

unibail·rodamco

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 30 JUIN 2012

▪ Rapport de gestion et résultats au 30 juin 2012	p 2
▪ Projets de développement au 30 juin 2012	p 13
▪ Actif Net Réévalué au 30 juin 2012	p 17
▪ Ressources financières	P 26
▪ Indicateurs de performance EPRA	P 30
▪ Comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2012	p 32
▪ Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	p 74
▪ Attestation sur les informations financières relatives aux comptes semestriels au 30 juin 2012 et au rapport financier semestriel	p 75

I. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Principes comptables

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

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

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

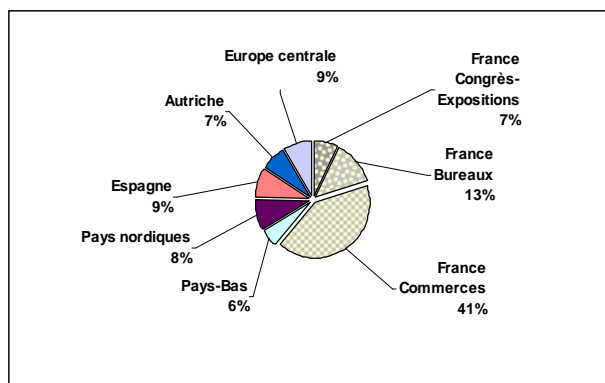
Périmètre de consolidation

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

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

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

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



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

² Voir paragraphe 1.5.

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

II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

1. Pôle centres commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁴ EU 27, juillet 2012, source Eurostat.

⁵ EU 27, mai 2012, source Eurostat.

⁶ Juin 2012, source Eurostat.

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

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

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

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

¹⁰ La Vaguada, La Maquinista, Parquesur.

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

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

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

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

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

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

1.2. Loyers des centres commerciaux Unibail-Rodamco

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.3. Activité locative

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

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux	m²	LMG (M€)	Gain de LMG	
				M€	%
France	239	86.232	42,3	8,0	27,2%
Pays-Bas	43	19.300	4,7	0,6	22,4%
Pays nordiques	108	22.406	9,6	1,1	20,6%
Espagne	174	57.815	16,4	1,2	11,7%
Europe centrale	98	19.748	9,3	2,0	30,7%
Autriche	94	24.266	9,7	1,1	16,0%
TOTAL	756	229.767	92,0	14,0	23,0%

LMG : Loyer Minimum Garanti

1.4. Loyers futurs et taux de vacance

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

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

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

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	65,4	6,3%	66,4	6,5%
2012	51,4	5,0%	36,8	3,6%
2013	186,3	18,1%	60,5	5,9%
2014	222,8	21,6%	89,4	8,7%
2015	217,9	21,2%	97,3	9,4%
2016	71,8	7,0%	83,3	8,1%
2017	58,3	5,7%	70,3	6,8%
2018	39,0	3,8%	84,0	8,2%
2019	32,9	3,2%	85,1	8,3%
2020	26,2	2,5%	71,1	6,9%
2021	18,5	1,8%	82,2	8,0%
2022	9,5	0,9%	43,6	4,2%
au-delà	29,7	2,9%	159,6	15,5%
TOTAL	1.029,7	100%	1.029,7	100%

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

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

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

Hors projets en développement

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

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

¹⁷ Taux d'effort = (loyer + charges incluant les coûts de marketing pour les locataires) / (chiffre d'affaires des locataires), TTC et pour tous les commerçants du centre. Le chiffre d'affaires des commerçants n'étant pas connu aux Pays-Bas, aucun taux d'effort fiable ne peut être calculé pour ce pays. Chiffre d'affaires des boutiques Apple estimé sur la base des informations publiées par Apple Inc. (Rapport 2011 10-K publié le 26 octobre 2011, pages 20 et 30 ; 2011 10-Q publié le 25 janvier 2012, pages 25 et 27).

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

1.5. Investissements et cessions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Bureaux

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

Demande placée

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

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

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

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

²⁰ CBRE – How active are retailers – Novembre 2011.

²¹ Institut for Gewerbeszentrum – Shopping Centre Report 2011.

²² Ce montant correspond à la somme de 316 M€ et de 67 M€, soit la valeur actuelle du paiement différé de €70 Mn qui sera effectué le 30 juin 2014.

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

²⁴ Sources : Immostat, BNPP RE, CBRE

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

Surfaces disponibles et taux de vacance

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

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

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

Valeurs locatives

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

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

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

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

Investissements

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

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

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

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

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

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

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

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

- Les loyers nets à périmètre constant progressent de +1,2 M€, soit +1,7% par rapport au 1^{er} semestre 2011, dont +0,8 M€ en France, soit +1.2% (comprenant un impact de l'indexation de +2,1 M€), et +0,4 M€ sur les autres pays.

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

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

Les Loyers Minimum Garantis du portefeuille de bureaux se répartissent par date de prochaine option de sortie pour le locataire et par date de fin de bail de la façon suivante :

Bureaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	10,5	5,1%	12,0	5,8%
2012	7,4	3,6%	6,0	2,9%
2013	28,6	13,9%	14,6	7,1%
2014	25,1	12,2%	7,3	3,5%
2015	35,2	17,1%	28,0	13,6%
2016	28,0	13,6%	21,5	10,4%
2017	4,3	2,1%	17,9	8,7%
2018	19,6	9,5%	20,7	10,0%
2019	38,6	18,8%	62,7	30,5%
2020	4,4	2,2%	7,4	3,6%
2021	2,9	1,4%	5,0	2,4%
2022	0,0	0,0%	0,4	0,2%
au-delà	1,3	0,6%	2,4	1,2%
TOTAL	205,9	100%	205,9	100%

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

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

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

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

2.3. Investissements et cessions

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

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

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

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

3. Pôle Congrès-Expositions

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

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

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

La crise économique mondiale a pesé sur la surface moyenne louée par salon. Cependant, la création de nouveaux salons dans les sites de Viparis est en augmentation : 35 salons devraient être créés en 2012 (dont 21 ont déjà été organisés au 30 juin 2012), contre 29 nouveaux salons en 2011 et seulement 15 en 2010.

Dans un environnement de restriction des budgets de marketing, les salons comptent toujours parmi les médias de publicité et de communication les plus efficaces pour les exposants. Soucieuses de maîtriser

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

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

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

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

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

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

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

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

Le 12 juillet 2011, le Conseil Municipal de la Ville de Paris a décidé de lancer une consultation relative à la modernisation du Parc des expositions de la Porte de Versailles afin d'augmenter son attractivité. Dans la continuité de cette décision, la Ville de Paris a lancé le 19 juin 2012 un appel à candidature. L'objectif sera, pour l'opérateur sélectionné, de réaliser des investissements significatifs en contrepartie de droits immobiliers consentis par la Ville sur une longue durée. Néanmoins, aucune décision de résiliation du contrat de concession expirant en 2026 n'a été prise à ce stade et les conditions d'exploitation du site demeurent inchangées. Viparis répondra à cet appel à candidature.

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

provenant essentiellement de l'hôtel Pullman Montparnasse.

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

III. DÉVELOPPEMENT DURABLE

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

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

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

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

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

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

²⁷ Source : Comexposium.

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

IV. RÉSULTATS AU 30 JUIN 2012

Prestations de services immobiliers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Impôt sur les sociétés

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

³⁰ Convertibles en 9 781 actions.

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

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

³³ Les ORA ayant été essentiellement comptabilisées en capitaux propres et les frais correspondant à la partie comptabilisée en dette n'ayant pas impacté le résultat récurrent, les ORA sont assimilées à des actions.

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

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

V. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

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

VI. PERSPECTIVES

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

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

1. Évolution du portefeuille de projets

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

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

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

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

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

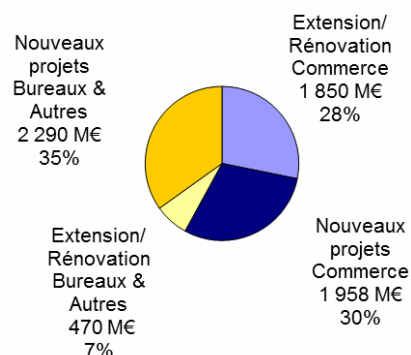
transports en commun, a été obtenu durant le 1^{er} semestre 2012. Les autres projets du secteur bureaux, pour le lancement desquels le Groupe conserve une flexibilité, constituent une opportunité de création de valeur pour le futur.

2. Portefeuille de projets d'Unibail-Rodamco

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

La répartition est la suivante :

Projets de développement par secteur



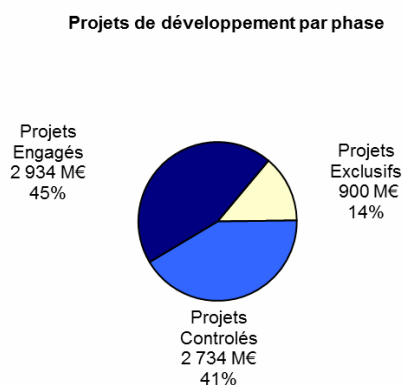
Les centres commerciaux représentent la part la plus importante du portefeuille de développement. Ils sont composés à 51% de nouveaux projets et à 49% d'extensions / rénovations de centres commerciaux existants. Au global, ces projets représentent un potentiel de 722 895 m² de surfaces locatives additionnelles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

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

3. Un portefeuille de projets de développement sécurisé et flexible

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

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



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

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

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

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

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

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

4. Investissements au 1^{er} semestre 2012

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

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

5. Livraisons du 1^{er} semestre 2012

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

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

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

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

³⁴ Projets Engagés : projets en construction, pour lesquels Unibail-Rodamco est propriétaire du foncier ou des droits à construire et pour lesquels toutes les autorisations administratives et tous les permis ont été obtenus.

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

³⁶ Projets Exclusifs : projets pour lesquels Unibail-Rodamco détient l'exclusivité mais pour lesquels les négociations pour les droits à construire ou la définition du projet sont toujours en cours.

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

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

6. Livraisons prévues avant fin 2012

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

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

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

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

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

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

7. Description des projets de développement

(voir page suivante)

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

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

Projets de développement au 30 juin 2012

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

- (1) Les chiffres sont susceptibles d'évoluer en fonction de la maturité des projets.
- (2) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés.
- (3) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés. Les montants sont actualisés au 30 Juin 2012.
- (4) En cas de projet à livraison par phases, la date correspond à l'ouverture de la première phase.
- (5) Le coût à date et l'investissement total estimé d'Aéroville n'incluent pas les paiements relatifs au bail à construction après l'ouverture du centre.
- (6) Anciennement « Les portes de Gascogne ».

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

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

1. PATRIMOINE DU GROUPE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁴² Source : Jones Lang Lasalle research.

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

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

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

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

- les valeurs d'expertise/prix de revient de tous les immeubles du patrimoine (à 100 % en cas d'intégration globale, en part du Groupe en cas d'intégration proportionnelle) ;
- la valeur de marché de la participation d'Unibail-Rodamco dans la société Comexposium, société organisatrice de salons, et la valeur de marché de l'investissement d'Unibail-Rodamco dans les actifs Zlote Tarasy en Pologne, tous deux consolidés par mise en équivalence ;
- l'évaluation exclut les actions de Société Foncière Lyonnaise.

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

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

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

Experts évaluateurs

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

Expert	Patrimoine évalué	% du patrimoine total
DTZ	France / Pays-Bas / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale	48%
JLL	France / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale / Autriche	40%
PWC	France	7%
Au prix de revient, sous promesse ou expertisé par une tierce partie		4%
		100%

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

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

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

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

Méthodologie utilisée par les experts

Le principe général de valorisation retenu repose sur une approche multicritères. La valeur vénale est estimée par les experts sur la base des valeurs issues de deux méthodologies : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement. Les résultats obtenus sont ensuite recoupés avec le taux de rendement initial et les valeurs vénales au m² constatées sur des transactions de marché.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- au prix de revient, pour les Immeubles de Placement en Construction pour lesquels une juste valeur fiable n'a pas pu être déterminée. Ces immeubles incluent des centres commerciaux en développement (notamment Val Tolosa à Toulouse/France, et Mall of Scandinavia à Stockholm/Suède) et des projets du Pôle Bureaux (notamment Phare et Majunga à La Défense/France et Courcellor 1 en région parisienne/France) ;
- au prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours du 1^{er} semestre 2012, à l'exception de Zlote Tarasy ;

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

1.1. Le Pôle Centres Commerciaux

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

Évolution du patrimoine des centres commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(b) Pour la France, l'ajout des droits d'entrée aux loyers nets ferait passer le taux de rendement à 5,4% au 30 juin 2012.

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

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de -876 M€ (ou -4,1%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (frais et droits de mutation inclus).

Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur du portefeuille des centres commerciaux, frais et droits de mutation inclus, retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a augmenté de 361 M€ (ou +2,1%) au cours du 1^{er} semestre 2012. Cela s'explique principalement par la hausse de loyers (+2,0%), les taux étant stables pour l'ensemble du portefeuille.

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

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

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

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

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

1.2. Le Pôle Bureaux

Évolution du patrimoine du Pôle Bureaux d'Unibail-Rodamco

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

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

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

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

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

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

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

Les actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco sont valorisés hors droits et frais à 3 641 M€ au bilan du 30 juin 2012. Ce montant intègre le 7 Adenauer, siège du Groupe à Paris, qui reste comptabilisé à son coût historique.

La variation de juste valeur des immeubles de bureaux depuis le 31 décembre 2011 a généré au compte de résultat une charge de -59,0 M€ sur le 1^{er} semestre 2012.

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

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

(a) Valorisation au 30 juin 2012 du patrimoine Bureaux pour les surfaces occupées, sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

(c) Hors bureaux de Zlote Tarasy.

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement bureaux ferait diminuer de -127 M€ (-3,2%) la valeur totale du patrimoine de bureaux (loués et vacants, frais et droits de mutation inclus).

Analyse à périmètre constant

La valeur des actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, retraitée de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, diminue de 38 M€ au 1^{er} semestre 2012 (-1,3%) à périmètre constant, dont +1,8% provient des loyers et des commercialisations, et -3,1% de l'évolution des taux de capitalisation.

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

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

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

Portefeuille Bureaux France

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux France par secteur - 30/06/2012	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
Paris QCA	794	23%
Neuilly-Levallois-Issy	740	21%
La Défense	1 683	49%
Autres	248	7%
Total	3 465	100%

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais de mutation estimés, le taux de rendement du pôle pour la France au 30 juin 2012 s'établit à 6,7%, reflétant une augmentation des taux de 30 points de base sur le 1^{er} semestre 2012.

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

(a) Valorisation au 30 juin 2012 du patrimoine Bureaux en France pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

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

1.3. Les sites du Pôle Congrès-Expositions

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

Méthodologie utilisée par les experts

La méthodologie de valorisation retenue par PricewaterhouseCoopers pour les sites de Congrès-Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction lorsqu'ils existent ou sur dix ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions⁴⁵ ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

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

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

Évolution du patrimoine des sites de Congrès-Expositions

La valeur du patrimoine des sites de Congrès-Expositions (y compris hôtels), droits et frais de mutation inclus, s'établit à 1 922 M€⁴⁶ au 30 juin 2012 :

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

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

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

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

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

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

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

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

1.4. Les activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

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

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

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

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

1.5. Données en part du Groupe pour le patrimoine

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

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

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

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

Évolution à périmètre constant - 1er semestre 2012 - Effet loyer / Effet taux	Effet loyer %		Effet loyer %	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	2,0%	0,0%	2,0%	0,0%
Bureaux	1,8%	-3,1%	1,8%	-3,1%

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

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

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

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

2.1. Capitaux propres consolidés

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

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 453,4 M€ ainsi que +308,2 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers dérivés ainsi que les plus-values de cessions réalisées.

2.2. Titres donnant accès au capital

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

La composante dette des ORA⁴⁷, reconnue en comptabilité (0,2 M€), est ajoutée aux capitaux propres pour le calcul de l'ANR. Corrélativement, la totalité des ORA est assimilée à des actions.

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANE⁴⁸ sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidé d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

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

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

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

2.3. Plus-values latentes sur les actifs incorporels

Les évaluations des sociétés de services immobiliers et des fonds de commerce de Paris-Nord Villepinte / Palais des Congrès de Paris / Palais des Congrès de Versailles et d'Issy-les-Moulineaux font apparaître une plus value latente globale de 199 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR EPRA triple net. La hausse par rapport au 31 décembre 2011 provient essentiellement de Comexposium.

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

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

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

2.5. Valeur de marché de la dette et instruments financiers

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidée d'Unibail-Rodamco.

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

En revanche, la dette à taux fixe est inscrite au bilan pour sa valeur nominale initiale à l'exception de la dette ex-Rodamco comptabilisée à sa juste valeur à la date du rapprochement avec Unibail (30 juin 2007). La mise à juste valeur de l'ensemble de la dette à taux fixe, génère un impact négatif de 302 M€ qui est pris en compte dans le calcul de l'ANR EPRA triple net.

