

# unibail·rodamco

## **Rapport financier semestriel 30 juin 2009**

▪ Rapport de gestion et résultats du 1 <sup>er</sup> semestre 2009	p 3
▪ Actif Net Réévalué au 30 juin 2009	p 12
▪ Ressources financières	p 20
▪ États financiers	p 23

## I. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

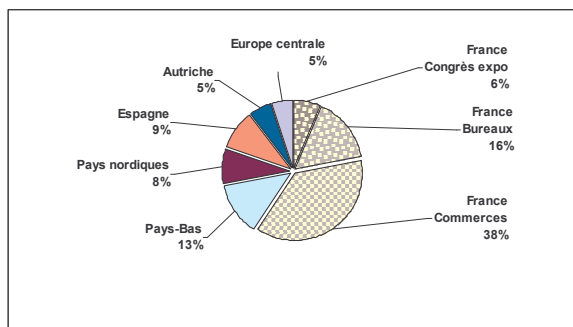
### Périmètre de consolidation

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

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

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

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



### Principes comptables

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ PAR ACTIVITÉ

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

Nombre moyen d'actions et d'ORA

90 857 546

91 142 663

91 132 579

Résultat net récurrent par action 4,68 €

4,34 €

8,58 €

Progression du résultat net récurrent par action 7,83%

7,27%

9,16%

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

## II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

### 1. Pôle centres commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

<sup>6</sup> Sources :

France : IFLS –fin mai 2009

Espagne : ICM index hors alimentation – fin mai 2009, Institut National de Statistiques

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

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

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

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

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

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

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

<sup>7</sup> Essentiellement en Suède

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

region	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)			
	nb de baux	m²	LMG (M€)	Gain de LMG %
France	143	33 707	20,5	27%
Pays-Bas	64	18 532	5,4	35%
Pays nordiques	85	25 183	5,8	10%
Espagne	124	18 932	6,7	15%
Europe centrale	56	17 247	2,9	14%
Autriche	73	24 130	8,9	25%
<b>Au global</b>	<b>545</b>	<b>137 731</b>	<b>50,1</b>	<b>23%</b>

LMG : Loyer Minimum Garanti

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

### 1.4. Loyers futurs et taux de vacance

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

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

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

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

### 1.5. Investissement / projets en cours

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

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

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

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

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

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

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

### 1.6. Cessions

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

### 1.7. Valeur des actifs

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

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

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



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

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

## 2. Pôle bureaux

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

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

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

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

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

En ligne avec la baisse du nombre de locations, l'offre de surfaces disponibles a augmenté au 1<sup>er</sup> semestre 2009 pour atteindre 3.215.000 m<sup>2</sup> à cette mi année, soit +8% par rapport à fin 2008. Cette augmentation est la conséquence directe de la crise économique. Le taux de vacance s'élève à 6,1% en région parisienne, demeurant relativement stable dans le quartier central des affaires (4,8%) et à La Défense (3,9%).

Au global, les loyers de la région parisienne sont à la baisse, les utilisateurs sollicitant par ailleurs des avantages complémentaires à la signature des baux. Le quartier central des affaires et La Défense subissent également ces réductions de niveau de loyer, bien que la transaction signée récemment par Suez-Environnement sur la tour CB21 ne traduise qu'une baisse modérée.

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

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

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

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

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

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

Cette croissance à périmètre constant est répartie comme suit :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### 2.3. Investissements et cessions

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

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

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

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

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

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

### 2.4. Valorisation des actifs

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

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

## 3. Pôle Congrès-Expositions

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

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

<sup>12</sup> m<sup>2</sup> pondérés



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

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

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

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

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

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

### III. RÉSULTATS AU 30 JUIN 2009

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

#### Services immobiliers

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

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

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

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

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

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

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

#### Fiscalité

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## IV. DISTRIBUTION ET PERSPECTIVES

### Distribution

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## ACTIF NET RÉÉVALUÉ AU 30 JUIN 2009

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

### 1. PATRIMOINE DU GROUPE

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

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

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

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

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

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

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

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

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

### Méthodologie utilisée par les experts

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 1.1 Le Pôle Centres Commerciaux

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

### Évolution du patrimoine de Centres Commerciaux :

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

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

(1) Les actifs à périmètre non constant concernent :

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

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

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

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

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

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

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

Sur la base du taux de rendement de mi-2009 de 5,9%, une augmentation supplémentaire de 25 points de base ferait baisser de 659 M€ (ou -3,9%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (frais et droits de mutation inclus).

### Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur du portefeuille des centres commerciaux, frais et droits de mutation inclus, retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a diminué de 1.339 M€ ou 7,8%, dont +1,9% provient de la hausse des loyers et -9,7% résulte de l'évolution des taux de capitalisation.

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

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

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

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

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

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

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



## 1.2 Le Pôle Bureaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Analyse à périmètre constant

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

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

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

### Portefeuille Bureaux France :

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

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

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

Pour les surfaces occupées et sur la base d'une valeur d'actif, hors droits et frais de mutation estimés, le taux de rendement du Pôle pour la France au 30/06/2009 s'établit à 6,9%. Ce rendement est en hausse de 70 points de base par rapport au 31/12/2008 et se ventile ainsi par secteur :



Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées	Valorisation Droits inclus en M€ (1)	Valorisation Hors droits estimés en M€ (1)	Taux de Rendement (Hors Droits estimés) (2)	Prix €/ m² moyen (3)
Paris QCA	1 373	1 339	6,3%	12 174
Neuilly-Levallois-Issy	471	444	7,7%	4 673
La Défense	1 070	1 032	7,3%	6 434
Autres	239	234	7,4%	4 067
<b>Total</b>	<b>3 152</b>	<b>3 049</b>	<b>6,9%</b>	<b>7 284</b>

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

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

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

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

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

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

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

### Évolution du patrimoine des sites de congrès-expositions

La valeur du patrimoine des sites de congrès-expositions (y compris hôtels), droits et frais de mutation inclus, s'établit à 1.542 M€ au 30/06/2009. A périmètre constant, net des investissements, la valeur des sites de Congrès Expositions baisse de 10,9% par rapport au 31/12/2008 :

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

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

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

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

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

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

### 1.4 Les activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

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

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

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

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

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

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

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

	Périmètre de consolidation		Part du Groupe	
	M€	%	M€	%
<b>Evaluation du patrimoine - 31.12.2008</b>				
Centres commerciaux (1)	18 037	74%	16 548	74%
Bureaux	4 478	18%	4 465	20%
Sites de Congrès-Expositions	1 724	7%	1 041	5%
Services	333	1%	333	1%
<b>Total</b>	<b>24 572</b>	<b>100%</b>	<b>22 387</b>	<b>100%</b>
<b>Evaluation du patrimoine - 30.06.2009</b>				
Centres commerciaux	16 821	74%	15 481	74%
Bureaux	4 095	18%	4 085	20%
Sites de Congrès-Expositions	1 542	7%	929	4%
Services	336	1%	336	2%
<b>Total</b>	<b>22 794</b>	<b>100%</b>	<b>20 831</b>	<b>100%</b>
<b>Evolution à périmètre constant au 1S09</b>				
Centres commerciaux	- 1 339	-7,8%	- 1 229	-7,8%
Bureaux	- 403	-9,4%	- 402	-9,4%
Sites de Congrès-Expositions	- 188	-10,9%	- 116	-11,2%
Services	-	0,0%	-	0,0%
<b>Total</b>	<b>- 1 930</b>	<b>-8,2%</b>	<b>- 1 747</b>	<b>-8,2%</b>
<b>Evolution à périmètre constant - 1S09 - Effet loyer / Effet taux</b>				
Centres commerciaux	1,9%	-9,7%	2,5%	-10,3%
Bureaux	0,7%	-10,1%	0,7%	-10,1%
<b>Taux de rendement</b>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Centres commerciaux	5,9%	5,4%	6,0%	5,5%
Bureaux - surfaces louées	7,1%	6,4%	7,1%	6,4%

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

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

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

### 2.1 Capitaux propres consolidés

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

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

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

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

### 2.2 Ajustements liés au rapprochement avec Rodamco

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

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

## 2.3 Plus-values latentes sur les actifs incorporels

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

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

## 2.4 Valeur de marché de la dette

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

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

## 2.5 Retraitement des impôts sur les plus values

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

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

## 2.6 Retraitement des droits et frais de mutation

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

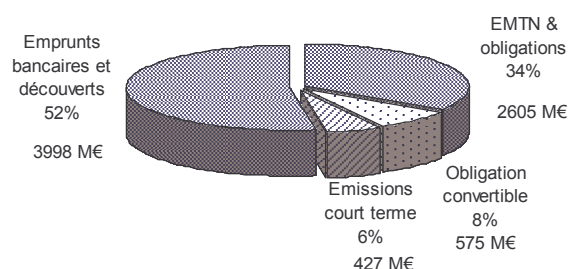
Cette dette financière inclut les 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100% de leur valeur nominale alors que les ORA sont considérées en totalité comme des capitaux propres<sup>25</sup>.

