibail-Rodamco, de Rodamco Europe NV ou de Rodamco Europe Finance (hors emprunts au niveau d'autres filiales).



## États financiers

- État de situation financière consolidée (bilan)
- État du résultat global consolidé (compte de résultat - format EPRA)
- État des flux de trésorerie

<b>Unibail-Rodamco</b> Etat de situation financière (en million d'euros)	<b>30.06.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>22 026,2</b>	<b>23 847,4</b>
<b>Immeubles de placement</b>	<b>20 694,6</b>	<b>22 439,9</b>
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>20 230,3</i>	<i>21 702,6</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>464,3</i>	<i>737,3</i>
Actifs corporels	180,5	199,8
Écart d'acquisition	301,4	322,8
Immobilisation incorporelles	183,9	186,2
Prêts et créances	237,4	241,9
Impôt différé actif	46,4	52,4
Dérivés à la juste valeur	90,1	81,6
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	291,9	322,8
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>1 120,0</b>	<b>1 076,8</b>
<b>Immeubles sous promesse ou mandat de vente</b>	<b>278,7</b>	<b>215,3</b>
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>321,5</b>	<b>323,8</b>
Activité de foncière <sup>(1)</sup>	283,8	278,4
Autres activités <sup>(1)</sup>	37,7	45,4
<b>Autres créances</b>	<b>386,6</b>	<b>379,0</b>
Créances fiscales	185,4	190,4
Autres créances	136,2	120,0
Charges constatées d'avance	65,0	68,6
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>133,2</b>	<b>158,7</b>
Titres monétaires disponibles à la vente	18,5	27,6
Disponibilités	114,7	131,1
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>23 146,1</b>	<b>24 924,2</b>
<b>Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)</b>	<b>11 278,3</b>	<b>12 885,1</b>
Capital	423,7	407,3
Primes d'émission	7 265,7	6 786,4
Obligations Remboursables en Actions	1 050,8	1 566,5
Réserves consolidées	3 948,5	5 516,7
Couverture de flux de trésorerie futurs	-2,5	2,9
Autres réserves	-83,9	-54,7
Report à nouveau	-	62,0
Résultat consolidé	-1 324,0	-1 116,0
Acomptes sur dividendes	-	-286,0
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>1 093,6</b>	<b>1 264,6</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>12 371,9</b>	<b>14 149,7</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>9 132,3</b>	<b>8 850,6</b>
Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	42,0	44,9
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	592,7	-
Emprunts long terme	7 254,9	7 510,0
Dérivés à la juste valeur	244,5	174,6
Impôt différé	791,3	908,4
Provisions long terme	18,9	38,4
Provision pour engagement de retraite	9,4	9,4
Dépôts et cautionnements reçus	164,9	153,3
Dette fiscale	3,4	1,8
Dettes sur investissements	10,3	9,8
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>1 641,9</b>	<b>1 923,9</b>
<b>Dettes auprès des actionnaires</b>	<b>191,5</b>	<b>157,7</b>
<b>Dettes fournisseurs et autres dettes</b>	<b>586,0</b>	<b>645,8</b>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	112,2	138,6
Dettes sur immobilisations	163,0	210,1
Autres dettes d'exploitation	159,0	144,7
Autres dettes	151,8	152,4
<b>Part courante des emprunts et dettes financières</b>	<b>705,6</b>	<b>985,4</b>
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>134,2</b>	<b>121,8</b>
<b>Provisions court terme</b>	<b>24,6</b>	<b>13,2</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>23 146,1</b>	<b>24 924,2</b>

(1) La répartition des "clients et comptes rattachés" entre activité de foncière et autres activités a été revue en 2008 pour les entités Viparis