2.6. Retraitement des droits et frais de mutation

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

Au 30 juin 2012, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, comparés aux droits déjà déduits des valeurs des actifs figurant au bilan (en application des normes IFRS), génèrent un ajustement positif de 263 M€.

⁴⁷ Obligations Remboursables en Actions.

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

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

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

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

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

3. CALCUL DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ DE CONTINUATION

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1. Structure de l'endettement au 30 juin 2012

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

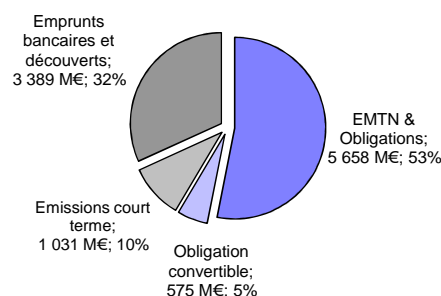
Cette dette financière inclut 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale.

1.1 Répartition du portefeuille de dette

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

- 5 658 M€ d'émissions obligataires dont 4 658 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco, et 1 000 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe ;
- 575 M€ d'ORNANE ;
- 1 031 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*⁵⁰ ;
- 3 389 M€ de crédits et découverts bancaires dont 2 337 M€ de prêts bancaires, 1 040 M€ de prêts hypothécaires et 11 M€ de découverts bancaires.

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



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

1.2 Liquidité

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

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

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

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

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

⁵¹ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

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

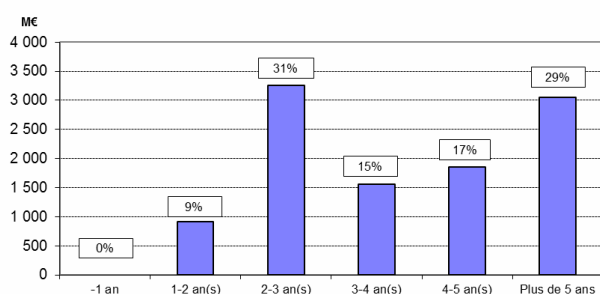
Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme. L'encours moyen des papiers court terme au cours du 1^{er} semestre 2012 a été de 949 M€ (contre 559 M€ en moyenne sur 2011), composé de 915 M€ de billets de trésorerie et de 34 M€ d'*Euro Commercial Paper* (de maturité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

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

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

1.3 Dette par maturité

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



Au 30 juin 2012, près de 60% de la dette a une maturité supérieure à 3 ans (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée moyenne de l'endettement du Groupe s'établit au 30 juin 2012, après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées, à 4,4 années (4,5 années au 31 décembre 2011).

Besoins de liquidité

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

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

1.4 Coût moyen de la dette

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

2. Notation financière

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

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

Le 23 mars 2012, Fitch Ratings a confirmé la notation à long terme du Groupe à 'A', avec une perspective stable. Fitch note aussi 'F1' les émissions court terme du Groupe.

3. Gestion des risques de marché

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

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

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

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

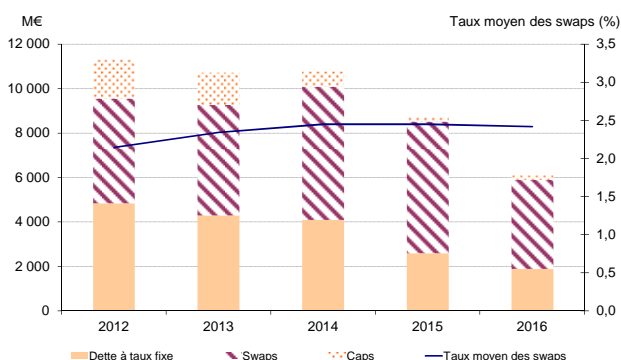
3.1 Gestion de la couverture du risque de taux d'intérêt

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

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

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

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



Le graphique ci-dessus présente :

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

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

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

Mesure du risque de taux

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

La dette financière nette au 30 juin 2012 est couverte à hauteur de 100 % contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

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

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

3.2 Gestion et mesure du risque de change

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

⁵⁴ Les conséquences éventuelles sur les taux de change de cette hausse théorique de 0,5 % des taux d'intérêt ne sont pas prises en compte ; les impacts théoriques des hausses de taux d'intérêt sont calculés à partir de l'Euribor 3 mois du 30 juin 2012 à 0,653%.

Mesure de l'exposition au risque de change

Principales expositions en devise (en M€)

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

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

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

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

4. Structure financière

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

Ratio d'endettement

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

Ratio de couverture des intérêts

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

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

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

Au 30 juin 2012, 92 % des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorisent un endettement d'au moins 60 % de la valeur totale du patrimoine ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse.

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

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

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

⁵⁷ Ratio de couverture des intérêts = [EBE des activités récurrentes] / [Frais financiers nets récurrents (y compris frais financiers immobilisés)] où EBE des activités récurrentes = [résultat opérationnel récurrent et autres revenus, moins frais généraux, excluant dépréciations et amortissements].

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

1. Résultat Net Récurrent EPRA

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

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

Note :

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

2. ANR EPRA et ANR EPRA triple net

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

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

Note :

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

⁵⁸ EPRA: European Public Real estate Association.

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

3. Taux de rendement EPRA

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

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

Notes :

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

2) Loyer contractuel annualisé, après déduction des aménagements de loyer en cours, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.

3) Les taux de rendement calculés au 30/06/12 ne prennent pas en compte Zlote Tarasy.

4. Taux de vacance EPRA

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

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

I. État du résultat global semestriel consolidé : présentation normée EPRA

II. État du résultat global semestriel consolidé

III. État semestriel de situation financière consolidée

IV. État semestriel des flux de trésorerie consolidés

V. État de variation semestrielle des capitaux propres consolidés

VI. Évolution du nombre d'actions composant le capital

VII. Notes annexes aux comptes consolidés semestriels

1. Principes comptables et méthodes de consolidation
2. Information sectorielle
3. Périmètre de consolidation
4. Principaux événements du 1^{er} semestre 2012
5. Notes et commentaires
 - 5.1 Notes sur l'actif consolidé
 - 5.2 Notes sur le passif consolidé
 - 5.3 Notes sur l'état du résultat global semestriel consolidé (Format EPRA)
 - 5.4 Notes sur l'état semestriel des flux de trésorerie consolidés
6. Instruments financiers
7. Engagements de financement et de garanties
8. Rémunération et avantages consentis au personnel
9. Transactions avec les parties liées
10. Événements postérieurs à la clôture

ÉTAT DU RESULTAT GLOBAL SEMESTRIEL CONSOLIDÉ

ÉTAT DU RESULTAT GLOBAL SEMESTRIEL CONSOLIDÉ - Présentation normée EPRA ⁽¹⁾ (en millions d'euros)	Notes	1er semestre 2012	1er semestre 2011	2011
Revenus locatifs ⁽²⁾	17	763,5	743,3	1 468,1
Charges du foncier	18	-10,7	-9,5	-17,6
Charges locatives non récupérées	19	-8,2	-7,0	-13,8
Charges sur immeubles ⁽²⁾	20	-83,3	-80,2	-174,7
Loyers nets		661,3	646,6	1 262,0
Frais de structure		-36,8	-38,5	-81,1
Frais de développement		-0,9	-1,6	-5,2
Amortissements des biens d'exploitation		-1,2	-1,1	-2,3
Frais de fonctionnement	21	-38,9	-41,2	-88,6
Coûts d'acquisition et coûts liés		-0,5	-1,5	-2,9
Revenus des autres activités		75,2	79,0	165,8
Autres dépenses		-47,8	-59,3	-123,4
Résultat des autres activités	22	27,4	19,7	42,4
Revenus des cessions d'actifs de placement		4,1	541,0	772,6
Valeur comptable des actifs cédés		-4,6	-507,6	-736,5
Résultat des cessions d'actifs	23	-0,5	33,4	36,1
Revenus des cessions de sociétés		-	174,6	378,1
Valeur comptable des titres cédés		-	-153,0	-342,0
Résultat des cessions de sociétés		-	21,6	36,1
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs		649,9	607,2	1 022,9
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs		-149,3	-62,1	-193,7
Solde net des ajustements de valeurs	24	500,6	545,1	829,2
Ecart d'acquisition négatif & Dépréciation d'écart d'acquisition positif	25	-2,0	0,8	-
RESULTAT OPERATIONNEL NET		1 147,4	1 224,5	2 114,3
Résultat des sociétés non consolidées	26	4,7	7,8	9,9
<i>Produits financiers</i>		<i>46,4</i>	<i>43,1</i>	<i>81,9</i>
<i>Charges financières</i>		<i>-204,0</i>	<i>-193,3</i>	<i>-383,0</i>
Coût de l'endettement financier net	27	-157,6	-150,2	-301,1
Ajustement de valeur des Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)	12	-40,2	-57,1	43,4
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	28	-93,0	37,3	-234,0
Actualisation des dettes		1,9	-0,3	-0,5
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	29	59,5	3,8	4,2
Intérêts sur créances	29	6,7	2,8	6,0
RESULTAT NET AVANT IMPOTS		929,4	1 068,5	1 642,1
Impôt sur les sociétés	30	-49,7	-78,1	-120,9
RESULTAT NET DE LA PERIODE		879,7	990,4	1 521,2
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	31	118,1	107,4	193,4
RESULTAT NET DE LA PERIODE - Part des Propriétaires de la société mère		761,6	883,0	1 327,8
Nombre moyen d'actions non dilué		91 862 246	91 813 224	91 850 947
Résultat net global - Part des Propriétaires de la société mère		761,6	883,0	1 327,8
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère / action (en €)		8,29	9,62	14,46
Résultat net global retraité ⁽³⁾ - Part des Propriétaires de la société mère		801,8	940,1	1 284,4
Nombre moyen d'actions dilué		93 873 362	94 036 043	93 291 418
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en €)		8,54	10,00	13,77

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

⁽²⁾ En 2012, les honoraires de gestion immobilières facturés aux locataires sont comptabilisés en revenus locatifs. Les chiffres 2011 ont été retraités en conséquence.

⁽³⁾ Le résultat net de la période est retraité de la juste valeur des ORNANE.

ÉTAT DU RESULTAT GLOBAL (en millions d'euros)	Notes	1er semestre 2012	1er semestre 2011	2011
RESULTAT NET DE LA PERIODE		879,7	990,4	1 521,2
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères		5,4	12,9	21,9
Gain/perte sur couverture d'investissement net		7,7	-1,2	-14,4
Couverture de flux de trésorerie		-2,8	1,1	1,4
Réévaluation des titres disponibles à la vente		-1,7	25,0	4,3
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL ⁽¹⁾	32	8,6	37,8	13,1
RESULTAT NET GLOBAL		888,4	1 028,2	1 534,3
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle		118,1	107,4	193,4
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère		770,3	920,8	1 340,9

⁽¹⁾ Les autres éléments du résultat global peuvent être recyclés à tout moment dans le résultat net de la période.

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

ÉTAT SEMESTRIEL DE SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

(en millions d'euros)	Notes	30 juin 2012	31 déc. 2011
ACTIFS NON COURANTS		26 885,1	25 426,1
Immeubles de placement	1	25 299,9	24 055,9
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>		<i>24 689,4</i>	<i>23 419,1</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>		<i>610,5</i>	<i>636,8</i>
Actifs corporels	2	196,1	198,4
Écarts d'acquisition	3	269,4	296,8
Actifs incorporels	4	207,3	211,3
Prêts et créances	5	133,4	253,3
Titres disponibles à la vente	6	111,3	113,0
Impôts différés actifs	14	0,4	6,0
Dérivés à la juste valeur	12	121,0	84,9
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	7	546,3	206,6
ACTIFS COURANTS		816,4	977,2
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	1	82,3	221,5
Clients et comptes rattachés	8	287,6	282,5
Activité de foncière		255,3	257,4
Autres activités		32,3	25,1
Autres créances		394,7	390,9
Créances fiscales	9	148,2	179,3
Créances sur désinvestissement		3,4	3,4
Autres créances		175,6	155,1
Charges constatées d'avance		67,5	53,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	51,8	82,3
Titres monétaires disponibles à la vente		0,2	2,3
Disponibilités		51,6	80,0
TOTAL ACTIFS		27 701,5	26 403,3
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)		11 693,1	11 636,1
Capital		459,8	459,0
Primes d'émission		5 728,5	5 712,0
Obligations Remboursables en Actions (ORA)		1,4	1,4
Réserves consolidées		4 759,0	4 163,3
Réserves de couverture et de change		-17,2	-27,4
Résultat consolidé		761,6	1 327,8
Participations ne donnant pas le contrôle		1 479,1	1 419,4
TOTAL CAPITAUX PROPRES		13 172,2	13 055,5
PASSIF NON COURANT		10 563,4	10 127,0
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	11	10,8	10,7
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)	12	779,6	738,5
Part non courante des emprunts et dettes financières	12	7 864,8	7 571,4
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financière	12	120,3	120,8
Dérivés à la juste valeur	13	461,7	369,8
Impôts différés passifs	14	941,6	965,3
Provisions long terme	15	28,9	28,3
Provisions pour engagement de retraite	15	10,9	10,9
Dépôts et cautionnements reçus		190,7	182,1
Dettes fiscales	30	22,6	-
Dettes sur investissements		131,5	129,3
PASSIF COURANT		3 966,0	3 220,8
Dettes fournisseurs et autres dettes		807,4	759,1
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		124,4	117,3
Dettes sur immobilisations		235,2	280,8
Autres dettes d'exploitation	16	274,3	180,8
Autres dettes		173,6	180,2
Part courante des emprunts et dettes financières	12	2 994,7	2 309,2
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financière	12	2,8	4,6
Dettes fiscales et sociales		143,4	122,2
Provisions court terme	15	17,7	25,7
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		27 701,5	26 403,3

ETAT SEMESTRIEL DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDÉS

(en millions d'euros)	Notes	1er semestre 2012	1er semestre 2011	2011
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles				
Résultat net		879,7	990,4	1 521,2
Amortissements et provisions		4,2	-0,9	18,1
Variations de valeur sur les immeubles		-500,6	-545,1	-829,2
Variations de valeur sur les instruments financiers		130,7	19,8	190,7
Produits/charges d'actualisation		-1,9	0,3	0,5
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		4,2	3,2	6,9
Autres produits et charges calculés		-	0,1	0,3
Plus et moins-values sur cessions de filiales consolidées		-	-21,6	-36,1
Plus et moins-values sur cessions d'actifs ⁽¹⁾		-0,5	-33,4	-35,2
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence		-59,5	-3,8	-4,2
Intérêts sur créances		-6,7	-2,8	-6,0
Dividendes de sociétés non consolidées		-4,8	-7,8	-9,9
Coût de l'endettement financier net		157,6	150,2	301,1
Charge d'impôt		49,7	78,1	120,9
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt		652,1	626,7	1 239,1
Intérêts sur créances		1,9	2,8	6,0
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence		14,8	5,4	7,8
Impôt versé		-10,5	-8,5	-17,2
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation		43,9	-4,0	-16,6
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		702,3	622,4	1 219,0
Flux de trésorerie des activités d'investissement				
Secteur des activités de foncière		-724,4	374,5	-265,6
Acquisitions de filiales consolidées	33	-123,6	-95,5	-357,1
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers		-637,7	-387,0	-1 245,6
Paieement de l'exit tax		-	-	-0,5
Variation de financement immobilier		32,7	-0,4	-0,3
Cessions de filiales consolidées	33	-	254,5	503,4
Cessions d'immeubles de placement		4,1	602,8	834,6
Secteurs crédit-bail et crédit court terme		0,2	0,2	-0,1
Remboursement des prêts en crédit-bail		0,2	0,2	-0,1
Investissements financiers		-0,7	-105,7	-105,5
Acquisitions d'immobilisations financières		-0,8	-108,3	-108,6
Cessions d'immobilisations financières		0,0	3,0	3,0
Variation d'immobilisations financières		-	-0,4	-
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		-725,0	268,9	-371,2
Flux de trésorerie des activités de financement				
Augmentation de capital de la société mère		17,3	17,5	19,3
Augmentation de capital de société détenant des actionnaires minoritaires		3,5	-	7,5
Distribution aux actionnaires de la société mère	34	-735,4	-735,2	-735,2
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés intégrées		-7,4	-3,1	-3,1
Acquisitions d'actions propres		-	-	-17,3
Nouveaux emprunts et dettes financières		1 440,4	972,2	2 758,2
Remboursements emprunts et dettes financières		-571,7	-846,1	-2 410,7
Produits financiers		46,0	43,0	82,3
Charges financières		-164,3	-175,0	-386,1
Autres flux liés aux opérations de financement		-35,6	-158,7	-159,0
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement		-7,2	-885,5	-844,0
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période		-29,9	5,8	3,8
Trésorerie à l'ouverture		73,5	70,9	70,9
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie		-2,7	0,3	-1,2
Trésorerie à la clôture ⁽²⁾	35	40,9	77,0	73,5

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

⁽²⁾ La trésorerie correspond aux comptes bancaires et aux comptes courants à durée de moins de trois mois.

Les états financiers sont présentés en millions d'euros, avec arrondi à la centaine de milliers d'euros près. Des écarts d'arrondis peuvent ainsi apparaître entre différents états.