#### 1.1. Dette par nature

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

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

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



### 1.2. Liquidité

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

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

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

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

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

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

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

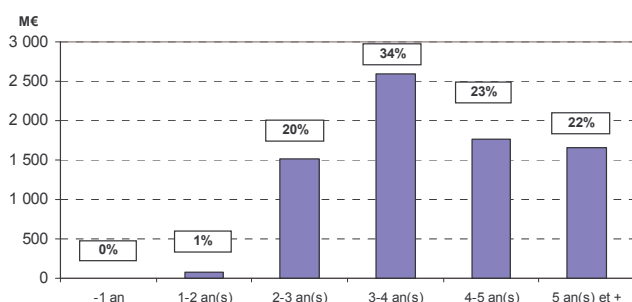


- Les autres ressources financières ont été obtenues via l'émission de 1 550 M€ sur les marchés court terme avec une maturité allant jusqu'à 4 mois. 1 445 M€ de billets de trésorerie et 105 M€ d'*Euro Commercial Paper* ont ainsi été levés au cours du premier semestre 2009. L'encours existant de ces émissions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

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

### 1.3. Dette par maturité

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



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

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

#### Besoins de liquidités

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

### 1.4. Coût moyen de la dette

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

### 2. Notation financière

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

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

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

### 3. Gestion des risques de marché

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

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

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

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



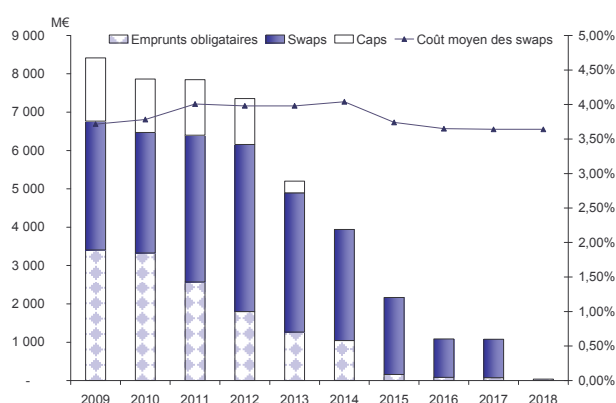
opération de couverture au taux de marché en vigueur à la suite d'un défaut d'une contrepartie.

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

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

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

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



Le graphique ci-dessus présente :

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

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

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

### Mesure du risque de taux

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

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

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

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

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

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

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

## Opérations de couverture du risque de change

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

## Mesure de l'exposition au risque de change

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

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

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

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

## 4. Structure financière

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

### Ratio d'endettement

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

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

### Ratio de couverture des intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

**I. Compte de résultat semestriel consolidé : présentation normée EPRA**

**II. Autres éléments du résultat global**

**III. État de situation financière semestriel consolidé**

**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<sup>er</sup> semestre 2009
5. Notes et commentaires
  - 5.1 Notes sur l'actif consolidé
  - 5.2 Notes sur le passif consolidé
  - 5.3 Notes sur le résultat global (présentation normée EPRA)
  - 5.4 Notes sur l'état des flux de trésorerie consolidés
6. Instruments financiers
  - 6.1 Risque de crédit
  - 6.2 Risque de marché
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

**VIII. Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle**

## ÉTAT DU RESULTAT GLOBAL SEMESTRIEL CONSOLIDÉ

COMPTE DE RESULTAT SEMESTRIEL CONSOLIDE - Présentation normée EPRA <sup>(1)</sup> (en millions d'euros)	Notes	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
Revenus locatifs	18	743,5	699,4	1 422,7
Charges du foncier	19	-9,9	-11,2	-21,3
Charges locatives non récupérées	20	-7,3	-5,2	-10,3
Charges sur immeubles	21	-92,4	-82,2	-175,5
<b>Loyers nets <sup>(2)</sup></b>		<b>633,8</b>	<b>600,7</b>	<b>1 215,5</b>
Frais de structure		-48,3	-47,0	-99,3
Frais de développement		-0,7	-1,6	-5,7
Amortissements des biens d'exploitation		-1,1	-1,3	-2,4
<b>Frais de fonctionnement <sup>(2)</sup></b>	22	<b>-50,1</b>	<b>-49,9</b>	<b>-107,4</b>
Revenus des autres activités		88,1	84,2	172,7
Autres dépenses		-57,3	-63,0	-131,0
<b>Résultat des autres activités</b>	23	<b>30,9</b>	<b>21,1</b>	<b>41,7</b>
Revenus des cessions d'actifs de placement		107,9	953,5	1 474,3
Valeur comptable des actifs cédés		-101,1	-931,1	-1 427,2
<b>Résultat des cessions d'actifs</b>	24	<b>6,8</b>	<b>22,4</b>	<b>47,1</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement		60,4	583,3	474,9
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement		-1 926,1	-518,4	-2 248,1
<b>Solde net des ajustements de valeurs</b>	25	<b>-1 865,7</b>	<b>64,9</b>	<b>-1 773,2</b>
<b>Dépréciation de l'écart d'acquisition</b>	26	<b>-37,8</b>	<b>-</b>	<b>-20,7</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL NET</b>		<b>-1 282,1</b>	<b>659,3</b>	<b>-596,9</b>
Résultat des sociétés non consolidées		-0,1	0,1	-
<i>Produits financiers</i>		<i>45,1</i>	<i>40,5</i>	<i>134,0</i>
<i>Charges financières</i>		<i>-183,2</i>	<i>-168,8</i>	<i>-409,2</i>
Coût de l'endettement financier net		-138,1	-128,4	-275,2
Obligations remboursables en actions		-4,8	-5,8	-11,5
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)		-28,1	-	-
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	27	-58,2	62,3	-294,8
Actualisation des dettes et créances		-0,8	-0,9	-1,9
Résultat de cession des sociétés mises en équivalence		-	7,5	7,2
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	28	-11,5	3,5	0,8
Intérêts sur créances		6,2	4,5	10,4
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>		<b>-1 517,4</b>	<b>602,0</b>	<b>-1 161,9</b>
Impôt sur les sociétés	29	68,8	-54,3	38,1
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>-1 448,6</b>	<b>547,7</b>	<b>-1 123,8</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	30	-124,6	58,3	-7,8
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</b>		<b>-1 324,0</b>	<b>489,4</b>	<b>-1 116,0</b>
Nombre moyen d'actions non dilué		82 725 028	81 876 510	81 815 557
Résultat net global part des Propriétaires de la société mère (millions d'euros)		-1 324,0	489,4	-1 116,0
<b>Résultat net de la période part des Propriétaires de la société mère / action (en €)</b>		<b>-16,00</b>	<b>5,98</b>	<b>-13,64</b>
Nombre moyen d'actions dilué		91 020 439	91 554 952	91 544 086
<b>Résultat net de la période part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en €)</b>		<b>-14,55</b>	<b>5,35</b>	<b>-12,19</b>

<sup>(1)</sup> Présentation conforme aux recommandations de l'European Public Real Estate Association.

<sup>(2)</sup> Les chiffres du 1<sup>er</sup> semestre 2008 ont été retraités suite au reclassement des honoraires d'expertise de « loyers nets » à « frais de fonctionnement ».

AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	Notes	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>-1 448,6</b>	<b>547,7</b>	<b>-1 123,8</b>
Ecart de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères		-21,7	-1,0	-33,8
Gain/perte sur couverture d'investissement net		-7,9	-	-3,6
Couverture de flux de trésorerie :				
<i>Amortissement de la réserve de couverture</i>		<i>-5,4</i>	<i>-1,1</i>	<i>-2,2</i>
<b>AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL</b>	31	<b>-35,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-39,6</b>
<b>RESULTAT NET GLOBAL</b>		<b>-1 483,6</b>	<b>545,6</b>	<b>-1 163,4</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle		-125,1	58,3	-8,2
<b>RESULTAT NET GLOBAL PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</b>		<b>-1 358,5</b>	<b>487,3</b>	<b>-1 155,2</b>
Résultat récurrent <sup>(1)</sup>		425,5	395,4	782,0
Résultat non récurrent <sup>(1)</sup>		-1 749,5	93,9	-1 898,0
<b>Résultat récurrent par action et ORA (€)</b>		<b>4,68</b>	<b>4,34</b>	<b>8,58</b>

<sup>(1)</sup> Au 30 juin et au 31 décembre 2008, les données publiées précédemment ont été retraitées légèrement suite à la reventilation de l'impôt entre résultat récurrent et non-récurrent.

Concernant la présentation du compte de résultat sectoriel, se référer aux «Notes annexes aux comptes consolidés semestriels» section 2 « Information sectorielle ».

# ÉTAT DE SITUATION FINANCIÈRE SEMESTRIEL CONSOLIDÉ

(en millions d'euros)	Notes	30.06.2009	31.12.2008
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>22 026,2</b>	<b>23 847,4</b>
<b>Immeubles de placement</b>	1	<b>20 694,6</b>	<b>22 439,9</b>
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>		<i>20 230,3</i>	<i>21 702,6</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>		<i>464,3</i>	<i>737,3</i>
Actifs corporels	2	180,5	199,8
Écart d'acquisition	3	301,4	322,8
Immobilisations incorporelles	4	183,9	186,2
Prêts et créances		237,4	241,9
Impôt différé actif	13	46,4	52,4
Dérivés à la juste valeur	12	90,1	81,6
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	5	291,9	322,8
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>1 120,0</b>	<b>1 076,8</b>
<b>Immeubles sous promesse ou mandat de vente</b>	1	<b>278,7</b>	<b>215,3</b>
<b>Clients et comptes rattachés</b>	6	<b>321,5</b>	<b>323,8</b>
Activité de foncière <sup>(1)</sup>		283,8	278,4
Autres activités <sup>(1)</sup>		37,7	45,4
<b>Autres créances</b>		<b>386,6</b>	<b>379,0</b>
Créances fiscales		185,4	190,4
Autres créances	7	136,2	120,0
Charges constatées d'avance		65,0	68,6
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	8	<b>133,2</b>	<b>158,7</b>
Titres monétaires disponibles à la vente		18,5	27,6
Disponibilités		114,7	131,1
<b>TOTAL ACTIFS</b>		<b>23 146,1</b>	<b>24 924,2</b>
<b>Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)</b>		<b>11 278,3</b>	<b>12 885,1</b>
Capital		423,7	407,3
Primes d'émission		7 265,7	6 786,4
Obligations Remboursables en Actions		1 050,8	1 566,5
Réserves consolidées		3 948,5	5 516,7
Couverture de flux de trésorerie futurs		-2,5	2,9
Autres réserves		-83,9	-54,7
Report à nouveau		-	62,0
Résultat consolidé		-1 324,0	-1 116,0
Acomptes sur dividendes		-	-286,0
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>1 093,6</b>	<b>1 264,6</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>12 371,9</b>	<b>14 149,7</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>		<b>9 132,3</b>	<b>8 850,6</b>
Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	9	42,0	44,9
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	10	592,7	-
Emprunts long terme	11	7 254,9	7 510,0
Dérivés à la juste valeur	12	244,5	174,6
Impôt différé	13	791,3	908,4
Provisions long terme	14	18,9	38,4
Provision pour engagement de retraite	14	9,4	9,4
Dépôts et cautionnements reçus		164,9	153,3
Dettes fiscales		3,4	1,8
Dettes sur investissements	16	10,3	9,8
<b>PASSIF COURANT</b>		<b>1 641,9</b>	<b>1 923,9</b>
<b>Dettes auprès des actionnaires</b>	15	<b>191,5</b>	<b>157,7</b>
<b>Dettes fournisseurs et autres dettes</b>	16	<b>586,0</b>	<b>645,8</b>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		112,2	138,6
Dettes sur immobilisations		163,0	210,1
Autres dettes d'exploitation		159,0	144,7
Autres dettes		151,8	152,4
<b>Part courante des emprunts et dettes financières</b>	11	<b>705,6</b>	<b>985,4</b>
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	17	<b>134,2</b>	<b>121,8</b>
<b>Provisions court terme</b>	14	<b>24,6</b>	<b>13,2</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>		<b>23 146,1</b>	<b>24 924,2</b>

<sup>(1)</sup> La répartition des « Clients et comptes rattachés » entre activité de foncière et autres activités a été revue en 2008 pour les entités Viparis.

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.

# ETAT SEMESTRIEL DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDÉS

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

<sup>(1)</sup> Cette ligne regroupe les plus et moins values sur cessions d'actifs immobiliers (hors reprises d'étalement de charges), d'actifs de placement à court terme, de contrats de crédit-bail et d'actifs d'exploitation.

<sup>(2)</sup> Dont, en 2008, 26,0 M€ d'exit tax payés en France, et 27,9 M€ de charges d'entrée payées aux Pays-Bas pour bénéficier du régime FBI.

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



## ÉTAT DE VARIATION SEMESTRIELLE DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

(en millions d'euros)	Capital	Primes d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées <sup>(1)</sup>	Résultats consolidés	Réserves recyclables	Réserve de change <sup>(2)</sup>	Total part des Propriétaires de la société mère	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
<b>Capitaux Propres au 31 décembre 2007</b>	<b>408,8</b>	<b>6 827,4</b>	<b>1 566,5</b>	<b>4 854,2</b>	<b>959,4</b>	<b>5,1</b>	<b>-17,7</b>	<b>14 603,7</b>	<b>1 031,2</b>	<b>15 634,9</b>
Ajustement sur ouverture <sup>(3)</sup>	-	-	-	-	-14,6	-	-	-14,6	-	-14,6
<b>Capitaux Propres au 31 décembre 2007 - retraités</b>	<b>408,8</b>	<b>6 827,4</b>	<b>1 566,5</b>	<b>4 854,2</b>	<b>944,8</b>	<b>5,1</b>	<b>-17,7</b>	<b>14 589,1</b>	<b>1 031,2</b>	<b>15 620,3</b>
Résultat net de la période	-	-	-	-	489,4	-	-	489,4	58,3	547,7
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	-1,1	-1,0	-2,1	-	-2,1
<b>Résultat net global de la période</b>	-	-	-	-	<b>489,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>487,3</b>	<b>58,3</b>	<b>545,6</b>
Affectation du résultat	-	-	-	944,8	-944,8	-	-	-	-26,0	-26,0
Dividendes afférents à 2007	-	-	-	-295,0	-	-	-	-295,0	-	-295,0
Acomptes sur dividendes afférents à 2008	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Options de souscription d'actions et PEE	0,8	10,4	-	-	-	-	-	11,2	-	11,2
Distribution afférente aux ORA	-	-	-	-20,9	-	-	-	-20,9	-	-20,9
Réévaluation	-	-	-	54,6	-	-	-	54,6	-	54,6
Coût des paiements en actions	-	-	-	3,1	-	-	-	3,1	-	3,1
Annulation d'actions propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	54,9	-	-	-	54,9	252,4	307,3
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-1,0	-	-	-	-1,0	-13,8	-14,8
<b>Capitaux Propres au 30 juin 2008</b>	<b>409,6</b>	<b>6 837,8</b>	<b>1 566,5</b>	<b>5 594,7</b>	<b>489,4</b>	<b>4,0</b>	<b>-18,7</b>	<b>14 883,3</b>	<b>1 302,1</b>	<b>16 185,4</b>
Résultat net de la période	-	-	-	-	-1 605,4	-	-	-1 605,4	-66,1	-1 671,5
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	-1,1	-36,0	-37,1	-0,4	-37,5
<b>Résultat net global de la période</b>	-	-	-	-	<b>-1 605,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-36,0</b>	<b>-1 642,5</b>	<b>-66,5</b>	<b>-1 709,0</b>
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes afférents à 2007	-	-	-	-0,4	-	-	-	-0,4	-	-0,4
Acomptes sur dividendes afférents à 2008	-	-	-	-286,0	-	-	-	-286,0	-	-286,0
Options de souscription d'actions et PEE	0,4	3,4	-	-	-	-	-	3,8	-	3,8
Distribution afférente aux ORA	-	-	-	-17,8	-	-	-	-17,8	-	-17,8
Coût des paiements en actions	-	-	-	2,2	-	-	-	2,2	-	2,2
Annulation d'actions propres	-2,7	-54,8	-	1,1	-	-	-	-56,4	-	-56,4
Variation de périmètre	-	-	-	-1,6	-	-	-	-1,6	26,7	25,1
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	0,5	-	-	-	0,5	2,3	2,8
<b>Capitaux Propres au 31 décembre 2008</b>	<b>407,3</b>	<b>6 786,4</b>	<b>1 566,5</b>	<b>5 292,7</b>	<b>-1 116,0</b>	<b>2,9</b>	<b>-54,7</b>	<b>12 885,1</b>	<b>1 264,6</b>	<b>14 149,7</b>
Résultat net de la période	-	-	-	-	-1 324,0	-	-	-1 324,0	-124,6	-1 448,6
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	-5,4	-29,2	-34,6	-0,5	-35,0
<b>Résultat net global de la période</b>	-	-	-	-	<b>-1 324,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-29,2</b>	<b>-1 358,6</b>	<b>-125,1</b>	<b>-1 483,6</b>
Affectation du résultat	-	-	-	-1 116,0	1 116,0	-	-	-	-48,0	-48,0
Dividendes afférents à 2008	-	-110,1	-	-224,0	-	-	-	-334,1	-	-334,1
Options de souscription d'actions et PEE	1,4	17,4	-	-	-	-	-	18,8	-	18,8
Conversion d'ORA	15,0	572,0	-515,7	-	-	-	-	71,3	-	71,3
Distribution afférente aux ORA	-	-	-	-6,2	-	-	-	-6,2	-	-6,2
Coût des paiements en actions	-	-	-	2,2	-	-	-	2,2	-	2,2
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,0	-1,0
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-0,2	-	-	-	-0,2	3,1	2,9
<b>Capitaux Propres au 30 juin 2009</b>	<b>423,7</b>	<b>7 265,7</b>	<b>1 050,8</b>	<b>3 948,5</b>	<b>-1 324,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-83,9</b>	<b>11 278,3</b>	<b>1 093,6</b>	<b>12 371,9</b>