**UNIBAIL-RODAMCO**  
**ETAT DU RESULTAT GLOBAL (en million d'euros)**

Compte de résultat consolidé - Présentation normée EPRA (en million d'euros)	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
Revenus locatifs	743,5	699,4	1 422,7
Charges du foncier	-9,9	-11,2	-21,3
Charges locatives non récupérées	-7,3	-5,2	-10,3
Charges sur immeubles	-92,4	-82,2	-175,5
<b>Loyers nets <sup>(1)</sup></b>	<b>633,8</b>	<b>600,7</b>	<b>1 215,5</b>
Frais de structure	-48,3	-47,0	-99,3
Frais de développement	-0,7	-1,6	-5,7
Amortissements des biens d'exploitation	-1,1	-1,3	-2,4
<b>Frais de fonctionnement <sup>(1)</sup></b>	<b>-50,1</b>	<b>-49,9</b>	<b>-107,4</b>
Revenus des autres activités	88,1	84,2	172,7
Autres dépenses	-57,3	-63,0	-131,0
<b>Résultat des autres activités</b>	<b>30,9</b>	<b>21,1</b>	<b>41,7</b>
Revenus des cessions d'actifs de placement	107,9	953,5	1 474,3
Valeur comptable des actifs cédés	-101,1	-931,1	-1 427,2
<b>Résultat des cessions d'actifs</b>	<b>6,8</b>	<b>22,4</b>	<b>47,1</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	60,4	583,3	474,9
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	-1 926,1	-518,4	-2 248,1
<b>Solde net des ajustements de valeurs</b>	<b>-1 865,7</b>	<b>64,9</b>	<b>-1 773,2</b>
<b>Dépréciation de l'écart d'acquisition</b>	<b>-37,8</b>	<b>-</b>	<b>-20,7</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL NET</b>	<b>-1 282,1</b>	<b>659,3</b>	<b>-596,9</b>
Résultat des sociétés non consolidées	-0,1	0,1	-
<i>Produits financiers</i>	<i>45,1</i>	<i>40,5</i>	<i>134,0</i>
<i>Charges financières</i>	<i>-183,2</i>	<i>-168,8</i>	<i>-409,2</i>
Coût de l'endettement financier net	-138,1	-128,4	-275,2
Obligations remboursables par actions	-4,8	-5,8	-11,5
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	-28,1	-	-
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	-58,2	62,3	-294,8
Actualisation des dettes et créances	-0,8	-0,9	-1,9
Résultat de cession des sociétés mises en équivalence	-	7,5	7,2
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	-11,5	3,5	0,8
Intérêts sur créances	6,2	4,5	10,4
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>	<b>-1 517,4</b>	<b>602,0</b>	<b>-1 161,9</b>
Impôt sur les sociétés	68,8	-54,3	38,1
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>-1 448,6</b>	<b>547,7</b>	<b>-1 123,8</b>
Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle	-124,6	58,3	-7,8
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE-PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</b>	<b>-1 324,0</b>	<b>489,4</b>	<b>-1 116,0</b>

Nombre moyen d'actions non dilué	82 725 028	81 876 510	81 815 557
Résultat net global part des propriétaires de la société mère (millions d'euros)	-1 324,0	489,4	-1 116,0
<b>Résultat net de la période part des propriétaires de la société mère / action (en €)</b>	<b>-16,00</b>	<b>5,98</b>	<b>-13,64</b>
Nombre moyen d'actions dilué	91 020 439	91 554 952	91 544 086
<b>Résultat net de la période part des propriétaires de la société mère dilué / action (en €)</b>	<b>-14,55</b>	<b>5,35</b>	<b>-12,19</b>

**AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL**

<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>-1 448,6</b>	<b>547,7</b>	<b>-1 123,8</b>
Ecart de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	-21,7	-1,0	-33,8
Gain/perte sur couverture d'investissement net	-7,9	-	-3,6
Couverture de flux de trésorerie :			
<i>Amortissement de la réserve de couverture</i>	<i>-5,4</i>	<i>-1,1</i>	<i>-2,2</i>
<b>AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL</b>	<b>-35,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-39,6</b>
<b>RESULTAT NET GLOBAL</b>	<b>-1 483,6</b>	<b>545,6</b>	<b>-1 163,4</b>
Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle	-125,1	58,3	-8,2
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE- PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</b>	<b>-1 358,5</b>	<b>487,3</b>	<b>-1 155,2</b>
Résultat récurrent <sup>(2)</sup>	425,5	395,4	782,0
Résultat non récurrent <sup>(2)</sup>	-1 749,5	93,9	-1 898,0
<b>Résultat récurrent par action et ORA (€)</b>	<b>4,68</b>	<b>4,34</b>	<b>8,58</b>

<sup>(1)</sup> Les chiffres du 1er semestre 2008 ont été retraités suite au reclassement des honoraires d'expertise de « loyers nets » à « frais de fonctionnement ».