ÉTAT DE VARIATION SEMESTRIELLE DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

(en millions d'euros)	Capital	Primes d'émission	Obligations Remboursables en Actions (ORA)	Réserves consolidées	Résultats consolidés	Réserves de couverture et de change ⁽¹⁾	Total part des Propriétaires de la société mère	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
Capitaux Propres au 31 décembre 2010	458,7	5 948,2	1,8	2 465,1	2 187,6	-36,2	11 025,2	1 345,4	12 370,6
Résultat net de la période	-	-	-	-	883,0	-	883,0	107,4	990,4
Autres éléments du résultat global	-	-	-	25,0	-	12,8	37,8	-	37,8
Couvertures et écarts de change	-	-	-	-	-	12,8	12,8	-	12,8
Réévaluation des titres disponibles à la vente	-	-	-	25,0	-	-	25,0	-	25,0
Résultat net global de la période	-	-	-	25,0	883,0	12,8	920,8	107,4	1 028,2
Affectation du résultat	-	-	-	2 187,6	-2 187,6	-	-	-66,1	-66,1
Dividendes afférents à 2010	-	-237,7	-	-497,5	-	-	-735,2	-	-735,2
Options de souscription d'actions et PEE	1,0	16,4	-	-	-	-	17,3	-	17,3
Coût des paiements en actions	-	-	-	3,1	-	-	3,1	-	3,1
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	-3,8	-	-	-3,8	-61,4	-65,2
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-1,0	-	-	-1,0	-	-1,0
Capitaux Propres au 30 juin 2011	459,7	5 726,9	1,8	4 178,5	883,0	-23,4	11 226,5	1 325,3	12 551,8
Résultat net de la période	-	-	-	-	444,8	-	444,8	86,0	530,8
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-20,7	-	-4,0	-24,7	-	-24,7
Couvertures et écarts de change	-	-	-	-	-	-4,0	-4,0	-	-4,0
Réévaluation des titres disponibles à la vente	-	-	-	-20,7	-	-	-20,7	-	-20,7
Résultat net global de la période	-	-	-	-20,7	444,8	-4,0	420,1	86,0	506,1
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	-	-0,1	-0,1
Dividendes afférents à 2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Options de souscription d'actions et PEE	-	1,9	-	-	-	-	1,9	-	1,9
Conversion d'ORA	-	-	-0,4	-	-	-	-0,4	-	-0,4
Annulation des actions propres	-0,7	-16,7	-	-	-	-	-17,4	-	-17,4
Coût des paiements en actions	-	-	-	3,8	-	-	3,8	-	3,8
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	0,8	-	-	0,8	8,2	9,0
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	1,0	-	-	1,0	-	1,0
Capitaux Propres au 31 décembre 2011	459,0	5 712,0	1,4	4 163,3	1 327,8	-27,4	11 636,1	1 419,4	13 055,5
Résultat net de la période	-	-	-	-	761,6	-	761,6	118,1	879,7
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-1,7	-	10,3	8,6	-	8,6
Couvertures et écarts de change	-	-	-	-	-	10,3	10,3	-	10,3
Réévaluation des titres disponibles à la vente	-	-	-	-1,7 ⁽²⁾	-	-	-1,7	-	-1,7
Résultat net global de la période	-	-	-	-1,7	761,6	10,3	770,3	118,1	888,4
Affectation du résultat	-	-	-	1 327,8	-1 327,8	-	-	-57,9	-57,9
Dividendes afférents à 2011	-	-	-	-735,4	-	-	-735,4	-	-735,4
Options de souscription d'actions et PEE	0,8	16,5	-	-	-	-	17,3	-	17,3
Coût des paiements en actions	-	-	-	4,2	-	-	4,2	-	4,2
Variation de périmètre et autres mouvements	-	-	-	0,7	-	-	0,7	-0,5	0,2
Capitaux Propres au 30 juin 2012	459,8	5 728,5	1,4	4 759,0	761,6	-17,2	11 693,1	1 479,1	13 172,2

- (1) La réserve de change est utilisée pour comptabiliser les différences de change liées à la conversion d'états financiers de filiales étrangères. Elle est aussi utilisée pour enregistrer l'effet de la couverture d'investissement net des opérations à l'étranger.
- (2) Réévaluation des titres disponibles à la vente de la Société Foncière Lyonnaise.

EVOLUTION DU NOMBRE D'ACTIONS COMPOSANT LE CAPITAL

	Nombre d'actions
Au 31 décembre 2011	91 806 889
Augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre du Plan Épargne Entreprise	41 077
Levées d'options	112 972
Obligations Remboursables en Actions	435
Au 30 juin 2012	91 961 373

1) Principes comptables et méthodes de consolidation

Les comptes consolidés semestriels du Groupe sont établis en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2012 et disponibles sur le site internet http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

Les principes et méthodes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe :

Amendement à IAS 12 : Impôts différés – Recouvrement des actifs sous-jacents

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 30 juin 2012.

Les textes suivants publiés par l'IASB ne sont pas encore applicables au sein de l'Union Européenne :

Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers – Présentation des postes des autres éléments du résultat global

Amendement à IAS 19 : Avantages du personnel

IAS 28 révisée : Participation dans des entreprises associées et des coentreprises

Amendement à IAS 32 : Instruments financiers : Compensation des actifs et passifs financiers

Amendement à IFRS 7 : Informations à fournir sur la compensation des actifs et passifs financiers

IFRS 9 : Instruments financiers

IFRS 10 : Etats financiers consolidés

IFRS 11 : Accords conjoints

IFRS 12 : Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités

IFRS 13 : Evaluation de la juste valeur

IFRIC 20 : Frais de déblaiement engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert

Améliorations des IFRS (2009-2011)

Guide de transition (Amendements des IFRS 10,11,12)

Le processus de détermination par Unibail-Rodamco des impacts potentiels sur les comptes consolidés du Groupe est en cours.

Estimations et hypothèses

Certains montants comptabilisés dans les comptes consolidés reflètent les estimations et les hypothèses émises par la Direction, notamment lors de l'évaluation en juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers ainsi que pour l'évaluation des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles.

Les estimations les plus importantes sont indiquées dans les notes annexes aux états financiers consolidés incluses dans le Rapport Annuel 2011 : pour l'évaluation des immeubles de placement dans la section 1 § 1.5 « Méthodes d'évaluation des actifs » et en section 5 note 1 « Immeubles de placement », pour les écarts d'acquisition et les immobilisations incorporelles, respectivement en section 1 § 1.3 « Regroupements d'entreprises » et § 1.5 « Méthodes d'évaluation des actifs » et enfin, sur l'évaluation en juste valeur des instruments financiers, en note 13 « Instruments de couverture ». Les résultats futurs définitifs peuvent être différents de ces estimations. Le patrimoine locatif ainsi que les incorporels liés aux activités de Commerces, de Bureaux et de Congrès-Expositions font l'objet d'expertises indépendantes.

2) Information sectorielle

COMPTE DE RÉSULTAT SEMESTRIEL CONSOLIDÉ PAR ACTIVITÉ

(en millions d'euros)			1er semestre 2012			1er semestre 2011			2011		
			Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat
COMMERCES	FRANCE	Revenus locatifs ⁽¹⁾	294,2	-	294,2	278,7	-	278,7	552,6	-	552,6
		Charges nettes d'exploitation ⁽¹⁾	-24,3	-	-24,3	-23,4	-	-23,4	-53,2	-	-53,2
		Loyers nets	269,9	-	269,9	255,3	-	255,3	499,3	-	499,3
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-0,5	-0,5	-	4,0	4,0	-	8,4	8,4
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	407,3	407,3	-	217,8	217,8	-	352,9	352,9
		Résultat Commerces France	269,9	406,8	676,7	255,3	221,8	477,1	499,3	361,3	860,7
	PAYS-BAS	Revenus locatifs	38,2	-	38,2	44,1	-	44,1	83,0	-	83,0
		Charges nettes d'exploitation	-2,3	-	-2,3	-3,8	-	-3,8	-8,0	-	-8,0
		Loyers nets	35,9	-	35,9	40,4	-	40,4	75,0	-	75,0
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,7	0,7	-	15,9	15,9	-	17,3	17,3
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	17,0	17,0	-	14,9	14,9	-	19,5	19,5
		Résultat Commerces Pays-Bas	35,9	17,7	53,6	40,4	30,8	71,2	75,0	36,8	111,8
	PAYS NORDIQUES	Revenus locatifs	53,5	-	53,5	60,8	-	60,8	113,9	-	113,9
		Charges nettes d'exploitation	-9,6	-	-9,6	-14,0	-	-14,0	-23,7	-	-23,7
		Loyers nets	43,8	-	43,8	46,7	-	46,7	90,2	-	90,2
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-0,6	-0,6	-	35,0	35,0	-	30,9	30,9
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	39,8	39,8	-	43,2	43,2	-	69,6	69,6
		Résultat Commerces Pays Nordiques	43,8	39,1	83,0	46,7	78,2	124,9	90,2	100,6	190,8
	ESPAGNE	Revenus locatifs	74,6	-	74,6	68,2	-	68,2	139,8	-	139,8
		Charges nettes d'exploitation	-7,3	-	-7,3	-5,0	-	-5,0	-11,1	-	-11,1
		Loyers nets	67,2	-	67,2	63,2	-	63,2	128,7	-	128,7
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-21,9	-21,9	-	81,8	81,8	-	60,7	60,7
		Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-2,0	-2,0	-	-	-	-	-	-
		Résultat Commerces Espagne	67,2	-23,9	43,4	63,2	81,8	145,0	128,7	60,7	189,4
	EUROPE CENTRALE	Revenus locatifs	56,2	-	56,2	50,9	-	50,9	105,5	-	105,5
		Charges nettes d'exploitation	-0,7	-	-0,7	-0,4	-	-0,4	-4,2	-	-4,2
		Loyers nets	55,5	-	55,5	50,5	-	50,5	101,3	-	101,3
		Part des sociétés liées	4,0	53,8	57,9	-	-	-	-	-	-
Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-	-	-	-	0,5	0,5	-	5,4	5,4	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	82,4	82,4	-	84,2	84,2	-	202,6	202,6	
Résultat Commerces Europe Centrale	59,6	136,2	195,8	50,5	84,7	135,2	101,3	208,0	309,3		
AUTRICHE	Revenus locatifs	52,8	-	52,8	45,5	-	45,5	94,2	-	94,2	
	Charges nettes d'exploitation	-2,0	-	-2,0	-1,1	-	-1,1	-4,6	-	-4,6	
	Loyers nets	50,8	-	50,8	44,4	-	44,4	89,6	-	89,6	
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	3,0	3,0	
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	27,1	27,1	-	49,8	49,8	-	71,4	71,4	
	Résultat Commerces Autriche	50,8	27,1	77,9	44,4	49,7	94,0	89,6	74,3	163,9	
TOTAL RESULTAT COMMERCES			527,3	603,1	1 130,4	500,4	547,0	1 047,4	984,1	841,8	1 825,8
BUREAUX	FRANCE	Revenus locatifs	73,8	-	73,8	81,4	-	81,4	154,4	-	154,4
		Charges nettes d'exploitation	-2,4	-	-2,4	3,0	-	3,0	0,8	-	0,8
		Loyers nets	71,4	-	71,4	84,4	-	84,4	155,2	-	155,2
		Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	-0,0	-0,0	-	-	-	-	4,7	4,7
		Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-59,5	-59,5	-	5,1	5,1	-	-34,3	-34,3
		Résultat Bureaux France	71,4	-59,6	11,8	84,4	5,1	89,6	155,2	-29,5	125,7
	AUTRES PAYS	Revenus locatifs	15,9	-	15,9	18,3	-	18,3	34,2	-	34,2
		Charges nettes d'exploitation	-2,8	-	-2,8	-3,0	-	-3,0	-4,9	-	-4,9
Loyers nets		13,1	-	13,1	15,3	-	15,3	29,3	-	29,3	
Gains/pertes sur cessions d'immeubles		-	0,0	0,0	-	-0,3	-0,3	-	2,6	2,6	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement		-	0,6	0,6	-	2,4	2,4	-	8,2	8,2	
Résultat Bureaux Autres pays		13,1	0,6	13,7	15,3	2,1	17,5	29,3	10,8	40,1	
TOTAL RESULTAT BUREAUX			84,5	-59,0	25,5	99,8	7,2	107,0	184,5	-18,7	165,8
CONGRÈS - EXPOSITIONS	FRANCE	Revenus locatifs	98,4	-	98,4	92,0	-	92,0	181,1	-	181,1
		Charges nettes d'exploitation	-50,2	-	-50,2	-49,0	-	-49,0	-96,3	-	-96,3
		Loyers nets	48,2	-	48,2	42,9	-	42,9	84,8	-	84,8
		Résultat opérationnel sur sites	22,3	-	22,3	19,0	-	19,0	37,2	-	37,2
		Résultat opérationnel hôtels	5,3	-	5,3	3,5	-	3,5	8,6	-	8,6
		Résultat opérationnel organisateur de salons	8,3	-0,0	8,3	6,6	-0,1	6,5	10,8	-0,6	10,2
		Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	-6,1	7,8	1,7	-6,0	46,6	40,7	-12,1	78,4	66,2
		TOTAL RESULTAT CONGRÈS-EXPOSITIONS	78,1	7,8	85,9	66,1	46,5	112,6	129,2	77,7	206,9
Résultat opérationnel autres prestations		11,3	-	11,3	6,6	-	6,6	17,3	-	17,3	
Autres produits nets		4,7	-	4,7	5,3	2,5	7,8	7,2	2,7	10,0	
TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS			705,8	552,0	1 257,8	678,2	603,2	1 281,5	1 322,4	903,5	2 225,9
Frais généraux		-38,0	-0,5	-38,6	-39,6	-1,5	-41,1	-83,4	-2,9	-86,3	
Frais de développement		-0,9	-	-0,9	-1,6	-	-1,6	-5,2	-	-5,2	
Résultat financier		-157,6	-131,3	-288,9	-150,2	-20,0	-170,3	-301,1	-191,1	-492,3	
RESULTAT AVANT IMPÔT			509,3	420,1	929,4	486,8	581,7	1 068,5	932,7	709,5	1 642,1
Impôt sur les sociétés		-6,2	-43,4	-49,7	-6,2	-71,9	-78,1	-12,1	-108,8	-120,9	
RESULTAT NET			503,0	376,7	879,7	480,6	509,8	990,4	920,5	600,7	1 521,2
Participations ne donnant pas le contrôle		49,6	68,5	118,1	45,7	61,7	107,4	90,9	102,5	193,4	
RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE			453,4	308,2	761,6	434,9	448,1	883,0	829,6	498,2	1 327,8
Nombre moyen d'actions et d'ORA (en millions)			91,9	-	91,9	91,8	-	91,8	91,9	-	91,9
RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION (en euros)			4,94	-	8,39	4,74	-	9,63	9,03	-	14,45
PROGRESSION DU RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION			4,2%	-	2,6%	0,9%	-	2,6%	-2,6%	-	1,4%

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

Information sectorielle

L'information sectorielle est présentée selon les activités et les zones géographiques du Groupe et déterminée en fonction de l'organisation du Groupe et de la structure de reporting interne.

Par activité

Le Groupe présente son résultat par secteur d'activité : Centres Commerciaux, Bureaux, Congrès-Expositions et Prestations de services.

Le pôle Congrès-Expositions regroupe l'activité de gestion des sites d'expositions (Viparis), l'activité de location-gérance de l'hôtel Pullman (anciennement Méridien) Montparnasse, de l'hôtel CNIT Hilton et de l'hôtel Confluence à Lyon, ainsi que de l'activité d'organisation de salons (Comexposium), cette dernière étant consolidée par mise en équivalence.

Par zone géographique

Les segments géographiques ont été déterminés selon la définition de la région donnée par le Groupe. Une région est définie comme une zone avec plus d'un milliard d'euros d'investissement immobilier et une organisation locale comprenant : la fonction « propriétaire » (sélection et gestion des actifs immobiliers, y compris les projets en développement), la gestion commerciale et immobilière et la fonction finance.

Sont considérées comme des régions selon ces critères spécifiques opérationnels et stratégiques :

- la France,
- les Pays-Bas,
- les Pays Nordiques, gérés depuis Stockholm, regroupant la Suède, le Danemark et la Finlande,
- l'Espagne,
- l'Europe Centrale, gérée depuis Prague, regroupant la République tchèque, l'Allemagne, la Hongrie et la Pologne,
- l'Autriche, gérée depuis Vienne, regroupant l'Autriche et la Slovaquie.

Le compte de résultat sectoriel est divisé en résultat récurrent et non-récurrent. Le résultat non-récurrent avant impôts se compose d'une part des variations de valeur sur les immeubles de placement, les dettes et les dérivés, des gains/pertes de change, et d'autre part du résultat net des cessions et des dépréciations des écarts d'acquisition positifs ou reprises d'écarts d'acquisition négatifs ainsi que des dépenses directement imputables à un regroupement d'entreprises.