<sup>(1)</sup> Regroupe les réserves consolidées, le report à nouveau et les acomptes sur les dividendes.

<sup>(2)</sup> 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.

<sup>(3)</sup> Concerne l'affectation définitive du coût d'acquisition du regroupement d'Unibail et de Rodamco (cf. section 3 « Principaux événements et comparabilité des deux derniers exercices – En 2008 », §5 des états financiers consolidés inclus dans le Rapport Annuel 2008).

## EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS COMPOSANT LE CAPITAL

	Nombre d'actions
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>81 444 653</b>
Augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre du Plan Épargne Entreprise	25 919
Levées d'options	261 751
Obligations Remboursables en Actions	3 000 184
<b>Au 30 juin 2009</b>	<b>84 732 507</b>

### 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 2008.

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 2009 et disponibles sur le site internet [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm#adopted-commission](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission).

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 2008, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe :

IFRS 8 : Secteurs opérationnels

Améliorations des IFRS (Mai 2008)

Amendement d'IAS 23 : Coûts d'emprunts

Amendement d'IAS 1 : Présentation des états financiers (révisée)

Amendement d'IAS 32 et IAS 1 : Instruments financiers remboursables et obligations naissant lors de la liquidation

Amendement d'IFRS 2 : Paiement fondé sur des actions – Conditions d'acquisitions et annulations

IFRIC 13 : Programmes de fidélisation de la clientèle

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe à l'exception de l'amendement d'IAS 40 portant sur la comptabilisation des immeubles de placement en cours de construction et détaillé ci-après.

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application, obligatoire à compter des exercices ouverts au 1er janvier 2009, des amendements et interprétations suivants, serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

- *Textes endossés par l'Union Européenne avec une date d'entrée en vigueur postérieure à celle prévue par l'IASB, donc non encore applicables dans le référentiel tel qu'endossé par l'Union Européenne :*

IFRIC 12 : Accords de concession de services

IFRIC 16 : Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger

- *Textes non encore endossés par l'Union Européenne :*

IFRIC 9 et amendement d'IAS 39 : Dérivés incorporés

Amendement d'IFRS 7 : Amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers

IFRIC 15 : Contrats de construction de programmes immobiliers

IFRIC 17 : Distributions en nature aux propriétaires (application prospective)

IFRIC 18 : Transferts d'actifs en provenance de clients (application prospective)

Amendements aux IFRS (Avril 2009)

IFRS 2 : Paiement fondé sur des actions

Enfin, le Groupe n'applique pas les amendements et normes révisées suivants :

- *qui ne sont pas encore d'application obligatoire dans le référentiel tel que publié par l'IASB :*

IFRS 3 R : Regroupements d'entreprises

Amendement d'IAS 27 : États financiers consolidés et individuels

- *ou qui n'ont pas été adoptés par l'Union Européenne au 30 juin 2009 :*

Amendement d'IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation – Éléments éligibles à la comptabilité de couverture

Le processus de détermination par Unibail-Rodamco des impacts potentiels de l'ensemble de ces textes sur les comptes consolidés du Groupe est en cours. Le Groupe n'anticipe pas, à ce stade de l'analyse, d'impact significatif sur ses comptes consolidés, à l'exception de la norme suivante :

IFRS 3 R : Regroupements d'entreprises, qui modifiera de façon prospective les modalités de comptabilisation des regroupements d'entreprises.

## Changement de méthode comptable sur les immeubles de placement en cours de construction

Le changement le plus significatif par rapport à l'établissement des comptes au 31 décembre 2008 est l'application de l'amendement IAS 40 portant sur la comptabilisation des immeubles de placement en cours de construction. Ces nouvelles dispositions sont appliquées à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009 de manière prospective.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009, les Immeubles de Placement en cours de Construction (IPUC) rentrent dans le champ d'application d'IAS 40 et sont évalués à la juste valeur. Conformément à la méthode de valorisation des immeubles de placement du Groupe, ils sont valorisés à leur valeur de marché par un expert externe. Ceux pour lesquels la juste valeur ne peut être déterminée de manière fiable continuent à être valorisés à leur coût jusqu'à ce qu'il soit possible de déterminer une juste valeur de façon fiable ou que la construction soit achevée.

Le Groupe estime qu'un immeuble en cours de construction peut être évalué de façon fiable à la juste valeur si les trois conditions suivantes sont toutes remplies:

- toutes les autorisations administratives nécessaires à la réalisation du projet ont été obtenues ;
- le contrat de construction a été signé et les travaux ont débuté ;
- l'incertitude sur le montant des loyers futurs a été levée.

Si la date de livraison de l'actif est inférieure à une année, le projet est systématiquement évalué à sa juste valeur.

Les immeubles en cours de construction pour lesquels une juste valeur peut être déterminée de façon fiable ont été évalués pour la première fois au 30 juin 2009 et le différentiel entre la valeur de marché et leur valeur au coût au 30 juin 2009 a été comptabilisé en compte de résultat.

L'impact sur le compte de résultat suite à la mise en place de cette nouvelle disposition a été une perte de 16 M€.

Les immeubles en cours de construction qui restent évalués au coût sont soumis à un test de dépréciation.

## Changement de présentation de l'information sectorielle

La présentation sectorielle de l'activité par zone géographique a été modifiée afin de séparer l'Autriche de l'Europe Centrale et de la faire apparaître comme un segment géographique à part. En effet, suite à l'acquisition du Centre Commercial « Shopping City Süd » à Vienne en 2008, cette région représente à présent plus d'un milliard d'euros d'investissement immobilier. La région Europe Centrale regroupe donc à présent l'Allemagne, la Hongrie, la Pologne, la République Tchèque, la Russie, la Slovaquie et l'Ukraine (cédée en juillet 2008).

Dans le compte de résultat semestriel consolidé – présentation sectorielle, l'année 2008 a été retraitée en conséquence.

La première application d'IFRS 8 a changé de manière peu significative la présentation sectorielle du Groupe.