<sup>(2)</sup> Au 30 juin et au 31 décembre 2008, les données publiées précédemment ont été retraitées légèrement suite à la reventilation de l'impôt entre résultat récurrent et non-récurrent.

<b>Unibail-Rodamco</b> <b>Etat des flux de trésorerie consolidés (en million d'euros)</b>	<b>30.06.2009</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
<b>Résultat net</b>	<b>-1 448,6</b>	<b>547,7</b>	<b>-1 123,8</b>
Amortissements et provisions	40,4	9,7	49,3
Variations de valeur sur les immeubles	1 865,7	-64,7	1 773,2
Variations de valeur sur les instruments financiers	86,2	-62,3	294,8
Produits/charges d'actualisation	0,8	0,9	1,9
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	4,3	3,1	6,1
Autres produits et charges calculés	0,2	-0,6	0,3
Plus et moins values sur cessions d'actifs et de filiales	-6,8	-32,2	-53,5
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	11,5	-3,5	-0,8
Intérêts sur créances	-6,2	-4,5	-10,4
Dividendes de sociétés non consolidées	-	-0,1	-
Coût de l'endettement financier net	142,9	133,9	286,8
Charge d'impôt	-68,8	54,3	-38,1
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt</b>	<b>621,6</b>	<b>581,7</b>	<b>1 185,8</b>
Intérêts sur créances	6,2	4,5	10,4
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	8,7	0,1	-
Impôt versé	-11,6	-22,0	-34,6
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	-26,8	-78,9	-124,4
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>598,2</b>	<b>485,4</b>	<b>1 037,2</b>
<b>Flux de trésorerie des activités d'investissement</b>			
<b>Secteur des activités de foncière</b>	<b>-277,5</b>	<b>-406,7</b>	<b>-735,9</b>
Acquisitions de filiales consolidées	-56,9	-695,3	-689,1
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	-333,0	-833,0	-1 846,9
Paiement de l'exit tax	-	-	-54,8
Financement immobilier	3,4	-22,2	-30,5
Cessions de filiales consolidées	1,0	279,8	541,3
Cessions d'immeubles de placement	108,0	864,0	1 344,1
<b>Secteurs crédit-bail et crédit court terme</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>3,7</b>
Remboursement des prêts en crédit-bail	0,8	0,4	3,7
<b>Investissements financiers</b>	<b>8,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>
Cessions d'immobilisations financières	0,5	0,7	1,4
Remboursement d'immobilisations financières	8,3	-	-
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>	<b>-267,9</b>	<b>-405,6</b>	<b>-730,8</b>
<b>Flux de trésorerie des activités de financement</b>			
Augmentation de capital	18,7	11,2	15,6
Distribution aux actionnaires de la société mère	-317,7	-310,1	-643,4
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés intégrées	-10,9	-4,5	-4,2
Acquisitions d'actions propres	-	-	-57,4
Nouveaux emprunts et dettes financières	2 896,9	4 876,4	6 327,5
Remboursements emprunts et dettes financières	-2 859,7	-4 499,6	-5 641,5
Produits financiers	57,4	32,1	132,5
Charges financières	-148,2	-155,2	-407,5
<b>Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	<b>-363,4</b>	<b>-49,7</b>	<b>-278,4</b>
<b>Variation des liquidités et équivalents au cours de la période</b>	<b>-33,2</b>	<b>30,1</b>	<b>28,0</b>
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>	<b>123,7</b>	<b>96,9</b>	<b>96,9</b>
<b>Effet des variations de taux de change sur la trésorerie</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,7</b>	<b>-1,2</b>
<b>Trésorerie à la clôture</b>	<b>90,0</b>	<b>134,7</b>	<b>123,7</b>