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

L'impôt récurrent résulte :

- des impôts sur les bénéfices à payer, dans la mesure où ceux-ci portent sur des résultats récurrents, après déduction des déficits fiscaux,
- de plus ou moins les variations d'impôts différés actifs reconnus sur des déficits générés par des résultats récurrents (à l'exception de ceux occasionnés par un changement de taux d'imposition et/ou ceux occasionnés par l'utilisation de ces impôts différés actifs sur profits non-récurrents),
- de plus ou moins les variations des autres impôts différés actifs qui ne portent pas sur des déficits fiscaux et des autres impôts différés passifs portant sur du résultat récurrent (à l'exception de ceux occasionnés par un changement de taux d'imposition et/ou ceux occasionnés par l'utilisation de ces impôts différés actifs sur profits non-récurrents).

Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et l'état du résultat global semestriel consolidé (présentation normée EPRA) pour le 1^{er} semestre 2012

(en millions d'euros)	Centres commerciaux							Bureaux			C.E. ⁽¹⁾	Non affectable	Total 1er semestre 2012
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France		
Revenus locatifs	294,2	38,2	53,5	74,6	56,2	52,8	569,4	73,8	15,9	89,7	104,4	-	763,5
Loyers nets	269,9	35,9	43,8	67,2	55,5	50,8	523,2	71,4	13,1	84,5	53,6	-	661,3
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-38,9	-38,9
Coûts d'acquisition et coûts liés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,5	-0,5
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58,2	17,0	75,2
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,2	11,5	27,4
Résultat des cessions d'actifs	-0,5	0,7	-0,6	-	-	-	-0,5	-	-	-	-	-	-0,5
Solde net des ajustements de valeurs	407,3	17,0	39,8	-21,9	82,4	27,1	551,7	-59,5	0,6	-59,0	7,8	-	500,6
Reprise d'écart d'acquisition négatif & Dépréciation d'écart d'acquisition positif	-	-	-	-2,0	-	-	-2,0	-	-	-	-	-	-2,0
Résultat opérationnel net	676,7	53,6	83,0	43,4	137,9	77,9	1 072,5	11,8	13,7	25,5	77,6	-28,2	1 147,4
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances	-	-	-	-	57,9	-	57,9	-	-	-	8,3	-	66,2
Résultats des sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,7	4,7
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-157,6	-157,6
Ajustement de valeur des ORNANE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-40,2	-40,2
Ajustement de valeur des instruments dérivés et actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-91,1	-91,1
Résultat avant impôts	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	929,4
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-49,7	-49,7
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	879,7

(1) *Activité Congrès-Expositions.*

Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et l'état du résultat global semestriel consolidé (présentation normée EPRA) pour le 1^{er} semestre 2011

(en millions d'euros)	Centres commerciaux							Bureaux			C.E. ⁽¹⁾	Non affectable	Total 1er semestre 2011
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France		
Revenus locatifs	278,7 (2)	44,1	60,8	68,2	50,9	45,5	548,1	81,4	18,3	99,7	95,5	-	743,3
Loyers nets	255,3	40,4	46,7	63,2	50,5	44,4	500,4	84,4	15,3	99,8	46,4	-	646,6
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-41,2	-41,2
Coûts d'acquisition et coûts liés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,5	-1,5
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	54,5	24,5	79,0
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,0	6,8	19,7
Résultat des cessions d'actifs	-0,8	15,9	21,8	-	-1,4	-0,1	35,4	-	-2,0	-2,0	-0,1	-	33,4
Résultat des cessions de parts de sociétés	4,8	-	13,2	-	1,9	-	19,9	-	1,7	1,7	-	-	21,6
Solde net des ajustements de valeurs	217,8	14,9	43,2	81,8	84,2	49,8	491,7	5,1	2,4	7,5	45,9	-	545,1
Reprise d'écart d'acquisition négatif & Dépréciation d'écart d'acquisition positif	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,8	-	0,8
Résultat opérationnel net	477,1	71,2	124,9	145,0	135,2	94,0	1 047,4	89,6	17,5	107,0	106,1	-36,0	1 224,5
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,5	-	6,5
Résultats des sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,8	7,8
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-150,2	-150,2
Ajustement de valeur des ORNANE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-57,1	-57,1
Ajustement de valeur des instruments dérivés et actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37,0	37,0
Résultat avant impôts	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 068,5
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-78,1	-78,1
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	990,4

(1) *Activité Congrès-Expositions.*

(2) *Les honoraires de gestion immobilières facturés en 2012 aux locataires sont maintenant comptabilisés en revenus locatifs bruts. Les données 2011 ont été retraitées en conséquence.*

Immeubles de placement par activité au 30 juin 2012

(en millions d'euros)	Centres Commerciaux							Bureaux			C.E. ⁽¹⁾	30 juin 2012
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France	
Immeubles de placement à la juste valeur	10 754,9	1 258,2	1 820,7	2 324,9	1 916,2	1 791,7	19 866,6	2 777,0	376,3	3 153,3	1 669,5	24 689,4
Immeubles de placement évalués au coût	47,4	-	142,3	75,6	11,2	-	276,5	333,3	-	333,3	0,7	610,5
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	36,7	-	40,2	-	-	-	76,9	-	5,4	5,4	-	82,3
Total immeubles de placement	10 839,0	1 258,2	2 003,2	2 400,5	1 927,4	1 791,7	20 220,0	3 110,3	381,7	3 492,0	1 670,2	25 382,2

(1) *Activité Congrès-Expositions.*

Immeubles de placement par activité au 31 décembre 2011

(en millions d'euros)	Centres Commerciaux							Bureaux			C.E. ⁽¹⁾	31 déc. 2011
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	Total Commerces	France	Autres	Total Bureaux	France	
Immeubles de placement à la juste valeur	9 966,5	1 155,6	1 727,3	2 265,2	1 738,1	1 745,3	18 598,0	2 824,0	343,7	3 167,6	1 653,4	23 419,1
Immeubles de placement évalués au coût	176,0	-	102,9	74,0	5,9	-	358,9	277,3	-	277,3	0,7	636,8
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	34,3	69,9	26,4	-	59,6	-	190,3	-	31,2	31,2	-	221,5
Total immeubles de placement	10 176,8	1 225,6	1 856,6	2 339,2	1 803,7	1 745,3	19 147,2	3 101,3	374,9	3 476,1	1 654,1	24 277,4

(1) *Activité Congrès-Expositions.*

3) Périmètre de consolidation

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2012	% contrôle 30 juin 2012	% d'intérêt 31 déc. 2011
SE Unibail-Rodamco	France	IG	100,00	100,00	100,00
CENTRES COMMERCIAUX					
KG Schliebe & Co Geschäftszentrum Frankfurter Allee	Allemagne	IP	66,67	66,67	66,67
Donauzentrum Besitz- u. Vermietungs GmbH	Autriche	IG	90,00	90,00	90,00
SCS Liegenschaftsverwertung GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
SCS Motor City Süd Errichtungsges.mBH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Shopping Center Planungs- und Entwicklungsgesellschaft mbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Shopping Center Planungs- und Entwicklungsgesellschaft mbH & Co. Werbeberatung KG	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Shopping City Süd Erweiterungsbau Gesellschaft mbH & Co Anlagenvermietung KG	Autriche	IG	99,99	99,99	99,99
D-Parking	Espagne	IP	42,50	42,50	42,50
Essential Whites SLU	Espagne	IG	52,78	100,00	52,78
Glorias Parking	Espagne	IP	50,00	50,00	50,00
Promociones Inmobiliarias Gardiner SLU	Espagne	IG	52,78	100,00	52,78
Proyectos Inmobiliarios Time Blue SLU	Espagne	IG	51,11	100,00	51,11
Unibail-Rodamco Benidorm SL	Espagne	IP	50,00	50,00	50,00
Unibail-Rodamco Inversiones SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Ocio SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Proyecto Badajoz SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Steam SLU	Espagne	IG	51,11	100,00	51,11
Autopaikat Oy	Finlande	IP	34,29	34,29	34,29
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liikekeskus	Finlande	IP	21,40	21,40	21,40
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liiketilä	Finlande	IP	60,00	60,00	60,00
SA SFLA	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Société d'Exploitation des Parkings et du Forum des Halles de Paris	France	IG	65,00	65,00	65,00
SARL Bay 1 Bay 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL BEG Investissements	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Foncière d'Investissement	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Le Cannet Développement	France	IP	50,00	50,00	50,00
SAS Aquarissimo	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS La Toison d'Or	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Le Carrousel du Louvre	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Monpar	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Nice Etoile	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimall-Bobigny 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimall-Parly 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimall-Ulis 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimall-Vélizy 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parimmo-58 Marceau	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Parly 2 Avenir	France	IG	78,40	78,40	78,40
SAS PCE	France	IP	50,00	50,00	50,00
SAS PCE-FTO	France	IP	25,00	25,00	25,00
SAS SALG	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS SFAM	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Société de Lancement de Magasins à l'Usine	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS SP Poissy Retail Entreprises	France	IP	50,00	50,00	50,00
SAS Spring Alma	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Spring Valentine	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Spring Vélizy	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Uni-commerces	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Uniwater	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Villeneuve 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI 3borders	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Aéroville	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Berri Washington	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Bordeaux-Bonnac	France	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2012	% contrôle 30 juin 2012	% d'intérêt 31 déc. 2011
SCI Channel City	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Coquelles et Coquelles	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI des Bureaux Rouen Bretagne	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du CC de Bordeaux Préfecture	France	IG	61,00	61,00	61,00
SCI du CC de Lyon La Part Dieu	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du CC de Rouen St Sever	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du CC des Pontôts	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du Forum des Halles de Paris	France	IG	65,00	65,00	65,00
SCI du Petit Parly 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Eiffel Levallois Commerces	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Elysées Parly 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Elysées Vélizy 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Espace Commerce Europe	France	IP	50,00	50,00	50,00
SCI Extension Villeneuve 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Foncière Marceau Saint Sever	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Grand Magasin Sud LPD	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Grigny Gare	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Labex	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Lyon Kléber	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Lyon Les Brotteaux	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Marceau Bussy-Sud	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Marceau Côté Seine	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Marceau Parly 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Marceau Plaisir	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Parlunic 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Pégase	France	IG	53,30	53,30	53,30
SCI Rosny Beauséjour	France	IP	50,00	50,00	50,00
SCI Rouen Verrerie	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI SCC de la Défense	France	IG	53,30	53,30	53,30
SCI SCC du Triangle des Gares	France	IG	76,00	100,00	76,00
SCI Sicor	France	IG	73,00	73,00	73,00
SCI Sirmione	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Vendôme Boissy 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Vendôme Villeneuve 2	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Waskim	France	IG	100,00	100,00	100,00
SEP Bagnolet	France	IP	35,22	35,22	35,22
SEP du CC de Rosny 2	France	IP	26,00	26,00	26,00
SEP Galerie Villabé	France	IP	15,00	15,00	15,00
SEP Valorisation CC LPD	France	IP	62,51	62,51	62,51
SEP Valorisation CC Parly 2	France	IP	47,85	48,47	47,85
SEP Valorisation CC Saint Sever	France	IP	76,55	76,55	76,55
SEP Valorisation CC Ulis 2	France	IP	38,92	38,92	38,92
SEP Valorisation CC Villeneuve 2	France	IP	52,57	52,57	52,57
SNC Almacie	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC CC Francilia	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Cegep et Cie	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC de Bures-Palaiseau	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC de l'Extension de Rosny	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC du CC de Labège	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Elysées Vauban	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Les Docks de Rouen	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Les Passages de l'Etoile	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Maltèse	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Randoli	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Vélizy Petit-Clamart	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC VUC	France	IG	100,00	100,00	100,00
Euromall Kft	Hongrie	IG	100,00	100,00	100,00
Oranjevast/Amvest CV	Pays-Bas	MEQ	10,00	10,00	10,00
Unibail-Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2012	% contrôle 30 juin 2012	% d'intérêt 31 déc. 2011
Arkadia Centrum Handlowe Sp. z.o.o.	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco CH1 Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Wilenska Centrum Handlowe Sp. z.o.o.	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Zlote Tarasy Sp Zoo	Pologne	MEQ	76,85	-	-
Centrum Cerny Most as	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Centrum Chodov	République tchèque	IG	100,00	100,00	-
Centrum Praha Jih-Chodov sro	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Pankrac Shopping Center ks	République tchèque	IP	75,00	75,00	75,00
Aupark as	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00
Aupark Bratislava	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00
Eurostop KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Arninge Centrum KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Centerpool AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Fisketorvet AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Forum Nacka KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Garage AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nova Lund KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nova Lund 2 AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nova Lund 3 AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Parkering AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Solna Centrum AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Täby Centrum KB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Väsby Centrum AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
BUREAUX					
SA Rodamco France	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Aquabon	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Immobilière Louvre	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Iseult	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail Investissements II	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Ariane-Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Bureaux Tour Crédit Lyonnais	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Cnit Développement	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Eiffel Levallois Bureaux	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Gaîté Bureaux	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Galilée-Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Le Sextant	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Marceau Part Dieu	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Montheron	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Ostraca	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Sept Adenauer	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Tour Triangle	France	IG	50,00	100,00	50,00
SCI Trinity Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 3 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 4 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 5 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 6 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 7 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Village 8 Défense	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI Wilson (Puteaux)	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Capital 8	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Gaîté Parkings	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Lefouillon	France	IG	100,00	100,00	100,00
Akvest Kantoren CV	Pays-Bas	IG	90,00	90,00	90,00
Zlote Tarasy Tower Sp Zoo	Pologne	MEQ	76,85	-	-

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2012	% contrôle 30 juin 2012	% d'intérêt 31 déc. 2011
CONGRES-EXPOSITION					
SA Comexposium Holding (sous-groupe)	France	MEQ	50,00	50,00	50,00
SAS Lyoncohl	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Viparis - Le Palais des Congrès d'Issy	France	IG	47,50	95,00	47,50
SARL Pandore	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Paris Expo Services	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Société d'Exploitation du Palais des Sports	France	IP	50,00	50,00	50,00
SAS Viparis	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Viparis - Le Palais des Congrès de Paris	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Viparis - Nord Villepinte	France	IG	50,00	100,00	50,00
SAS Viparis - Palais des Congrès de Versailles	France	IG	45,00	90,00	45,00
SAS Viparis - Porte de Versailles	France	IG	50,00	100,00	50,00
SCI Propexpo	France	IG	50,00	50,00	50,00
SNC Viparis - Le Bourget	France	IG	50,00	100,00	50,00
PRESTATIONS DE SERVICES					
PFAB GmbH	Allemagne	MEQ	22,22	22,22	22,22
UR Austria Verwaltungs GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Austria Management GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Invest GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Spain SAU	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
SARL SPSP	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Cnit Restauration	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Espace Expansion	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Rodamco France Management	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SAS Rodamco Gestion	France	-	dissoute	dissoute	100,00
SAS Société d'Exploitation Hôtelière de Montparnasse	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Société d'Exploitation Hôtelière du Cnit	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail Management	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail Marketing & Multimédia	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail-Rodamco Développement	France	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Beheer BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nederland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Development Nederland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
U&R Management BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Management Sp. z.o.o.	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Polska Sp zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
EKZ 11 sro	République tchèque	IP	75,00	75,00	75,00
Rodamco Ceska Republica sro	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Metropolis Management LLC	Russie	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Management AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Projekt AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Sverige AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
HOLDINGS INTERMEDIAIRES ET AUTRES					
Rodamco Deutschland GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Deutschland GmbH & Co Süd Liegenschafts KG	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Zeilgalerie Gbr	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Liegenschaftserwerbs GmbH	Autriche	IG	100,00	100,00	100,00
Arrendamientos Vaguada CB	Espagne	IP	62,47	62,47	62,47
Proyectos Inmobiliarios New Visions SLU	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00
Rodareal Oy	Finlande	IG	100,00	100,00	100,00
SA Société de Tay Ninh	France	IG	97,68	97,68	97,68
SA Uni-Expos	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Union Internationale Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SA Viparis Holding	France	IG	50,00	50,00	50,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2012	% contrôle 30 juin 2012	% d'intérêt 31 déc. 2011
SARL Espace Expansion Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Foncière Immobilière	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Groupe BEG	France	IG	100,00	100,00	100,00
SARL Unibail-Rodamco SIF France	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Doria	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Frankvink Investissements	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS R.E. France Financing	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Unibail-Rodamco Participations	France	IG	100,00	100,00	100,00
SAS Valorexpo	France	IG	100,00	100,00	100,00
SCI du CC d'Euralille S3C Lille	France	IG	60,00	60,00	60,00
SCI Tayak	France	IG	100,00	100,00	100,00
SNC Financière 5 Malesherbes	France	IG	100,00	100,00	100,00
Poland Finco	France	IG	100,00	100,00	-
Liffey River Financing Ltd.	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00
SA Crossroads Property Investors	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00
Uniborc SA	Luxembourg	IG	90,00	90,00	90,00
ZT Poland 2 SCA	Luxembourg	MEQ	100,00	-	-
Belindam BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Cijferzwaan BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Deenvink BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Dotterzwaan BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Feldkirchen BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
New Tower Real Estate BV	Pays-Bas	IG	51,11	51,11	51,11
Old Tower Real Estate BV	Pays-Bas	IG	52,78	52,78	52,78
Rodamco Austria BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Central Europe BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Czech BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Deutschland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco España BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Finance BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Finance II BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe NV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Europe Properties BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Hungary BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Project I BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Retail Deutschland BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Russia BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Almere B.V.	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco Poland 3 BV (ex-Rodamco Turkey BV)	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Romanoff Eastern Europe Property BV	Pays-Bas	IG	80,00	80,00	80,00
Unibail-Rodamco Poland 1 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Poland 2 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Unibail-Rodamco Poland 4 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	-
Unibail-Rodamco Poland 5 BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	-
Vuurvink BV	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00
Warsaw III BV	Pays-Bas	MEQ	100,00	-	-
Crystal Warsaw Real Estate BV	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Crystal Warsaw Sp. zoo	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
GSSM Sp. z.o.o.	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
GSSM Warsaw Sp. z.o.o.	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Lodz Nord Shopping Mall Sp. z.o.o.	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Polska Shopping Mall Sp. z.o.o.	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
WSSM Sp. z.o.o.	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
WSSM Warsaw Sp. z.o.o.	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00
Moravska Obchodni as	République tchèque	IG	65,00	65,00	65,00
Rodamco Pankrac as	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00

Liste des sociétés consolidées	Pays	Méthode (1)	% d'intérêt 30 juin 2012	% contrôle 30 juin 2012	% d'intérêt 31 déc. 2011
Anlos Fastighets AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Eurostop AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Eurostop Holding AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Anlos H BV	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Anlos K BV	Suède	IG	100,00	100,00	-
Fastighetsbolaget Anlos L BV	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget ES Örebro AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Grindtorp AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Helsingborg Östra AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Fastighetsbolaget Helsingborg Västra AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Knölsvanen Bostads AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Piren AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Handel AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Expand AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Hallunda Centrum HB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Holding AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Invest AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Nacka AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Northern Europe AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Scandinavia Holding AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Täby AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00
Rodamco Tummlaren AB	Suède	IG	100,00	100,00	100,00

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

4) Principaux événements du premier semestre 2012

1) Cessions

- *Centres commerciaux*

La majeure partie du plan de cessions d'actifs de commerces non stratégiques a été réalisée en 2011 et au cours des années précédentes. Le Groupe a vendu quelques actifs mineurs au cours du 1^{er} semestre 2012 pour un prix net vendeur de 4 M€.