## 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 2008 : pour l'évaluation des immeubles de placement dans la section 1 § 1.5 « Méthodes d'évaluation des actifs » et en section 5 note 1 « Variation des immeubles de placement », pour les écarts d'acquisition et les immobilisations incorporelles, respectivement dans les § 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 dérivés ». Les résultats futurs définitifs peuvent être différents de ces estimations. Le patrimoine locatif ainsi que les incorporels liés aux activités de Congrès-Expositions, de Centres Commerciaux et de Bureaux font l'objet d'expertises indépendantes.

## 2) Information sectorielle

### COMPTE DE RÉSULTAT SEMESTRIEL CONSOLIDÉ

### Présentation sectorielle

(en millions d'euros)		30.06.2009			30.06.2008			31.12.2008		
		Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat
COMMERCES	Revenus locatifs	245,9	-	245,9	225,3	-	225,3	456,4	-	456,4
	Charges nettes d'exploitation	-23,5	-	-23,5	-16,0	-	-16,0	-36,8	-	-36,8
	<b>Loyers nets</b>	<b>222,4</b>	-	<b>222,4</b>	<b>209,3</b>	-	<b>209,3</b>	<b>419,6</b>	-	<b>419,6</b>
	Part des sociétés liées	2,7	-14,9	-12,2	2,3	0,6	2,9	4,7	-3,4	1,3
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,2	0,2	-	-	-	-	-	-
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-712,8	-712,8	-	236,2	236,2	-	-620,5	-620,5
	<b>Résultat Commerces France</b>	<b>225,1</b>	<b>-727,4</b>	<b>-502,3</b>	<b>211,6</b>	<b>236,8</b>	<b>448,4</b>	<b>424,3</b>	<b>-623,9</b>	<b>-199,6</b>
	Revenus locatifs	81,4	-	81,4	95,1	-	95,1	175,9	-	175,9
	Charges nettes d'exploitation	-7,1	-	-7,1	-9,6	-	-9,6	-17,2	-	-17,2
	<b>Loyers nets</b>	<b>74,3</b>	-	<b>74,3</b>	<b>85,5</b>	-	<b>85,5</b>	<b>158,7</b>	-	<b>158,7</b>
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	4,6	4,6	-	12,3	12,3	-	8,7	8,7
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-80,4	-80,4	-	59,9	59,9	-	-53,5	-53,5
	<b>Résultat Commerces Pays-Bas - Belgique</b>	<b>74,3</b>	<b>-75,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>85,5</b>	<b>72,2</b>	<b>157,7</b>	<b>158,7</b>	<b>-44,8</b>	<b>113,9</b>
	Revenus locatifs	58,9	-	58,9	59,1	-	59,1	119,4	-	119,4
	Charges nettes d'exploitation	-14,8	-	-14,8	-14,3	-	-14,3	-28,0	-	-28,0
	<b>Loyers nets</b>	<b>44,1</b>	-	<b>44,1</b>	<b>44,8</b>	-	<b>44,8</b>	<b>91,4</b>	-	<b>91,4</b>
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-166,9	-166,9	-	10,5	10,5	-	-145,4	-145,4
	<b>Résultat Commerces Pays Nordiques</b>	<b>44,1</b>	<b>-166,9</b>	<b>-122,8</b>	<b>44,8</b>	<b>10,5</b>	<b>55,3</b>	<b>91,4</b>	<b>-145,4</b>	<b>-54,0</b>
	Revenus locatifs	65,0	-	65,0	49,5	-	49,5	114,4	-	114,4
	Charges nettes d'exploitation	-5,5	-	-5,5	-3,8	-	-3,8	-9,4	-	-9,4
	<b>Loyers nets</b>	<b>59,4</b>	-	<b>59,4</b>	<b>45,7</b>	-	<b>45,7</b>	<b>105,0</b>	-	<b>105,0</b>
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,3	0,3	-	0,1	0,1	-	-	-
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-222,5	-222,5	-	-43,6	-43,6	-	-251,9	-251,9
	<b>Résultat Commerces Espagne</b>	<b>59,4</b>	<b>-222,2</b>	<b>-162,8</b>	<b>45,7</b>	<b>-43,5</b>	<b>2,2</b>	<b>105,0</b>	<b>-251,9</b>	<b>-146,9</b>
	Revenus locatifs	37,9	-	37,9	34,2	-	34,2	70,3	-	70,3
	Charges nettes d'exploitation	-0,9	-	-0,9	-1,1	-	-1,1	-2,7	-	-2,7
	<b>Loyers nets</b>	<b>37,0</b>	-	<b>37,0</b>	<b>33,1</b>	-	<b>33,1</b>	<b>67,6</b>	-	<b>67,6</b>
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,1	0,1	-	-	-	-	0,5	0,5
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-77,2	-77,2	-	75,5	75,5	-	14,4	14,4
	Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-37,8	-37,8	-	-	-	-	-	-
	<b>Résultat Commerces Europe Centrale</b>	<b>37,0</b>	<b>-115,0</b>	<b>-78,0</b>	<b>33,1</b>	<b>75,5</b>	<b>108,6</b>	<b>67,6</b>	<b>14,9</b>	<b>82,4</b>
	Revenus locatifs	34,4	-	34,4	16,8	-	16,8	49,2	-	49,2
	Charges nettes d'exploitation	-2,2	-	-2,2	-0,7	-	-0,7	-3,3	-	-3,3
	<b>Loyers nets</b>	<b>32,2</b>	-	<b>32,2</b>	<b>16,1</b>	-	<b>16,1</b>	<b>45,8</b>	-	<b>45,8</b>
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-33,8	-33,8	-	-0,8	-0,8	-	-37,2	-37,2
	Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	-16,4	-16,4
	<b>Résultat Commerces Autriche</b>	<b>32,2</b>	<b>-33,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>16,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>15,3</b>	<b>45,8</b>	<b>-53,6</b>	<b>-7,7</b>
	<b>TOTAL RESULTAT COMMERCES</b>	<b>472,1</b>	<b>-1 341,1</b>	<b>-869,0</b>	<b>436,9</b>	<b>350,6</b>	<b>787,6</b>	<b>892,7</b>	<b>-1 104,7</b>	<b>-211,9</b>
BUREAUX	Revenus locatifs	92,1	-	92,1	86,3	-	86,3	175,2	-	175,2
	Charges nettes d'exploitation	-3,9	-	-3,9	1,1	-	1,1	-2,0	-	-2,0
	<b>Loyers nets</b>	<b>88,2</b>	-	<b>88,2</b>	<b>87,5</b>	-	<b>87,5</b>	<b>173,2</b>	-	<b>173,2</b>
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,9	0,9	-	4,5	4,5	-	28,5	28,5
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-331,0	-331,0	-	-256,5	-256,5	-	-536,8	-536,8
	<b>Résultat Bureaux France</b>	<b>88,2</b>	<b>-330,1</b>	<b>-241,9</b>	<b>87,5</b>	<b>-252,0</b>	<b>-164,5</b>	<b>173,2</b>	<b>-508,3</b>	<b>-335,0</b>
	Revenus locatifs	25,5	-	25,5	34,6	-	34,6	63,9	-	63,9
	Charges nettes d'exploitation	-3,3	-	-3,3	-5,2	-	-5,2	-8,8	-	-8,8
	<b>Loyers nets</b>	<b>22,2</b>	-	<b>22,2</b>	<b>29,4</b>	-	<b>29,4</b>	<b>55,1</b>	-	<b>55,1</b>
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,3	0,3	-	5,5	5,5	-	9,3	9,3
CONGRES - EXPOSITIONS	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	-57,7	-57,7	-	2,0	2,0	-	-87,3	-87,3
	<b>Résultat Bureaux Autres pays</b>	<b>22,2</b>	<b>-57,4</b>	<b>-35,1</b>	<b>29,4</b>	<b>7,5</b>	<b>36,9</b>	<b>55,1</b>	<b>-78,0</b>	<b>-22,8</b>
	<b>TOTAL RESULTAT BUREAUX</b>	<b>110,5</b>	<b>-387,5</b>	<b>-277,0</b>	<b>116,9</b>	<b>-244,5</b>	<b>-127,7</b>	<b>228,4</b>	<b>-586,2</b>	<b>-357,9</b>
	Revenus locatifs	96,4	-	96,4	92,0	-	92,0	185,1	-	185,1
	Charges nettes d'exploitation	-48,3	-	-48,3	-49,3	-	-49,3	-98,7	-	-98,7
	<b>Loyers nets</b>	<b>48,2</b>	-	<b>48,2</b>	<b>42,7</b>	-	<b>42,7</b>	<b>86,4</b>	-	<b>86,4</b>
	<b>Résultat opérationnel sur sites</b>	<b>21,2</b>	-	<b>21,2</b>	<b>18,3</b>	-	<b>18,3</b>	<b>41,0</b>	-	<b>41,0</b>
	<b>Résultat opérationnel hôtels</b>	<b>5,8</b>	-	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	-	<b>6,5</b>	<b>12,7</b>	-	<b>12,7</b>
	<b>Résultat opérationnel organisateur de salons</b>	<b>5,8</b>	<b>1,1</b>	<b>6,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>5,1</b>	<b>10,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>9,9</b>
	Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	-5,2	-183,0	-188,3	-7,1	-10,9	-17,9	-11,4	-47,7	-59,1
	<b>TOTAL RESULTAT CONGRES-EXPOSITIONS</b>	<b>75,7</b>	<b>-181,9</b>	<b>-106,2</b>	<b>62,9</b>	<b>-8,2</b>	<b>54,7</b>	<b>139,1</b>	<b>-48,2</b>	<b>90,9</b>
Résultat opérationnel autres prestations		5,5	-	5,5	3,5	-	3,5	8,3	-	8,3
Autres produits nets		9,2	-	9,2	6,4	-	6,4	3,8	-	3,8
<b>TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS</b>		<b>672,9</b>	<b>-1 910,5</b>	<b>-1 237,5</b>	<b>626,7</b>	<b>97,9</b>	<b>724,6</b>	<b>1 272,3</b>	<b>-1 739,1</b>	<b>-466,8</b>
Frais généraux		-49,4	-	-49,4	-48,3	-	-48,3	-101,7	-	-101,7
Frais de développement		-0,7	-	-0,7	-1,6	-	-1,6	-5,7	-	-5,7
Résultat financier		-138,1	-91,8	-229,8	-128,4	55,6	-72,8	-275,2	-308,2	-583,5
Dépréciation de l'écart d'acquisition		-	-	-	-	-	-	-	-4,3	-4,3
<b>RESULTAT AVANT IMPÔT</b>		<b>484,8</b>	<b>-2 002,2</b>	<b>-1 517,4</b>	<b>448,5</b>	<b>153,5</b>	<b>602,0</b>	<b>889,6</b>	<b>-2 051,5</b>	<b>-1 161,9</b>
Impôt sur les sociétés		-13,0	81,8	68,8	-6,7	-47,6	-54,3	-16,0	54,2	38,1
<b>RESULTAT NET</b>		<b>471,8</b>	<b>-1 920,4</b>	<b>-1 448,6</b>	<b>441,8</b>	<b>105,9</b>	<b>547,7</b>	<b>873,6</b>	<b>-1 997,4</b>	<b>-1 123,8</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		46,3	-170,9	-124,6	46,4	12,0	58,3	91,6	-99,4	-7,8
<b>RÉSULTAT NET PART DES PROPRIÉTAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE</b>		<b>425,5</b>	<b>-1 749,5</b>	<b>-1 324,0</b>	<b>395,4</b>	<b>93,9</b>	<b>489,4</b>	<b>782,0</b>	<b>-1 898,0</b>	<b>-1 116,0</b>
Nombre moyen d'actions et d'ORA (en millions)		90,9	-	-	91,1	-	-	91,1	-	-
<b>RÉSULTAT NET RECURRENT PAR ACTION (en euros)</b>		<b>4,68</b>	-	-	<b>4,34</b>	-	-	<b>8,58</b>	-	-
<b>PROGRESSION DU RESULTAT NET RECURRENT PAR ACTION</b>		<b>7,83%</b>	-	-	<b>7,27%</b>	-	-	<b>9,16%</b>	-	-

Au 30 juin et au 31 décembre 2008, les données publiées précédemment ont été retraitées légèrement suite à la reclassification d'actifs par activité et à la reventilation de l'impôt entre résultat récurrent et non-récurrent.

## 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 la structure de reporting interne.

### Par activité

Le Groupe retient la présentation par secteur d'activité en ligne avec le pilotage des activités : Commerces, Bureaux, Congrès-Expositions et Prestations de services.

Le pôle Congrès-Expositions est constitué de l'activité de gestion des sites d'expositions (Viparis), de l'activité de location et location-gérance respectivement des hôtels Méridien Montparnasse et Cnit Hilton, ainsi que de l'activité d'organisation de salons (Comexposium) 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 dédiée à l'ensemble des trois lignes d'activité : la fonction « propriétaire » (sélection et gestion des actifs immobiliers, y compris les projets en développement), la gestion commerciale et la fonction finance. Sont considérées comme des régions selon des critères spécifiques opérationnels et stratégiques :

- la France,
- les Pays-Bas,
- l'Espagne,
- les pays nordiques, gérés depuis la Suède, regroupant la Suède, le Danemark et la Finlande,
- l'Autriche,
- l'Europe Centrale, gérée depuis la République Tchèque, regroupant l'Allemagne, la Hongrie, la Pologne, la République Tchèque, la Russie, la Slovaquie et l'Ukraine (cédée en juillet 2008).

Le compte de résultat sectoriel est divisé en résultat récurrent et en résultat non-récurrent. Le résultat non récurrent avant impôt se compose d'une part des variations de valeur sur les immeubles de placement, les dettes et les dérivés, d'autre part du résultat des cessions et des dépréciations de l'écart d'acquisition.

L'impôt sur les sociétés est également ventilé en récurrent et non-récurrent. Le Groupe a revu sa définition de l'impôt récurrent entraînant un ajustement des chiffres publiés au 30 juin 2008 et au 31 décembre 2008 dans le compte de résultat sectoriel.

L'impôt récurrent résulte :

- o des impôts sur les bénéfices à payer, dans la mesure où ceux-ci concernent des résultats récurrents,
- o de plus ou moins les variations d'impôts différés actifs récurrents (à l'exclusion de ceux occasionnés par un changement de taux d'imposition et/ou ceux occasionnés par l'utilisation d'impôts différés actifs récurrents sur profits non récurrents).
- o de plus ou moins les variations des « autres impôts différés actifs » et des « autres impôts différés passifs ».

## Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et le compte de résultat semestriel consolidé (présentation normée EPRA) au 30 juin 2009

(en millions d'euros)	Centres commerciaux						Bureaux		C.E. <sup>(1)</sup>		Non affectable	TOTAL 30.06.2009
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	France	Autres	France			
Revenus locatifs	245,9	81,4	58,9	65,0	37,9	34,4	92,1	25,5	102,4	-	-	743,5
Loyers nets	222,4	74,3	44,1	59,4	37,0	32,2	88,2	22,2	54,0	-	-	633,8
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-50,1	-58,1
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	54,5	-	33,6	88,1
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	16,0	-	14,9	30,9
Résultat des cessions d'actifs	0,2	4,6	-	0,3	0,1	-	0,9	0,3	0,4	-	-	6,8
Solde net des ajustements de valeurs	-712,8	-80,4	-166,9	-222,5	-77,2	-33,8	-331,0	-57,7	-183,4	-	-	-1 865,7
Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-	-	-	-37,8	-	-	-	-	-	-	-37,8
Résultat opérationnel	-490,2	-1,5	-122,8	-162,8	-77,9	-1,6	-241,9	-35,2	-113,1	-35,2	-1 282,1	-1 282,1
Quote-part de résultat des entités mises en équivalence et intérêts sur créances	-12,2	-	-	-	-	-	-	-	6,9	-	-	-5,3
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-138,1	-138,1	-138,1
Obligations Remboursables en Actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,8	-4,8	-4,8
ORNANE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-28,1	-28,1	-28,1
Ajustement de valeur des instruments dérivés et actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-58,9	-58,9	-58,9
Résultats et dividendes de sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-0,1
Résultat avant impôt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1 517,4
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	68,8	68,8	68,8
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1 448,6

<sup>(1)</sup> Activité Congrès-Expositions

## Réconciliation entre le résultat sectoriel par activité et le compte de résultat semestriel consolidé (présentation normée EPRA) au 30 juin 2008