2) Acquisitions

- *Centres commerciaux*

Le 20 janvier 2012, le Groupe a acquis une partie du centre commercial de Sant Cugat à Barcelone et plusieurs lots à Los Arcos et à La Maquinista en Espagne, pour un montant total d'acquisition de 35,7 M€.

En France, plusieurs lots complémentaires ont été acquis, principalement, à Villabé, au Forum des Halles et aux 4 Temps pour un montant total de 17,3 M€.

Aux Pays-Bas, 7 lots ont été acquis au cours du 1^{er} semestre 2012 pour un montant total de 8,8 M€.

- *Bureaux*

En France, le Groupe a acquis plusieurs lots dans un immeuble de bureaux situé dans le 14^{ème} arrondissement de Paris pour un montant de 1,9 M€.

3) Complexe immobilier Zlote Tarasy

En 2002, Rodamco Europe NV a signé un accord en vue d'acquérir, à la livraison du projet, 50 % des actions de la société Zlote Tarasy S.p.z.o.o (« Zlote Tarasy »). Cette société polonaise développait un projet de construction au centre de Varsovie d'un centre commercial (64 243 m² GLA), d'un parking et de deux immeubles de bureaux, Lumen et Skylight (pour une surface totale de 43 576 m² GLA). Le complexe immobilier Zlote Tarasy a été livré en 2007 et, dans le cadre d'un accord provisoire avec le promoteur, Unibail-Rodamco a versé un prêt participatif de 193,0 M€. En mars 2012, un accord définitif a été signé, permettant au Groupe d'obtenir le remboursement du prêt participatif par le promoteur et d'acquérir en qualité d'associé commanditaire un fonds détenant 100 % de la société holding Warsaw III, laquelle détient à son tour 76,85 % de Zlote Tarasy. Dans le cadre de cet accord, le Groupe a effectué un investissement total de 312,8 M€ (en part du Groupe), permettant de détenir indirectement divers prêts et 76,85 % du capital. Warsaw III continuera à verser des intérêts sur un prêt participatif effectué par un fonds géré par CBRE Global Investors et arrivant à maturité au plus tard le 31 décembre 2016. Afin de se conformer aux conditions imposées à Unibail-Rodamco par les autorités de la concurrence polonaises lors de l'acquisition par le Groupe des centres commerciaux Arkadia et Wilenska en juillet 2010, le management de Warsaw III, du centre commercial et du parking est réalisé par CBRE Global Investors et AXA REIM. Par conséquent, l'investissement du Groupe dans le complexe immobilier Zlote Tarasy est consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2012.

Une première analyse préliminaire de l'allocation du prix d'acquisition a conduit à la comptabilisation d'un écart d'acquisition négatif de 48,3 M€ qui a été repris dans l'état du résultat global semestriel consolidé sur la ligne « quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence ».

5) Notes et commentaires

5.1-Notes sur l'actif consolidé

Note 1 – Immeubles de placement

En application de la méthode préférentielle proposée par l'IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché déterminée par des experts indépendants.

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

Les actifs de qualité bénéficiant de revenus sécurisés et de rendement significativement supérieurs au taux sans risque continuent d'être une cible de choix pour les investisseurs. De nombreux investisseurs sont actuellement à la recherche de rendements sécurisés et allouent des capitaux significatifs à l'immobilier commercial européen de qualité, malgré la raréfaction de ce type de produits sur le marché. Les rendements « *prime* » sont ainsi restés stables. Au vu de l'environnement actuel, les experts ont revu en détail la rentabilité et les perspectives des actifs du Groupe, avec une attention particulière portée sur les indicateurs clés tels que le nombre de visites, les chiffres d'affaires et le taux d'effort qui ont été analysés locataire par locataire.

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

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

Les Immeubles de Placement en cours de Construction (IPUC) sont évalués à la juste valeur, exceptés ceux pour lesquels la valeur d'expertise ne peut être déterminée de façon fiable.

Les IPUC valorisés à la juste valeur 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 ⁶⁰ » et « IVSC ⁶¹ ») selon ce que les experts indépendants ont estimé être le plus approprié. Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Les IPUC valorisés à la juste valeur sont au 30 juin 2012

- cinq projets de centres commerciaux : Faro del Guadiana en Espagne, l'extension du centre commercial Cerny Most en République tchèque et en région parisienne, SO Ouest, Carré Sénart Shopping Park et le projet Aéroville,
- les bureaux SO Ouest en région parisienne, France.

Le projet Aéroville a été évalué pour la première fois à la juste valeur au 30 juin 2012.

Ces projets représentent un montant total de 1 010,4 M€ dans l'état de situation financière consolidée au 30 juin 2012, dont 805,5 M€ pour les Centres Commerciaux et 204,9 M€ pour les Bureaux. L'impact total de la réévaluation de ces actifs dans l'état de résultat global au 1^{er} semestre 2012 est un gain de 89,9 M€.

Le centre commercial et l'hôtel Confluence à Lyon en France ont été inaugurés au 1^{er} semestre 2012 et sont désormais inclus dans le portefeuille des immeubles de placement.

Au 30 juin 2012, les IPUC qui restent valorisés au coût sont principalement les projets de développement de centres commerciaux Val Tolosa à Toulouse en France ainsi que Mall of Scandinavia en Suède et les projets de développement de bureaux, en France, Phare et Majunga à La Défense et Courcellor en région parisienne.

Ces actifs maintenus au coût ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 30 juin 2012. Une dotation de 0,4 M€ a été comptabilisée au 30 juin 2012.

⁶⁰ RICS : Royal Institute of Chartered Surveyors.

⁶¹ IVSC : International Valuation Standards Committee.

Comme indiqué en section 1 « Principes comptables et méthodes de consolidation » - §1.5 « Méthodes d'évaluation des actifs » du Rapport Annuel de 2011, pour les portefeuilles de Centres Commerciaux et Bureaux, la méthodologie utilisée repose sur l'application de deux méthodes : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement. Pour le portefeuille du pôle Congrès-Expositions, la méthodologie retenue est principalement axée sur l'actualisation des revenus nets globaux futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction lorsqu'ils existent ou sur 10 ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions ⁶² ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

Pôle Centres commerciaux

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

Sur la base du taux de rendement au 30 juin 2012 de 5,4 %, une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait baisser de -876 M€ (-4,1 %) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (frais et droits de mutation inclus).

Pôle Bureaux

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

Sur la base du taux de rendement au 30 juin 2012 de 6,9 %, une augmentation de 25 points de base des taux de rendement bureaux ferait baisser de -127 M€ (-3,2 %) la valeur totale du patrimoine de bureaux (loués et vacants, frais et droits de mutation inclus).

Pôle Congrès-Expositions

Sur la base des valeurs d'experts au 30 juin 2012, le taux de rendement moyen de Viparis est de 8,9 % (résultat opérationnel récurrent divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation), en hausse de 110 points de base par rapport au 31 décembre 2011.

Une augmentation de 25 points de base du taux de rendement et du coût moyen pondéré du capital déterminés au 30 juin 2012 résulterait en un ajustement à la baisse de -49 M€ (-3,3 %).

Pour plus de précisions sur les paramètres utilisés dans la valorisation des immeubles de placement, se référer à la note sur l'Actif Net Réévalué au 30 juin 2012.

Au 30 juin 2012, les soldes des aménagements de loyer et des droits d'entrée étalés sur la durée ferme des baux s'élèvent à 19,9 M€. Ces montants sont déduits des valeurs d'expertise des actifs inscrits au bilan.

⁶² Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 22,5%.

Variation des immeubles de placement évalués à la juste valeur

(en millions d'euros)	31 déc. 2011	Acqui- sitions (1)	Dépenses capita- lisées (2)	Cessions	Reclasse- ments et trans- ferts de catégo- ries	Actua- lisation (4)	Varia- tions de juste valeur	Varia- tions de change	30 juin 2012
Centres commerciaux	18 598,0	61,7	340,7	-2,5	302,8	1,8	549,8	14,3	19 866,6
Bureaux	3 167,7	1,9	17,3	-	26,0	-	-61,7	2,1	3 153,3
Congrès-Expositions	1 653,4	0,5	7,6	-	-0,8	-	8,9	-	1 669,5
Total immeubles de placement	23 419,1	64,1	365,6	-2,5	327,9	1,8	496,9	16,4	24 689,4
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	221,5	-	-	-	-143,5	-	2,4	-	80,4 (5)
Total	23 640,6	64,1	365,6	-2,5	184,5 (3)	1,8	499,3	16,4	24 769,8

(1) Concernent principalement l'acquisition d'une partie du centre commercial Sant Cugat à Barcelone, de lots dans Los Arcos et La Maquinista en Espagne pour un montant total de 35,7 M€, de lots complémentaires en France principalement dans le Forum des Halles, Les 4 Temps, et Villabé, pour un total de 17,3 M€ et de 7 lots acquis dans un centre commercial aux Pays-Bas (8,8 M€).

(2) Les principales dépenses capitalisées sont :

- Centres commerciaux : en France (182,3 M€), principalement SO Ouest en région parisienne (44,9 M€), Confluence à Lyon (25,5 M€), Les Quatre Temps à Paris La Défense (17,9 M€), Parly 2 au Chesnay (17,7 M€), Lyon Part Dieu (10,9 M€), le Forum des Halles à Paris (4,7 M€) ; en Autriche, à Vienne, Shopping City Süd (14,2 M€) et Donau Zentrum (4,5 M€) ; en Europe centrale, Cerny Most (32,1 M€) ; en Espagne Badajoz (17,2 M€), Parquesur (4,2 M€) et Bonaire (5,6 M€) ; au Danemark, Fisketorvet (10,2 M€) et en Suède, Taby Centrum (36,3 M€)

- Bureaux : en France (13,4 M€), comprenant principalement SO Ouest en région parisienne (7,1 M€), Issy Guynemer (2,1 M€), Louvre 34/36 (1,1 M€) et aux Pays-Bas (2,8 M€).

- Congrès-Expositions : Pullman Hôtel à Paris Montparnasse (3,7 M€), Hôtel Confluence à Lyon en France (1,2 M€) et le Parc des Expositions de la Porte de Versailles (2,0 M€).

(3) Concerne essentiellement le transfert d'immeuble de placement évalué au coût à immeuble de placement évalué à la juste valeur du centre commercial Aéroville à Roissy, France.

(4) Concerne principalement le différé de paiement du bail à construction du Forum des Halles à Paris (1,5 M€). La dette correspondante a été actualisée en contrepartie de la valeur de l'actif.

(5) Les centres commerciaux sous promesse ou mandat de vente en France et en Suède s'élèvent à 75,1 M€. Pour les immeubles de bureaux en Suède, le montant total s'élève à 5,3 M€.

Variation des immeubles de placement évalués au coût

(en millions d'euros)	31 déc. 2011	Dépenses capitali- sées (1)	Cessions (2)	Autres mouve- ments (3)	Actuali- sation (4)	Déprécia- tions	Variations de change	30 juin 2012
Valeur brute	667,9	159,1	-1,7	-184,8	0,5	-	0,9	642,0
Dépréciation	-31,1	-	-	-	-	-0,4	-	-31,5
Total immeubles de placement évalués au coût	636,8	159,1	-1,7	-184,8	0,5	-0,4	0,9	610,5
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	-	-	-	1,9	-	-	-	1,9
Total	636,8	159,1	-1,7	-182,9	0,5	-0,4	0,9	612,4

(1) Les principales dépenses capitalisées portent sur les centres commerciaux Mall of Scandinavia (38,3 M€) en Suède et Aéroville à Roissy, France (54,5 M€), ainsi que sur les immeubles de bureaux en France Majunga à La Défense (40,6 M€) et Courcellor (7,9 M€).

(2) Concerne la cession d'un terrain au Chesnay en région parisienne en France.

(3) Correspond principalement au reclassement en « immeubles de placement évalués à la juste valeur » du centre commercial Aéroville à Roissy et au reclassement d'un terrain à Torcy, en France (1,9 M€) qui était comptabilisé dans les autres immobilisations coporelles.

(4) Correspond au différé de paiement du terrain de la Tour Majunga et du projet Mall of Scandinavia. La dette correspondante a été actualisée en contrepartie de la valeur de l'actif.

Note 2 – Actifs corporels

Valeur nette (en millions d'euros)	31 déc. 2011	Dépenses capitalisées (1)	Reprises (2)	Amortis- sements	Autres mouvements	30 juin 2012
Immeubles d'exploitation	147,7	-	2,8	-1,2	-	149,3
Installations techniques, matériel et mobilier	50,8	2,3	-	-4,6	-1,7	46,8
Total	198,4	2,3	2,8	-5,8	-1,7	196,1

(1) Les principales dépenses capitalisées concernent les entités Viparis (0,8 M€) ainsi que les sociétés de services (1 M€).

(2) Une reprise de provision de 2,8 M€ a été constatée sur l'immeuble occupé par le propriétaire sis 7 Place Adenauer Paris 16^e – France, conformément à la valeur d'expertise.

Note 3 – Écarts d'acquisition

(en millions d'euros)	31 déc. 2011	Diminution	Dépréciation	Reclassements (1)	30 juin 2012
Valeur brute	1 912,8	-0,1	-	0,8	1 913,5
Dépréciation	-1 616,0	-	-28,1	-	-1 644,1
Total	296,8	-0,1	-28,1	0,8	269,4

(1) Reclassement de l'écart d'acquisition de D-Parking suite au changement de méthode de consolidation de mise en équivalence à intégration proportionnelle.

Suite à l'option pour le régime SIIC de certains actifs français du portefeuille Simon Ivanhoe en 2012, l'optimisation fiscale prévue sur ces actifs a été réalisée. Par conséquent, les écarts d'acquisition constatés sur ces actifs ont été dépréciés pour un montant total de 26,1 M€ et comptabilisés en « Impôt sur les sociétés » dans l'état du résultat global semestriel consolidé.

Une dépréciation de 2 M€ a également été constatée en Espagne suite à l'acquisition, fin 2011, de Glorias Parking.

Note 4 – Actifs incorporels

Valeur nette (en millions d'euros)	31 déc. 2011	Augmentation	Reclassements et amortissements / dépréciations	30 juin 2012
Droits et salons	207,8	-	-3,5 (1)	204,3
Autres actifs incorporels	3,4	0,8	-1,3	3,0
Total	211,3	0,8	-4,8	207,3

(1) Correspond aux dotations aux amortissements des incorporels du pôle Congrès-Expositions (-2,4 M€) et d'une dotation de -0,9 M€ de l'incorporel du site de Congrès-Expositions de Paris-Nord Villepinte conformément à la valeur d'expertise.

Note 5 - Prêts et créances

(en millions d'euros)	30 juin 2012			31 déc. 2011		
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Encours financier crédit-bail	0,2	-	0,2	0,4	-	0,4
Créances rattachées crédit-bail	0,9	-0,7	0,2	1,0	-0,7	0,2
Avances à des sociétés consolidées en proportionnel ou en mise en équivalence ⁽¹⁾	111,2	-	111,2	33,6	-	33,6
Titres de participation non consolidés	9,2	-0,6	8,7	9,0	-0,6	8,5
Dépôts et cautionnements versés	11,6	-	11,6	11,0	-	11,0
Paievements par avance ⁽¹⁾	-	-	-	198,3	-	198,3
Autres immobilisations financières	10,9	-9,3	1,6	10,7	-9,4	1,3
Total	144,0	-10,6	133,4	263,9	-10,7	253,3

⁽¹⁾ *Concerne essentiellement l'investissement dans le Sous-Groupe Zlote Tarasy : le prêt participatif accordé par Unibail-Rodamco au promoteur en 2007 a été remboursé et le Groupe a acquis 100 % des prêts accordés par le promoteur à Zlote Tarasy dont 85,2 M€ correspond à la part détenue par la Ville de Varsovie. Ce montant a par conséquent été classé en « prêts et créances ». (cf. section 4 « Principaux événements du 1^{er} semestre 2012 »).*

Note 6 – Titres disponibles à la vente

Unibail-Rodamco détient 7,25 % des parts de la Société Foncière Lyonnaise, classées en « Titres disponibles à la vente » pour leur valeur de marché. La variation de valeur de -1,7 M€ du 1^{er} semestre 2012 a été comptabilisée dans les autres éléments du résultat global.

Le solde du dividende d'un montant de 4,7 M€ a été perçu durant la période et comptabilisé dans le résultat net de la période (cf. note 26).

Note 7 – Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence

(en millions d'euros)	30 juin 2012	31 déc. 2011
Titres mis en équivalence du Groupe Comexposium	51,4	55,7
Prêt accordé au Groupe Comexposium	124,6	149,6
Sous-total investissement Groupe Comexposium	176,0	205,3
Titres mis en équivalence D-Parking	-	1,3
Sous-total investissement D-Parking	-	1,3
Titres mis en équivalence du Sous-Groupe Zlote Tarasy	87,5	-
Prêts accordés à Zlote Tarasy	282,8	-
Sous-total investissement Sous-Groupe Zlote Tarasy	370,3	-
Total titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	546,3	206,6

La valeur des titres mis en équivalence du Groupe Comexposium prend en compte la valeur des actifs incorporels (nets des impôts différés) retenue à la date d'entrée dans le périmètre de consolidation.

Le 20 mars 2012, Unibail-Rodamco a acquis en tant qu'associé commanditaire un fonds qui détient au travers de sa filiale 76,85 % du complexe immobilier Zlote Tarasy situé à Varsovie, Pologne. (cf. section 4 « Principaux événements du 1^{er} semestre 2012 »).

La valeur des titres mis en équivalence prend en compte la valeur des actifs immobiliers sous-jacents évalués à la juste valeur, ainsi que la reprise d'écart d'acquisition négatif de 48,3 M€, calculée de façon provisoire.

Les prêts correspondent à 76.85% des prêts accordés par le Groupe à Zlote Tarasy.

Note 8 – Clients et comptes rattachés

Toutes ces créances ont une échéance inférieure à un an, sauf les franchises et paliers étalés sur la durée ferme du bail.

Créances clients (en millions d'euros)	30 juin 2012	31 déc. 2011
Créances clients	187,1	179,7
Créances douteuses	50,6	51,0
Franchises et paliers des contrats de location	94,4	95,7
Valeur brute	332,2	326,4
Provisions sur créances douteuses	-44,5	-43,9
Valeur nette	287,6	282,5

Détail des créances clients par activité (en millions d'euros)	30 juin 2012	31 déc. 2011
Commerces	148,4	142,0
Bureaux	71,1	69,1
Congrès-Expositions	53,9	58,8
Prestations de services	14,1	9,1
Autres	0,1	3,5
Total	287,6	282,5

Note 9 – Créances fiscales

La baisse du poste “créances fiscales” est principalement due au remboursement de la taxe sur la valeur ajoutée payée en 2011 suite à l’acquisition du centre commercial Splau en Espagne.

Note 10 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

Les excédents de trésorerie au 30 juin 2012 sont limités à 51,8 M€, grâce à la centralisation de trésorerie européenne, optimisant ainsi l’utilisation des liquidités et leur coût au sein du Groupe.

5.2-Notes sur le passif consolidé

Note 11 – Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle

Unibail-Rodamco s'est engagé à racheter les titres de participations ne donnant pas le contrôle du centre commercial Donau Zentrum à Vienne en Autriche.

Note 12 – Dettes financières courantes et non courantes

> Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)

Les ORNANE sont valorisées pour un montant de 779,6 M€ au 30 juin 2012. La variation de la mise à juste valeur, correspondant au prix de cotation, a généré une perte de 40,2 M€ au 30 juin 2012, comptabilisée dans le résultat de la période.

Les frais et primes d'émission liés ont été amortis sur la période à hauteur de 5,0 M€.

> Répartition de la dette (dont ORNANE)

Emprunts et dettes financières (en millions d'euros)	30 juin 2012	31 déc. 2011
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)	789,6	758,5
Juste valeur de la dette	779,6	738,5
Intérêts courus	10,0	20,0
Emprunts obligataires et EMTN	5 711,5	4 712,1
Dette principale	5 658,0	4 708,0
Intérêts courus	89,4	45,4
Frais et primes sur émission d'emprunts	-28,3	-30,3
Mise à juste valeur de la dette ⁽¹⁾	-7,6	-11,0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	3 409,3	3 740,7
Dette principale	3 377,7	3 729,2
Intérêts courus sur emprunts	30,9	10,7
Frais et primes sur émission d'emprunts	-11,8	-9,5
Découverts bancaires	4,5	3,5
Intérêts courus sur découverts bancaires	1,4	1,3
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	6,3	5,4
Mise à juste valeur de la dette ⁽¹⁾	0,3	0,1
Obligations Remboursables en Actions	0,2	0,2
Autres dettes financières	1 728,6	1 407,5
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	1 030,7	728,1
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	0,3	1,1
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	697,6	678,4
Emprunts liés à des contrats de location financière	123,1	125,4
Total	11 762,2	10 744,4

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

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2012 de :

- 5 658 M€ d'émissions obligataires, dont 4 658 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco et 1 000 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe,
- 575 M€ d'ORNANE,
- 1 031 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*,
- 3 389 M€ de crédits bancaires dont 2 337 M€ de prêts bancaires, 1 040 M€ de prêts hypothécaires et 11 M€ de découverts bancaires.

La durée restant à courir de la dette financière est ventilée dans le tableau suivant par échéance :

Durée restant à courir (en millions d'euros)	Courant			Total 30 juin 2012
	Moins d'un an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE)	10,0	779,6	-	789,6
Juste valeur de la dette	-	779,6	-	779,6
Intérêts courus	10,0	-	-	10,0
Emprunts obligataires et EMTN	554,8	2 388,7	2 768,0	5 711,5
Dette principale	500,0	2 390,0	2 768,0	5 658,0
Intérêts courus	89,4	-	-	89,4
Frais et primes sur émission d'emprunts	-28,3	-	-	-28,3
Mise à juste valeur de la dette	-6,3	-1,3	-	-7,6
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	1 398,8	1 722,7	287,9	3 409,4
Dette principale	1 366,9	1 722,9	287,9	3 377,8
Intérêts courus sur emprunts	30,9	-	-	30,9
Frais et primes sur émission d'emprunts	-11,8	-	-	-11,8
Découverts bancaires	4,5	-	-	4,5
Intérêts courus sur découverts bancaires	1,4	-	-	1,4
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	6,3	-	-	6,3
Mise à juste valeur de la dette	0,6	-0,3	-	0,3
Obligations Remboursables en Actions	0,2	-	-	0,2
Autres dettes financières	1 031,0	454,9	242,7	1 728,6
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	1 030,7	-	-	1 030,7
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	0,3	-	-	0,3
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	-	454,9	242,7	697,6
Emprunts liés à des contrats de location financière	2,8	18,3	102,0	123,1
Total	2 997,4	5 364,2	3 400,6	11 762,2

Echéances de la dette principale courante

(en millions d'euros)	Courant			Total 30 juin 2012
	Moins d'un mois	1 à 3 mois	3 à 12 mois	
Emprunts obligataires et EMTN	-	-	500,0	500,0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	501,3	48,2	817,4	1 366,9
Autres dettes financières	432,6	598,1	-	1 030,7
Emprunts liés à des contrats de location financière	-	-	2,8	2,8
Total	933,9	646,3	1 320,1	2 900,4

Au 30 juin 2012, la maturité moyenne de l'endettement d'Unibail-Rodamco s'établit à 4,4 années (4,5 années au 31 décembre 2011), après affectation des lignes de crédit confirmées non utilisées.

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

> Caractéristiques des emprunts obligataires et EMTN (hors ORNANE)

Dates d'émission	Taux	Encours au 30 juin 2012 (M€)	Échéance
Octobre 2004	Taux fixe 4,375 %	500,0	Octobre 2014
Décembre 2005	Taux fixe 3,75 %	500,0	Décembre 2012
Juillet 2008	Swap de/à Maturité Constante 10 ans Euro +0,74 %	105,0	Juillet 2013
Juillet 2009	Taux fixe 4,22 % (2 ans) puis lié à l'inflation	70,0	Juillet 2019
Août 2009	Taux fixe 5 % durant 3 ans puis Swap de/à Maturité Constante 10 ans (mini à 5 % et maxi à 7,5 %)	50,0	Août 2019
Août 2009	Taux fixe 5 % durant 3 ans puis Swap de/à Maturité Constante 10 ans (mini à 5 % et maxi à 7,5 %)	50,0	Août 2019
Septembre 2009	Taux fixe 4,8 %	150,0	Novembre 2017
Septembre 2009	Taux fixe 4,625 %	600,0	Septembre 2016
Mars-Mai 2010	Taux fixe 3,375 %	635,0	Mars 2015
Mai 2010	Coupons structurés liés au Swap de/à Maturité Constante 10 ans	50,0	Mai 2020
Juin 2010	Coupons structurés liés au Swap de/à Maturité Constante 10 ans	50,0	Juin 2020
Septembre 2010	Taux fixe 3,35 %	50,0	Septembre 2018
Septembre 2010	Taux fixe 3,35 %	60,0	Septembre 2018
Novembre 2010	Taux fixe 4,17 %	41,0	Septembre 2030
Novembre 2010	Taux fixe 3,875 %	700,0	Novembre 2020
Juin 2011	Taux variable Euribor 3M + 78 points de base	50,0	Juin 2017
Octobre 2011	Taux fixe 4,08 %	27,0	Octobre 2031
Octobre 2011	Taux fixe 3,50 %	500,0	Avril 2016
Novembre 2011	Taux fixe 4,05 %	20,0	Novembre 2031
Décembre 2011	Taux fixe 3,875 %	500,0	Décembre 2017
Mars 2012	Taux fixe 3,00 %	750,0	Mars 2019
Mai 2012	Taux fixe 3,196 %	200,0	Mai 2022
Total		5 658,0	

Les emprunts obligataires ne font l'objet d'aucune obligation contractuelle fondée sur des ratios financiers pouvant entraîner leur remboursement anticipé.

La ligne d'emprunt obligataire émise en octobre 2004 pour un montant de 500 M€ fait l'objet d'une clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle.

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

Les emprunts obligataires émis dans le cadre du programme EMTN de Rodamco Europe NV et arrivant à échéance en 2012 et 2014 (1 000 M€ au 30 juin 2012) comportent une restriction sur le montant d'endettement au niveau de ses filiales, qui ne peut dépasser 30 % du total de la valeur des actifs du Groupe Rodamco Europe NV. Au 30 juin 2012, ce seuil est respecté.

Aucun emprunt bancaire n'est soumis à une clause de remboursement anticipé fondée sur les notations de la société, hors circonstances exceptionnelles telles qu'un changement de contrôle.

Une part significative des emprunts bancaires et des lignes de crédit contient des obligations contractuelles telles que les ratios d'endettement ou de couverture des intérêts, ou les clauses de remboursement anticipé en cas de survenance d'un événement significatif défavorable.

Le niveau actuel de ces ratios est très largement en deçà de ces obligations contractuelles (cf. note sur les ressources financières).

La valeur de marché de la dette à taux fixe et de la dette indexée d'Unibail-Rodamco est présentée ci-dessous. Le solde de la dette est constitué de dettes à taux variable dont la valeur dans l'état de situation financière est égale à leur montant nominal augmenté des coupons courus.

(en millions d'euros)	30 juin 2012		31 déc. 2011	
	Valeur comptable	Valeur de marché	Valeur comptable	Valeur de marché
Dette à long terme				
Emprunts à taux fixe & indexés, titres du marché interbancaire et de créances négociables	7 112,7 ⁽¹⁾	7 414,3	6 065,6	6 248,6

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

Note 13 – Instruments de couverture

Les instruments dérivés détenus par le Groupe sont valorisés à leur juste valeur et enregistrés dans l'état de situation financière au 30 juin 2012 à hauteur de 121,0 M€ à l'actif et 461,7 M€ au passif.

Les instruments dérivés ont été valorisés par une actualisation des flux de trésorerie futurs estimés sur la base de la courbe de taux d'intérêts à fin juin 2012. Ces valorisations ont été contre-vérifiées avec celles réalisées par les banques.

La mise à juste valeur des instruments dérivés a généré une perte nette de 86,6 M€ au cours du 1^{er} semestre 2012, incluant une perte de 0,7 M€ sur les annulations deswaps.

Les instruments de couverture de flux de trésorerie futurs ont généré un gain de 0,5 M€ dans le résultat net de la période et une perte de 2,8 M€ en autres éléments du résultat global.

Note 14 – Impôts différés

(en millions d'euros)	31 déc. 2011	Augmenta- tion	Diminu- tion	Reclasse- ments	Variations de change	30 juin 2012
Impôts différés passifs	-1 055,8	-34,7	62,3	-	-1,7	-1 029,9
Impôts différés sur immeubles de placement	-985,1	-34,7	61,1	-	-1,7	-960,4
Impôts différés sur incorporels	-70,7	-	1,2	-	-	-69,5
Autres impôts différés	90,5	6,3	-14,8	6,5	-0,2	88,3
Report de déficit fiscal	70,8	4,2	-14,8	6,5	-0,2	66,5
Autres	19,7	2,1	-	-	-	21,8
Total Impôts différés passifs	-965,3	-28,4	47,5	6,5	-1,9	-941,6
Impôts différés actifs						
Autres impôts différés actifs	0,3	-	-	0,1	-	0,4
Report de déficit fiscal	5,7	1,6	-0,7	-6,6	-	-
Total Impôts différés actifs	6,0	1,6	-0,7	-6,5	-	0,4

Les impôts différés passifs sur immeubles correspondent aux pays n'ayant pas de régime fiscal spécifique aux sociétés foncières comparable à celui de la France (SIIC), qui permet de bénéficier d'exonérations fiscales sur le résultat courant et sur les plus-values de cession.

L'augmentation des impôts différés passifs sur immeubles de placement s'explique par l'augmentation de la valeur des actifs principalement hors de France.

La diminution des impôts différés passifs sur immeubles de placement correspond principalement à la reprise d'impôts différés passifs sur les actifs français du portefeuille Simon Ivanhoe ayant opté pour le régime SIIC en 2012.

Le Groupe s'attend à ce que ses activités aux Pays-Bas ne soient plus éligibles au régime FBI à compter de 2010. Le Groupe conteste cette position. Au 30 juin 2012, un impôt différé passif de 31,8 M€ a été comptabilisé sur les immeubles de placement néerlandais. Un impôt différé actif de même montant a été reconnu sur la base des reports déficitaires. Ces deux montants ont été compensés. Etant donné le niveau d'incertitude, aucun autre impôt différé actif lié aux importants déficits fiscaux aux Pays-Bas n'a été constaté.

Note 15 – Provisions

(en millions d'euros)	31 déc. 2011	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Actuali- sation	Autres mouve- ments ⁽²⁾	30 juin 2012
Provisions long terme	28,3	1,0	-1,3	-0,2	0,2	0,9	28,9
Provisions pour litiges	22,5	0,8	-1,1	-0,2	0,2	0,2	22,3
Autres provisions	5,9	0,2	-0,2	-	-	0,7	6,6
Provisions pour engagements de retraite	10,9	-	-	-	-	-	10,9
Provisions court terme	25,7	1,1	-3,6	-3,8	-	-1,7	17,7
Provisions pour litiges ⁽¹⁾	21,0	0,4	-1,9	-3,3	-	-1,0	15,2
Autres provisions ⁽²⁾	4,7	0,7	-1,7	-0,5	-	-0,7	2,5
Total	64,9	2,1	-4,9	-4,0	0,2	-0,8	57,5

⁽¹⁾ Différents litiges avec des locataires ont été résolus, donnant lieu à une reprise de provision utilisée de 0,7 M€ et non utilisée de 1,5 M€.