(en millions d'euros)	Centres commerciaux						Bureaux		C.E. <sup>(1)</sup>		Non affectable	TOTAL 30.06.2008
	France	Pays-Bas et Belgique	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	France	Autres	France			
Revenus locatifs	225,3	95,1	59,1	49,5	34,2	16,8	86,3	34,6	98,5	-	-	699,4
Loyers nets	209,3	85,5	44,8	45,7	33,1	16,1	87,5	29,4	49,2	-	-	600,7
Frais de fonctionnement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-49,9	-49,9	-49,9
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	54,5	-	29,7	84,2
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-	-	-	11,2	-	9,9	21,1
Résultat des cessions d'actifs	-	12,3	-	0,1	-	-	4,5	5,5	-	-	-	22,4
Solde net des ajustements de valeurs	236,2	59,9	10,5	-43,6	75,5	-0,8	-256,5	2,0	-18,3	-	-	64,9
Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat opérationnel	445,5	157,7	55,3	2,2	108,6	15,3	-164,5	36,9	42,1	-40,0	-	659,3
Quote-part de résultat des entités mises en équivalence et intérêts sur créances	2,9	-	-	-	-	-	-	-	5,1	-	-	8,0
Résultat de cession des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-	-	-	7,5	-	-	7,5
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-128,4	-128,4	-128,4
Obligations Remboursables en Actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5,8	-5,8	-5,8
Ajustement de valeur des instruments dérivés et actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	61,4	61,4	61,4
Résultats et dividendes de sociétés non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	0,1
Résultat avant impôt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	602,0
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-54,3	-54,3	-54,3
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	547,7

<sup>(1)</sup> Activité Congrès-Expositions

## Immeubles de placement au 30 juin 2009

(en millions d'euros)	Centres commerciaux						Bureaux		C.E. <sup>(1)</sup>		TOTAL 30.06.2009
	France	Pays-Bas	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	France	Autres	France		
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	7 744,5	2 211,5	1 560,7	1 828,4	1 026,0	1 079,7	3 035,0	430,9	1 313,6	-	20 230,3
Immeubles de placement évalués au coût	146,6	15,9	15,2	108,5	42,9	30,1	102,5	-	2,6	-	464,3
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	-	173,4	-	-	-	-	13,9	91,4	-	-	278,7

<sup>(1)</sup> Activité Congrès-Expositions

## Immeubles de placement au 31 décembre 2008

(en millions d'euros)	Centres commerciaux						Bureaux		C.E. <sup>(1)</sup>		TOTAL 31.12.2008
	France	Pays-Bas et Belgique	Pays Nordiques	Espagne	Europe Centrale	Autriche	France	Autres	France		
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	8 132,8	2 319,1	1 757,4	1 999,7	1 117,8	1 010,9	3 286,4	584,8	1 493,8	-	21 702,6
Immeubles de placement évalués au coût	318,4	16,5	14,0	124,4	41,7	72,2	147,7	-	2,4	-	737,3
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	-	212,0	-	-	-	-	-	3,3	-	-	215,3

<sup>(1)</sup> Activité Congrès-Expositions



### 3) Périmètre de consolidation

Liste des sociétés consolidées	Pays	% d'intérêt 31.12.2008	% d'intérêt 30.06.2009	% contrôle 30.06.2009	Méthode (1)
SE Unibail-Rodamco	France	100,00	100,00	100,00	IG
<b>CENTRES COMMERCIAUX</b>					
Immobilien KG Dr. Mühlhauser & Co Einkaufs-Zenter	Allemagne	49,26	49,26	50,00	IP
KG Schliebe & Co Geschäftszentrum Frankfurter Allee	Allemagne	65,68	65,68	66,67	IP
Andraka Beteiligungsverwaltungs GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Donauzentrum Besitz- u. Vermietungs GmbH	Autriche	88,67	88,67	90,00	IG
SCS Erweiterungsbau GmbH & Co Anlagenvermietung KG	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
SCS Infrastruktur GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
SCS Liegenschaftsverwertungs GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
SCS Motor City Süd Errichtungs GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Shopping Center Planungs- und Entwicklungs GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Shopping Center Planungs- und Entwicklungs GmbH & Co Werbeberatung KG	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Südpark Betriebs und Verwaltungs GmbH	Autriche	49,26	49,26	50,00	IP
Essential Whites SL	Espagne	52,00	52,00	100,00	IG
Promociones Inmobiliarias Gardiner SL	Espagne	52,00	52,00	100,00	IG
Proyectos Inmobiliarios Time Blue SL	Espagne	50,35	50,35	100,00	IG
Unibail-Rodamco Benidorm SL	Espagne	86,98	86,98	88,29	IP
Unibail-Rodamco Garbera SL	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Inversiones SL	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Ocio SL	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Proyecto Badajoz SL	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Steam SL	Espagne	50,35	50,35	100,00	IG
Unibail-Rodamco Vallsur SL	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liikekeskus	Finlande	21,08	21,08	21,40	IP
Kiinteistö Oy Vantaanportin Liiketilä	Finlande	59,11	59,11	60,00	IP
SA SFLA	France	100,00	100,00	100,00	IG
SA Société d'Exploitation des Parkings et du Forum des Halles de Paris	France	65,00	65,00	65,00	IG
SARL Immo-Limo	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Cipcom	France	50,00	50,00	100,00	IG
SAS des Grandes Bruyères	France	10,00	10,00	10,00	MEQ
SAS La Toison d'Or	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Le Carrousel du Louvre	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Monpar	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Nice Etoile	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Parimall-Bobigny 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Parimall-Parly 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Parimall-Ulis 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Parimall-Vélizy 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Parimmo-58 Marceau	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Parly 2 Avenir	France	77,24	77,24	78,40	IG
SAS SALG	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS SFAM	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Société de Lancement de Magasins à l'Usine	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Spring Alma	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Spring Valentine	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Spring Vélizy	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Uni-commerces	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Uniwat	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Villeneuve 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Aéroville	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Berri Washington	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Bobigninvest	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Bordeaux-Bonnac	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Channel City	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Colline Défense	France	53,30	53,30	53,30	IG
SCI Coquelles et Coquelles	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI du CC de Bordeaux Préfecture	France	61,00	61,00	61,00	IG
SCI du CC de Lyon La Part Dieu	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI du CC de Rouen St Sever	France	98,52	98,52	100,00	IG

Liste des sociétés consolidées	Pays	% d'intérêt 31.12.2008	% d'intérêt 30.06.2009	% contrôle 30.06.2009	Méthode <sup>(1)</sup>
SCI du CC des Pontôts	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI du Forum des Halles de Paris	France	65,00	65,00	65,00	IG
SCI du Petit Parly 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Eiffel Levallois Commerces	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Elysées Châlons	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Elysées Parly 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Elysées Vauban	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Elysées Vélizy 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Espace Commerce Europe	France	50,00	50,00	50,00	IP
SCI Evry Expansion	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Extension Villeneuve 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Foncière Marceau Saint Sever	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Grand Magasin Sud LPD	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Grigny Gare	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Labex	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Lyon Kléber	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Lyon Les Brotteaux	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Marceau Bussy-Sud	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Marceau Côté Seine	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Marceau Parly 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Marceau Plaisir	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Parlunic 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Pégase	France	53,30	53,30	53,30	IG
SCI Rosny Beauséjour	France	50,00	50,00	50,00	IP
SCI Rosvil	France	60,00	60,00	60,00	IG
SCI Rouen Bretagne	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Rouen Verrerie	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI SCC de la Défense	France	53,30	53,30	53,30	IG
SCI SCC du Triangle des Gares	France	40,00	40,00	40,00	MEQ
SCI Sicor	France	73,00	73,00	73,00	IG
SCI Sirmione	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Takiya	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Tayak	France	-	100,00	100,00	IG
SCI Val Commerces	France	50,02	50,02	50,02	IG
SCI Vendôme Boisseuil	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Vendôme Boissy 2	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Vendôme Saint Genis	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Vendôme Villeneuve 2	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI VRG 1	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI VRG 3	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI VRG 4	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Winter	France	50,02	50,02	50,02	IG
SEP du CC d'Evry 2	France	7,50	7,50	7,50	IP
SEP du CC de Rosny 2	France	26,00	26,00	52,00	IP
SEP Extension Evry 2	France	7,50	7,50	7,50	IP
SEP Première Extension Evry 2	France	7,50	7,50	7,50	IP
SEP Valorisation CC LPD	France	61,63	61,63	62,51	IP
SEP Valorisation CC Parly 2	France	47,14	47,14	48,47	IP
SEP Valorisation CC Saint Sever	France	75,42	75,42	76,55	IP
SEP Valorisation CC Ullis 2	France	38,65	38,65	38,92	IP
SEP Valorisation CC Villeneuve 2	France	51,79	51,79	52,57	IP
SNC Almacie	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC CC Francilia	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Cegep et Cie	France	98,52	98,52	100,00	IG
SNC de Bures-Palaiseau	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC de l'Extension de Rosny	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC du CC de Labège	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Eiffel Levallois	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Les Docks de Rouen	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Les Passages de l'Etoile	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Maltèse	France	100,00	100,00	100,00	IG