⁽²⁾ Les autres mouvements concernent principalement le reclassement d'une provision en « dettes sur investissements ».

En Autriche, un locataire a obtenu une décision de justice limitant le nombre de mètres carrés pouvant être loués à une certaine catégorie de commerçants du centre commercial sans son consentement. Les risques relatifs à cette procédure sont toujours en cours et ont été pris en compte en provisions pour litiges et dans le calcul de la juste valeur de l'immeuble de placement.

Note 16 – Autres dettes

L'augmentation des autres dettes provient principalement d'un compte-courant entre Warsaw III BV et Unibail-Rodamco SE suite à l'investissement dans le complexe immobilier de Zlote Tarasy (cf. section 4 « Principaux événements du 1^{er} semestre 2012 »).

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

Note 17 – Revenus locatifs

Les revenus locatifs se composent des loyers et produits assimilables (ex : indemnités d'occupation, droits d'entrée, recettes des parkings) facturés pour les immeubles de Bureaux et les Centres Commerciaux au cours de la période. Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée sont étalés sur la durée ferme du bail.

Les honoraires de gestion immobilières facturés aux locataires sont comptabilisés en revenus locatifs.

Pour le pôle Congrès-Expositions, est comptabilisé en revenus locatifs le chiffre d'affaires généré par la location des espaces et par la fourniture de prestations associées obligatoires.

Les charges refacturées aux locataires ne sont pas intégrées dans les revenus locatifs, mais sont présentées en moins des charges locatives.

Note 18 – Charges du foncier

Les charges du foncier correspondent aux redevances versées (ou amortissement des versements initiaux) lorsque le terrain fait l'objet d'un bail à construction ou d'une concession. Cela s'applique principalement aux gestionnaires des sites de Congrès-Expositions français du Bourget et de la Porte de Versailles et aux Centres Commerciaux, notamment Euralille et le Carrousel du Louvre, en France.

Note 19 – Charges locatives non récupérées

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

Note 20 – Charges sur immeubles

Elles se composent des charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux, des frais de contentieux, des charges sur créances douteuses ainsi que des frais liés à la gestion immobilière.

Note 21 – Frais de fonctionnement

Ils se composent des frais de personnel, frais de siège et des frais de fonctionnement du Groupe, des frais liés aux projets de développement ainsi que des amortissements de l'immeuble du siège d'Unibail-Rodamco.

Note 22 – Résultat des autres activités

Les revenus des autres activités regroupent :

- les revenus des prestations de services perçus par les sociétés du pôle Congrès-Expositions,
- les honoraires de gestion et de services immobiliers fournis aux Bureaux et aux Centres Commerciaux, facturés par les sociétés prestataires de services, dans le cadre de la gestion immobilière pour le compte de propriétaires hors Groupe Unibail-Rodamco,
- les honoraires facturés pour la commercialisation ou pour la maîtrise d'ouvrage déléguée et le conseil en réalisation promotion. Ces honoraires sont immobilisés en consolidation dans les sociétés propriétaires. La marge interne réalisée sur ces opérations de commercialisation et de construction ou de rénovation est éliminée,
- les produits des autres activités de prestations de services perçus principalement par Unibail Marketing & Multimédia en France,
- le chiffre d'affaires de l'activité résiduelle de crédit-bail, constitué des redevances nettes des amortissements financiers.

Les autres dépenses comprennent les charges liées à l'activité de prestations de services, leurs frais généraux ainsi que les dotations aux amortissements de leurs immobilisations.

Note 23 – Résultat des cessions d'actifs

Les revenus des cessions d'actifs correspondent au prix de vente encaissé net des frais de cession. La valeur comptable des actifs cédés correspond à la juste valeur enregistrée dans l'état de situation financière de clôture de l'exercice précédent, augmentée des travaux et dépenses capitalisées sur la période et corrigée de la reprise du solde d'étalements de franchises et paliers de loyer. Cf. section 4 « Principaux événements du 1^{er} semestre 2012 ».

Note 24 – Solde net des ajustements de valeurs

Ce poste enregistre les variations de juste valeur constatées sur les immeubles de placement ainsi que les dépréciations comptabilisées sur les incorporels.

(en millions d'euros)	1er semestre 2012	1er semestre 2011	2011
Centres Commerciaux	551,7	491,7	776,8
Bureaux	-59,0	7,5	-26,0
Congrès-Expositions	7,8	45,9	78,4
Total	500,6	545,1	829,2

Note 25 – Ecart d'acquisition négatif & dépréciation d'écart d'acquisition positif

Une dépréciation d'écart d'acquisition de -2,0 M€ a été constatée au 1^{er} semestre 2012 suite à l'acquisition fin 2011 de deux sociétés en Espagne D-Parking SCP (-1,2 M€) et Glorias Parking SAU (-0,8 M€).

Note 26 – Résultat des sociétés non consolidées

Ce poste comprend principalement le solde du dividende reçu de SFL (Société Foncière Lyonnaise) pour un montant de 4,7 M€ (cf. note 6).

Note 27 – Coût de l'endettement financier net

(en millions d'euros)	1er semestre 2012	1er semestre 2011	2011
Opérations sur titres	0,2	0,2	0,5
Autres intérêts financiers	6,9	10,2	20,8
Produits d'intérêts sur caps et swaps	39,3	32,1	60,5
Gains de change	-	0,6	0,2
Total produits financiers	46,4	43,1	81,9
Opérations sur titres	-2,2	-2,4	-5,5
Rémunération des obligations	-114,7	-100,6	-201,2
Intérêts et frais sur emprunts	-39,9	-44,6	-100,4
Intérêts sur avances des associés	-13,4	-12,3	-25,6
Autres intérêts financiers	-1,4	-1,8	-3,6
Charges d'intérêts sur caps et swaps	-61,2	-50,7	-91,2
Sous-total charges financières	-233,0	-212,4	-427,4
Frais financiers immobilisés	29,0	19,2	44,4
Total charges financières	-204,0	-193,3	-383,0
Coût de l'endettement financier net	-157,6	-150,2	-301,1

Note 28 – Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes

Au cours du 1^{er} semestre 2012, les ajustements de juste valeur des dérivés et dettes comprennent principalement :

- les variations de juste valeur des dérivés (caps et swaps) qui ont généré une perte de 85,9 M€,
- les dérivés cassés ont généré une perte de 0,7 M€ sur la période,
- la dépréciation des réserves de couverture qui a généré un gain de 0,1 M€,
- la dépréciation de la juste valeur de la dette constatée à l'entrée de Rodamco qui s'est élevée à 3,5 M€,
- et des gains/pertes de change sur la réévaluation d'éléments bilantiels pour un montant de 2,4 M€.

Note 29 – Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances

Ce poste se ventile de la façon suivante :

(en millions d'euros)	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat global
Quote-part du résultat mis en équivalence du Groupe Comexposium	5,3	-	5,3
Intérêts sur le prêt accordé au Groupe Comexposium	3,0	-	3,0
Quote-part du résultat mis en équivalence du Sous-Groupe Zlote Tarasy	0,4	53,8 ⁽¹⁾	54,2
Intérêts sur les prêts accordés à Zlote Tarasy	3,7	-	3,7

⁽¹⁾ Comprend une reprise d'écart d'acquisition négatif sur l'acquisition Zlote de 48,3 M€ (cf. section 4 « Principaux événements du 1^{er} semestre 2012 »).

Note 30 – Impôt sur les sociétés

(en millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2012	1 ^{er} semestre 2011	2011
Impôt différé et courant sur :			
- Mise à juste valeur des immeubles de placement et dépréciation des immobilisations incorporelles	26,4	-34,2	-64,2
- Dépréciation et diminution d'écart d'acquisition justifié par des impôts	-26,1	-19,4	-25,2
- Autres résultats non-récurrents	-43,7	-18,3	-17,7
- Autres résultats récurrents	-6,0	-5,6	-12,4
Dotation / reprise nette de provision pour risque fiscal	-0,3	-0,6	-1,4
Total impôt	-49,7	-78,1	-120,9
Dont impôt à payer	-43,4	-8,5	-38,7

L'entrée dans le régime SIIC de certains actifs français a les impacts suivants : une reprise d'impôts différés passifs de 59,7 M€, un montant d'exit tax à payer de 32,8 M€ et une dépréciation de l'écart d'acquisition correspondant de -26,1 M€.

Le montant d'exit tax est payable en 4 ans. La dette a été actualisée et le solde à verser à plus d'un an est classé en passif non courant dans l'état semestriel de situation financière consolidée.

L'impôt sur les sociétés prend en compte les évolutions récentes de la législation fiscale dans les pays où le Groupe est implanté, et notamment le nouveau « Décret royal » en Espagne qui limite la déductibilité fiscale des frais financiers. Ce nouveau décret n'a pas d'impact significatif sur les impôts du Groupe au 30 juin 2012.

Note 31 – Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle

Au 1^{er} semestre 2012, ce poste est principalement composé des intérêts des actionnaires ne détenant pas le contrôle dans :

- plusieurs centres commerciaux en France (93,9 M€, principalement Les Quatre Temps pour 51,3 M€ et le Forum des Halles pour 32,5 M€),
- les entités du pôle Congrès-Expositions (20,5 M€). Ce montant tient compte de la déduction de 2,6 M€ correspondant à l'appropriation par Unibail-Rodamco du dividende inégalitaire conventionnel prévu entre les partenaires,
- des centres commerciaux en Espagne, La Maquinista et Habaneras (3,7 M€).

Note 32 – Autres éléments du résultat global

Pour le 1^{er} semestre 2012, les autres éléments du résultat global comprennent :

- i) 5,4 M€ d'écarts de change résultant de la conversion des états financiers des filiales étrangères,
- ii) 7,7 M€ comprenant l'écart de conversion sur les prêts qualifiés de couverture d'investissement net,
- iii) -2,8 M€ de mise à juste valeur des dérivés qualifiés de couverture de flux de trésorerie,
- iv) -1,7 M€ de réévaluation des titres disponibles à la vente.

5.4-Notes sur l'état semestriel des flux de trésorerie consolidés

L'impôt est classé en flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles.

Les intérêts financiers nets versés ainsi que les flux liés aux opérations d'achat ou de cession d'instruments dérivés sont classés en flux de trésorerie provenant des opérations de financement.

Les intérêts sur créances encaissés sur les prêts accordés aux sociétés mises en équivalence sont classés en flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles.

Note 33 – Décomposition des acquisitions et cessions de filiales consolidées

(en millions d'euros)	1er semestre 2012	1er semestre 2011	2011
Prix d'acquisition des titres	-27,2	-89,4	-361,9
Trésorerie et comptes courants acquis	-96,4	-6,1	4,8
Acquisitions nettes de la trésorerie acquise ⁽¹⁾	-123,6	-95,5	-357,1
Prix net de cession des titres	-	174,6	370,2
Trésorerie et comptes courants cédés	-	79,9	133,2
Cessions nettes de la trésorerie cédée	-	254,5	503,4

⁽¹⁾ Sur le 1^{er} semestre 2012, ce montant concerne principalement l'acquisition en tant qu'associé commanditaire d'un fonds, qui détient par l'intermédiaire de sa filiale les titres du complexe immobilier Zlote Tarasy à Varsovie, Pologne (cf. section 4 « Principaux événements du 1^{er} semestre 2012 »).

Note 34 – Distribution aux actionnaires de la société mère

Le 10 Mai 2012, une distribution de 735,4 M€ (8 € par action) a été versée aux actionnaires suite à la décision de l'Assemblée Générale Ordinaire du 26 avril 2012.

Note 35 – Rapprochement de la trésorerie de l'état des flux de trésorerie avec la trésorerie de l'état de situation financière

(en millions d'euros)	1er semestre 2012	1er semestre 2011	2011
Titres monétaires disponibles à la vente	0,2	11,4	2,3
Disponibilités bancaires	51,6	75,6	80,0
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	-6,3	-0,9	-5,4
Découverts bancaires	-4,5	-9,0	-3,5
Trésorerie à la clôture	40,9	77,0	73,5

6) Instruments financiers

Les principes et méthodes appliqués par le Groupe durant le 1^{er} semestre 2012 pour gérer ses risques de crédit, liquidité, taux d'intérêt, taux de change, contrepartie et capital correspondent à ceux appliqués en 2011, comme indiqué dans les sections 6 et 7 des Annexes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Les principales mesures de gestion des risques appliquées durant le 1^{er} semestre 2012 sont décrites ci-dessous.

6.1 Risque de crédit

Le risque de crédit concerne la trésorerie et les équivalents de trésorerie, ainsi que l'exposition au crédit relative aux clients locataires. Le risque de crédit est géré au niveau du Groupe. Le Groupe module le niveau de risque de crédit qu'il supporte en limitant son exposition à chaque partie contractante individuelle, ou à des groupes de parties contractantes, ainsi qu'aux secteurs géographiques et aux secteurs d'activité. De tels risques font l'objet de revues au moins annuelles, et souvent plus fréquentes. Le Groupe applique des procédures qui permettent de s'assurer que les clients qui souscrivent des contrats de location possèdent un historique de crédit acceptable.

Les principaux locataires des actifs de Bureaux du Groupe Unibail-Rodamco en France sont des entreprises de premier rang, limitant ainsi le risque d'insolvabilité.

S'agissant des Centres Commerciaux, le nombre important de locataires permet une forte dispersion du risque d'insolvabilité.

Les locataires remettent en outre, à la signature des contrats de bail, des garanties financières sous forme de dépôts de garantie, de garantie à première demande ou de cautionnement représentant de trois à six mois de loyer.

S'agissant de la vente des prestations de services du pôle Congrès-Expositions, les paiements se font essentiellement d'avance, ce qui réduit le risque de créances impayées.

Les retards de règlement donnent systématiquement lieu à des relances et sont assortis de pénalités. Ces retards sont suivis au sein de « comités d'impayés » qui décident des actions pré-contentieuses ou contentieuses à mener.

Le Groupe applique les règles suivantes pour déterminer les provisions sur créances douteuses :

- 50 % des créances échues de plus de 3 mois (après déduction des dépôts de garantie éventuels et garanties bancaires),
- 100 % des créances échues de plus de 6 mois.

6.2 Risque de marché

a/ Risque de liquidité

Unibail-Rodamco est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financements. Ainsi, les emprunts obligataires représentent, au 30 juin 2012, 53 % du nominal des dettes financières, les emprunts auprès des établissements de crédit et découverts bancaires 32 %, les obligations convertibles 5 % et les « commercial papers » et billets de trésorerie 10 %.

Le programme de billets de trésorerie est adossé à des lignes de crédit confirmées. Ces lignes de crédit permettent de se prémunir contre une absence momentanée ou plus durable de prêteurs sur le marché à court ou moyen terme. Elles sont obtenues auprès d'établissements financiers internationaux de première renommée.

Au 30 juin 2012, le montant total de ces lignes de crédit non tirées s'élève à 3 467 M€.

b/ Gestion du risque de taux d'intérêt

Coût moyen de la dette

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

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Au cours du 1^{er} semestre 2012, les taux d'intérêt ont baissé dans un environnement économique dégradé. Compte tenu de son exposition au risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2011, le Groupe a annulé 500 M€ de swaps en janvier 2012 pour ajuster son exposition globale, En juin 2012, compte tenu des dernières projections de dette et de l'environnement de taux d'intérêt, Unibail-Rodamco a restructuré des swaps existants pour allonger leur maturité :

- de janvier 2015 à janvier 2019 pour un nominal total de 1 000 M€,
- de janvier 2016 à janvier 2018 (avec une option pour les banques d'étendre la maturité de 2 ans de plus) pour un nominal total de 800 M€.

Mesure du risque de taux d'intérêt

(en millions d'euros)	Encours au 30 juin 2012	
	Taux fixe	Taux variable ⁽¹⁾
Passifs financiers	-6 711,9	-3 940,4
Actifs financiers	50,5	1,1
Passifs financiers nets avant gestion du risque	-6 661,4	-3 939,3
Couverture affectée	2 530,9	-2 530,9
Passifs financiers nets après micro-couverture ⁽²⁾	-4 130,5	-6 470,2
Couverture par des swaps de taux ⁽³⁾	-	5 311,4
Dette nette non couverte par des swaps	-	-1 158,8
Couverture optionnelle (caps et floors)	-	1 750,0
Solde de couverture	-	591,2

⁽¹⁾ Inclut la dette indexée.

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

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

Au 30 juin 2012, la dette financière nette s'élève à 10 601 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (51,8 M€).

La totalité de la dette financière nette au 30 juin 2012 est couverte contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

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

Sur la base de la dette au 30 juin 2012, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 0,5 % (50 points de base) au second semestre 2012 aurait un impact négatif estimé de 0,3 M€ sur le résultat net récurrent. Une hausse supplémentaire de 0,5 % aurait un impact négatif additionnel de 1,6 M€ sur ce même résultat. A contrario, une baisse des taux d'intérêt de 0,5 % (50 points de base) entraînerait une baisse des frais financiers estimée à 0,3 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent 2012.

c/ Gestion du risque de change

Principales expositions en devises au 30 juin 2012 (en millions d'euros)

Monnaies	Actifs	Passifs	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après couverture
SEK	1 653,4	-350,5	1 302,9	-137,2	1 165,8
DKK	331,8	-194,5	137,3	135,8	273,1
HUF	3,1	-	3,1	-	3,1
CZK	-	-42,5	-42,5	-	-42,5
PLN	48,4	-	48,4	-	48,4
Total	2 036,7	-587,4	1 449,3	-1,4	1 447,9

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

La sensibilité du résultat récurrent du second semestre 2012 ⁶³ à une baisse de 10 % du taux de change SEK/EUR est limitée à 0,5 M€ suite à la mise en place en début d'année 2012 d'opérations de change à terme.

⁶³ La sensibilité est mesurée en se basant sur un taux de change EUR/SEK de 8,9752.

7) Engagements de financement et de garanties

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

1) Engagements donnés

Engagements hors bilan donnés (en millions d'euros)	Principales caractéristiques	Échéances	30 juin 2012	31 déc. 2011
1) Engagements hors bilan liés au périmètre du Groupe consolidé			43,8	191,1
Engagements de prise de participations	- promesses d'achat et compléments de prix	2012 et 2014	2,3	157,4
Engagements donnés dans le cadre d'opérations spécifiques	- garanties de passif	2012+	41,4	33,8

2) Engagements hors bilan liés au financement du Groupe			1 056,7	1 077,1
Garanties financières données	- hypothèques et privilèges de prêteurs de deniers ⁽¹⁾	2012 à 2023	1 056,7	1 077,1

3) Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles du Groupe			1 594,3	1 624,9
Engagements donnés liés au développement de l'activité	- immeubles en construction : engagements résiduels sur marchés de travaux et VEFA ⁽²⁾	2012 à 2016	1 255,2	1 322,4
	- engagements résiduels sur autres marchés de travaux	2012 et 2013	11,1	19,6
	- engagements sous conditions suspensives ⁽³⁾	2012 à 2014	120,7	105,1
Engagements liés à l'exécution de contrats d'exploitation	- engagement de réalisation de travaux ⁽⁴⁾	2012 à 2026	149,5	144,9
	- location d'éléments d'exploitation	2012 à 2048	8,2	9,5
	- autres		49,5	23,4

Total des engagements donnés			2 694,8	2 893,1
-------------------------------------	--	--	----------------	----------------

⁽¹⁾ Solde à la date de clôture des emprunts et des lignes de crédit garantis par des hypothèques. Le montant brut des hypothèques souscrites, hors remboursements ultérieurs des emprunts et lignes de crédit non utilisées, s'élevait à 1 160,4 M€ au 30 juin 2012 (1 353,6 M€ au 31 décembre 2011).

⁽²⁾ Engagements liés à des projets de construction de nouveaux centres commerciaux et immeubles de bureaux ou d'extension de centres commerciaux existants, en particulier les bureaux Majunga à La Défense, les bureaux et commerces SO Ouest en région parisienne, les commerces Forum des Halles à Paris et Aéroville à l'aéroport Paris Charles-de-Gaulle, tous en France, ainsi que Mall of Scandinavia à Stockholm et Täby Centrum à Täby en Suède.

⁽³⁾ Principalement des engagements donnés sur les prix d'acquisition de terrains pour les projets Oceania à Valence, en Espagne, celui du centre commercial Val Tolosa à Toulouse et celui de Majunga à La Défense, en France.

⁽⁴⁾ Engagement de réaliser des travaux de maintenance et d'amélioration dans le cadre de la concession du Parc des Expositions de la Porte de Versailles, Paris, France.

Autres engagements donnés

Unibail-Rodamco a signé un accord avec Perella Weiberg Real Estate Fund I (PWREF) pour l'acquisition de 51 % des titres de participation de la société holding qui détient 90,4 % de « mfi AG », le deuxième opérateur, investisseur et promoteur des centres commerciaux en Allemagne, ainsi que 50 % de Ruhr-Park, l'un des plus grands centres commerciaux en Allemagne. Le prix total de l'acquisition des titres de participation par Unibail-Rodamco s'élève à 383 M€.

Autres engagements non quantifiables donnés liés au périmètre du Groupe

- Pour plusieurs acquisitions récentes d'immeubles en France, Unibail-Rodamco s'est engagé auprès de l'administration fiscale française à conserver ces actifs pendant au moins cinq ans, dans le cadre du régime fiscal SIIC.
- Dans le cadre des accords signés le 28 janvier 2008 entre la CCIP et Unibail-Rodamco pour créer Viparis et Comexposium, Unibail-Rodamco s'est engagé à conserver ses titres dans les entités communes jusqu'en 2013. La CCIP bénéficie d'un droit de première offre et d'un droit de sortie conjointe.

Autres engagements non quantifiables donnés liés aux activités opérationnelles

- Dans le cadre du projet de restructuration du Forum des Halles, la SCI du Forum des Halles de Paris, filiale à 65 % du Groupe, s'est engagée à verser un complément de prix conditionnel à la Ville de Paris en 2019.
- La SCI Propexpo, filiale à 50 % du Groupe, s'est engagée sur l'affectation de l'Espace Champerret à Paris, France, à l'activité d'expositions jusqu'en 2066.
- Le Groupe s'est engagé jusqu'en 2028 à acheter aux dirigeants et aux employés du Groupe Comexposium, consolidé par mise en équivalence, les actions de préférence qu'ils pourraient détenir dans Comexposium SA, à la suite du plan d'options de souscription d'actions du Groupe Comexposium. La CCIP est aussi partie prenante dans cet engagement.
- Suite à l'acquisition en qualité d'associé commanditaire d'un fonds détenant par l'intermédiaire de sa filiale Warsaw III B.V., le complexe immobilier Zlote Tarasy (cf. section 4 « Principaux événements du 1er semestre 2012 »), le Groupe s'est engagé à rembourser le promoteur des paiements qu'il pourrait être amené à effectuer au fonds géré par CBRE Global Investors si la société Warsaw III n'effectue pas les paiements qu'elle a l'obligation de réaliser.
Les obligations de paiements de la société Warsaw III au fonds comprennent :
 - le paiement trimestriel de la quote-part du fonds dans le résultat net des surfaces Commerces et du parking,
 - le paiement de la quote-part du fonds dans le centre commercial et le parking de Zlote Tarasy, à la valeur de marché telle que déterminée par trois experts indépendants. Ce paiement interviendra au plus tard le 31 décembre 2016.Cet engagement vis-à-vis du promoteur expire au plus tôt (i) le 31 décembre 2016 ou (ii) lors du remboursement du prêt participatif du fonds par Warsaw III avant le 31 décembre 2016.

2) Engagements reçus

Engagements hors bilan reçus (en millions d'euros)	Principales caractéristiques	Échéances	30 juin 2012	31 déc. 2011
1) Engagements hors bilan liés au périmètre du Groupe consolidé			15,5	10,0
Engagements de prise de participations	- promesses de vente		-	-
Engagements reçus dans le cadre d'opérations spécifiques	- garanties de passif ⁽¹⁾	2012	15,5	10,0

2) Engagements hors bilan liés au financement du Groupe			3 467,5	3 223,4
Garanties financières reçues	- accords de refinancement obtenus, non utilisés ⁽²⁾	2012 à 2017	3 467,5	3 223,4

3) Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles du Groupe			529,8	573,5
Autres engagements contractuels reçus et liés à l'activité	- garanties bancaires sur travaux et autres	2012+	20,8	55,5
	- autres		46,2	60,2
Actifs reçus en gage, en hypothèque ou en nantissement, ainsi que les cautions reçues	- cautions reçues dans le cadre de la loi Hoguet	2012	95,8	111,7
	- cautions reçues des locataires	2012 à 2022	239,7	232,5
	- cautions reçues de fournisseurs sur travaux	2012 à 2015	127,3	113,5

Total des engagements reçus			4 012,7	3 806,9
------------------------------------	--	--	----------------	----------------

⁽¹⁾ Concerne principalement la garantie de passif reçue du cédant du centre commercial et de loisirs Aupark à Bratislava, Slovaquie, dans le cadre de l'acquisition d'une participation complémentaire de 50 %.

⁽²⁾ Ces accords sont généralement assortis de conditions de respect de ratios en fonction des fonds propres réévalués, de la valeur du patrimoine du Groupe et de l'endettement. Certaines lignes de crédit font également l'objet d'une clause de remboursement anticipé (total ou partiel) en cas de changement de contrôle ou de cessions réduisant le patrimoine sous un certain seuil. Hors événement exceptionnel, sur la base des hypothèses les plus récentes, ces seuils portant sur ces ratios ne sont pas susceptibles d'être atteints sur l'exercice en cours. Un montant total de 445 M€ est garanti par des hypothèques.

Autres engagements non quantifiables reçus liés au périmètre du Groupe

- Dans le cadre des accords signés le 28 janvier 2008 entre la CCIP et Unibail-Rodamco pour créer Viparis et Comexposium, la CCIP s'est engagée à conserver ses titres dans les entités communes jusqu'en 2013. Unibail-Rodamco bénéficie d'un droit de première offre et d'un droit de sortie conjointe. Enfin, la CCIP a accordé à la SCI Propexpo, filiale à 50 % du Groupe, un droit d'acquisition préférentiel sur ses droits immobiliers dans les zones du Palais des Congrès de Paris et du Parc des Expositions de Paris-Nord Villepinte en France.

8) Rémunération et avantages consentis au personnel

8.1 Frais de personnel

Les charges de personnel s'élèvent sur le 1^{er} semestre 2012 à 71,5 M€ (contre 71,7 M€ pendant le 1^{er} semestre 2011). Elles comprennent :

- les charges liées au Plan d'Épargne Entreprise pour 1,8 M€ (contre 1,3 M€ pendant le 1^{er} semestre 2011) : abondement et écart entre le prix de souscription et le cours de l'action au jour de l'augmentation de capital, et
- les charges liées aux options de souscription d'actions et aux actions à condition de performance qui s'élèvent au total à 2,7 M€ (contre 2,1 M€ pour le 1^{er} semestre 2011).

Le 29 juin 2012, une augmentation de capital au profit des salariés, dans le cadre du Plan d'Épargne Entreprise, a été réalisée avec les caractéristiques suivantes : 41 077 actions émises pour une valeur nominale de 5 €, soit une augmentation de capital de 0,2 M€ et une augmentation de la prime d'émission de 4,4 M€.

8.2 Effectifs

Sur le 1^{er} semestre 2012, les effectifs moyens d'Unibail-Rodamco se répartissent de la façon suivante :

Régions	1er semestre 2012	1er semestre 2011	2011
France ⁽¹⁾	1 036	1 009	1 015
Pays-Bas	62	63	61
Pays Nordiques	97	115	110
Espagne	143	134	135
Europe centrale	72	77	76
Autriche	67	72	67
Total	1 477	1 469	1 464

⁽¹⁾ dont Viparis : 389 / 401 / 398

8.3 Avantages accordés au personnel

Plans de retraite

La plupart des régimes de retraite au sein d'Unibail-Rodamco sont des régimes à cotisations définies. Les sociétés hollandaises du Groupe bénéficient à la fois de régimes à cotisations définies et de régimes à prestations définies dont les engagements sont provisionnés.

Plans d'options de souscription d'actions

Le plan autorisé en 2012 ne comporte que des options de souscription d'actions soumises à condition de performance. Les options ont une durée de vie de sept ans et peuvent être exercées à tout moment, en une ou plusieurs fois, à partir de la quatrième année de la date d'attribution. 672 202 actions ont été attribuées le 14 mars 2012.

Ces options de souscription d'actions avec condition de performance attribuées en mars 2012 ont été valorisées à 9,86 € selon un modèle de Monte Carlo. Les principales données prises en compte pour la valorisation sont un prix d'exercice initial de 146,11 €, un prix de l'action à la date d'attribution de 153,25 €, une période d'acquisition des droits de quatre ans, une durée de vie estimée de 4,7 années, une volatilité de 23,6 %, un dividende représentant 6,4 % de la valeur de l'action, un taux d'intérêt sans risque de 1,6 % et une volatilité de l'index EPRA à 25,2 % avec une corrélation EPRA / Unibail-Rodamco de 89,5 %.

Plan d'actions à condition de performance

Dans le but de diversifier la politique d'intéressement à long terme du Groupe, 44 975 actions de performance ont été attribuées par le Directoire le 26 avril 2012. 33 002 actions de performance ont été attribuées aux résidents français et 11 973 aux résidents non français.

1 904 actions à conditions de performance ont été annulées durant la période. Le nombre d'actions potentielles s'élève à 43 071 actions au 30 juin 2012.

Les actions de performance sont valorisées à 71,38 € par titre pour les résidents français, et à 75,03 € pour les résidents non français, selon un modèle de Monte Carlo. Les principales données prises en compte pour la valorisation sont un prix de l'action à la date d'attribution de 143,25 €, une volatilité de 24,3 %, un dividende représentant 6,4 % de la valeur de l'action et une volatilité de l'index EPRA index of 25,2 % avec une corrélation EPRA / Unibail-Rodamco de 85,9 %.

Le tableau ci-dessous détaille les options de souscription d'actions attribuées et non exercées à la fin de la période :

Plan		Période d'exercice	Prix de souscription ajusté (€) ⁽¹⁾	Nombre d'options attribuées	Ajustements en nombre d'options ⁽¹⁾	Nombre d'options annulées	Nombre d'options exercées	Nombre d'actions potentielles	Dont plan classique	Dont plan à performance
Plan 2003 (n°3)	2005	du 14/12/2009 au 14/12/2012	86,37	404 500	46 071	80 800	343 183	26 588	26 588	-
Plan 2006 (n°4)	2006	du 11/10/2010 au 11/10/2013	128,46	365 500	78 376	66 860	100 524	276 492	-	276 492
Plan 2007 (n°5)	2007	du 11/10/2011 au 11/10/2014	143,46	653 700	126 180	216 263	9 751	553 866	-	553 866
	2008	du 23/10/2012 au 23/10/2015	103,62	860 450	185 210	249 031	-	796 629	-	796 629
	2009	du 13/03/2013 au 13/03/2016	79,08	735 450	170 116	177 741	-	727 825	-	727 825
Plan 2010 (n°6)	2010	du 10/03/2014 au 10/03/2017	120,33	778 800	170 561	154 160	-	795 201	-	795 201
	2011	du 10/03/2015 au 10/03/2018	141,54	753 950	15 059	61 894	-	707 115	-	707 115
2011 plan (n°7)	2011	du 09/06/2015 au 09/06/2018	152,03	26 000	-	-	-	26 000	-	26 000
	2012	du 14/03/2016 au 14/03/2019	146,11	672 202	-	28 475	-	643 727	-	643 727
Total				5 250 552	791 573	1 035 224	453 458	4 553 443	26 588	4 526 855

⁽¹⁾ Les ajustements prennent en compte les distributions de dividendes prélevées sur les réserves.

9) Transactions avec les parties liées

Les états financiers consolidés comprennent l'ensemble des sociétés figurant dans le périmètre (cf. section 3 « Périmètre de consolidation »).

La société-mère est la société Unibail-Rodamco SE.

Il n'existe pas, à la connaissance du Groupe, de pacte d'actionnaires ni de personnes ou groupes de personnes exerçant ou pouvant exercer un contrôle sur le Groupe.

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

(en millions d'euros)	30 juin 2012	30 juin 2011
Groupe Comexposium		
Prêt accordé	124,6	149,6
Intérêts comptabilisés	3,0	2,8
Loyers et honoraires facturés ⁽¹⁾	35,2	30,8
Zlote Tarasy		
Prêts accordés ⁽²⁾	363,2	-
Intérêts comptabilisés ⁽²⁾	4,8	-
Compte courant	-72,4	-
Intérêts sur compte-courant	-0,4	-
Honoraires de gestion d'actifs	0,3	-

⁽¹⁾ Correspond principalement aux loyers et honoraires facturés par les entités de Viparis à Comexposium et aux loyers facturés par la SCI Wilson pour le siège social de Comexposium.

⁽²⁾ Correspond à 100 % du financement de l'investissement dans l'opération Zlote Tarasy.

Toutes ces opérations sont consenties à des prix de marché.

Aucune transaction entre parties liées n'a influé significativement sur la situation financière ou les résultats.

Transactions avec les autres parties liées

Pour une information plus détaillée sur la rémunération des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance, se référer au Rapport Annuel 2011.

Aucune évolution majeure n'est à relever depuis le 31 décembre 2011.

10) Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement majeur postérieur à la clôture n'est à signaler.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Période du 1er janvier au 30 juin 2012

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Unibail-Rodamco, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de votre directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 23 juillet 2012

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

ERNST & YOUNG Audit

Damien Leurent

Benoit Schumacher

Christian Mouillon

Attestation sur les informations financières relatives aux comptes semestriels au 30 juin 2012 et au rapport financier semestriel déposés à l'Autorité des Marchés Financiers

J'atteste, qu'à ma connaissance, les comptes consolidés résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leurs incidences sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à Paris, le 23 juillet 2012

Jaap Tonckens

Membre du Directoire - Directeur Général de la Finance