Liste des sociétés consolidées	Pays	% d'intérêt	% d'intérêt	% contrôle	Méthode <sup>(1)</sup>
		31.12.2008	30.06.2009	30.06.2009	
SNC Randoli	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Saint Genis Laval	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Vélizy Petit-Clamart	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Vuc	France	100,00	100,00	100,00	IG
EKZ 6 Kft	Hongrie	32,51	32,51	33,00	IP
Euromall Kft	Hongrie	98,52	98,52	100,00	IG
Vezer Center Kft	Hongrie	98,52	98,52	100,00	IG
Oranjevast/Amvest CV	Pays-Bas	9,85	9,85	10,00	MEQ
Rodamco Nederland Winkels BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
RRN Monumenten BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Turbozwaan BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco CH1 Sp zoo	Pologne	49,26	49,26	50,00	IP
Centrum Cerny Most as	République tchèque	98,52	98,52	100,00	IG
Centrum Praha Jih-Chodov sro	République tchèque	98,52	98,52	100,00	IG
Moravska Obchodni as	République tchèque	64,04	64,04	65,00	IG
Pankrac Shopping Center ks	République tchèque	73,89	73,89	75,00	IP
Aupark as	Slovaquie	49,26	49,26	50,00	IP
Eurostop KB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Arninge Centrum KB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Centerpool AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Eneby AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Fisketorvet AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Forum Nacka KB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Garage AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Helsingborg KB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Nova Lund KB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Nova Lund 2 AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Nova Lund 3 AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Parkering AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Solna Centrum AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Täby Centrum KB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Tyresö Centrum AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Väsby Centrum AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
<b>BUREAUX</b>					
SA Rodamco France	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Alba	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Immobilière Château Garnier	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Immobilière Louvre	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Iseult	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Liberty	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Parimmo-18 Bis Hoche	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Parimmo-20 Hoche	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Unibail Investissements II	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI 3-5 Malesherbes	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI 39/41 rue Cambon	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Arali	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Ariane-Défense	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Bureaux Tour Crédit Lyonnais	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Cnit Développement	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Eiffel Levallois Bureaux	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Gaité Bureaux	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Galilée-Défense	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Marceau Part Dieu	France	98,52	98,52	100,00	IG
SCI Ostraca	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Sept Adenauer	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Village 3 Défense	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Village 4 Défense	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Village 5 Défense	France	100,00	100,00	100,00	IG

Liste des sociétés consolidées	Pays	% d'intérêt	% d'intérêt	% contrôle	Méthode <sup>(1)</sup>
		31.12.2008	30.06.2009	30.06.2009	
SCI Village 6 Défense	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Village 7 Défense	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Village 8 Défense	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI VRG 2	France	100,00	100,00	100,00	IG
SCI Wilson (Puteaux)	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Capital 8	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Gaîté Parkings	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Lefoullon	France	100,00	100,00	100,00	IG
Akvest Kantoren CV	Pays-Bas	88,67	88,67	90,00	IG
<b>CONGRÈS-EXPOSITIONS</b>					
SA Comexposium	France	50,00	50,00	50,00	MEQ
SA Viparis - Le Palais des Congrès	France	50,00	50,00	100,00	IG
SA Viparis - Porte de Versailles	France	50,00	50,00	100,00	IG
SAEM Semipaci	France	-	47,56	95,12	IG
SARL Pandore	France	50,00	50,00	100,00	IG
SAS Paris Expo Services	France	50,00	50,00	100,00	IG
SAS Société d'Exploitation du Palais des Sports	France	50,00	50,00	50,00	IP
SAS Viparis	France	50,00	50,00	100,00	IG
SAS Viparis - Le Bourget	France	50,00	50,00	100,00	IG
SAS Viparis - Nord Villepinte	France	50,00	50,00	100,00	IG
SAS Viparis - Palais des Congrès de Versailles	France	45,00	45,00	90,00	IG
SCI Propexpo	France	50,00	50,00	50,00	IG
<b>PRESTATIONS DE SERVICES</b>					
Donauplex Betriebs GmbH	Autriche	88,67	88,67	100,00	IG
Donauzentrum Betriebsführungs GmbH	Autriche	88,67	88,67	100,00	IG
Rodamco Central Europe GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
SCS Immobilienverwaltungs GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Shopping Center Vösendorf Verwaltungs GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Südpark Holding GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Beteiligungsverwaltung GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Spain SA	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
SARL Sovalec	France	99,26	99,26	100,00	IG
SARL SPSP	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Cnit Restauration	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Espace Expansion	France	99,99	100,00	100,00	IG
SAS Rodamco France Management	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Rodamco Gestion	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS S2B	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Société d'Exploitation Hôtelière du Cnit	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Unibail Management	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Unibail Marketing & Multimédia	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Unibail-Rodamco Développement	France	100,00	100,00	100,00	IG
Rodamco Europe Beheer BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Nederland BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Development Nederland BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Management BV	Pays-Bas	100,00	100,00	100,00	IG
Rodamco Europe Sp zoo	Pologne	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Ceska Republica sro	République tchèque	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Metropolis Management LLC	Russie	98,52	98,52	100,00	IG
RF Property Management spol, sro	Slovaquie	-	49,26	50,00	IG
Rodamco Management AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Projekt AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Sverige AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
<b>HOLDINGS INTERMEDIAIRES ET AUTRES</b>					
Rodamco Deutschland GmbH	Allemagne	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Deutschland GmbH & Co Süd Liegenschafts KG	Allemagne	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Germany Management GmbH	Allemagne	98,52	98,52	100,00	IG

Liste des sociétés consolidées	Pays	% d'intérêt	% d'intérêt	% contrôle	Méthode <sup>(1)</sup>
		31.12.2008	30.06.2009	30.06.2009	
Zeilgalerie Gbr	Allemagne	98,52	98,52	100,00	IG
SCS Werbe GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Liegenschaftserwerbs GmbH	Autriche	98,52	98,52	100,00	IG
Arrendamientos Vaguada CB	Espagne	61,55	61,55	62,47	IP
Promociones Unibail-Rodamco Generales SL	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
Proyectos Inmobiliarios New Visions SL	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Levante SL	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
Unibail-Rodamco Parques Comerciales SL	Espagne	98,52	98,52	100,00	IG
Rodareal Oy	Finlande	98,52	98,52	100,00	IG
SA Société de Tayninh	France	97,68	97,68	97,68	IG
SA Uni-Expos	France	100,00	100,00	100,00	IG
SA Union Internationale Immobilière	France	98,52	98,52	100,00	IG
SA Viparis Holding	France	-	50,00	50,00	IG
SARL Espace Expansion Immobilière	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Cegep	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Doria	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Frankvink Investissements	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Hoche Poincaré	France	98,52	98,52	100,00	IG
SAS Unibail-Rodamco Participations	France	100,00	100,00	100,00	IG
SAS Valorexpo	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Financière 5 Malesherbes	France	100,00	100,00	100,00	IG
SNC Foncière Richelieu Commerce	France	100,00	100,00	100,00	IG
Belindam BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Cijferzwaan BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Deenvink BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Dotterzwaan BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Feldkirchen BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
New Tower Real Estate BV	Pays-Bas	50,35	50,35	51,11	IG
Old Tower Real Estate BV	Pays-Bas	52,00	52,00	52,78	IG
Rodamco Austria BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Central Europe BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Czech BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Deutschland BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Eastern Europe Holding BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco España BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Europe Finance BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Europe Finance II BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Europe NV	Pays-Bas	98,52	98,52	98,52	IG
Rodamco Europe Properties BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Hungary BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Project I BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Retail Deutschland BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Russia BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Turkey BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Romanoff Eastern Europe Property BV	Pays-Bas	78,82	78,82	80,00	IG
RoProperty Holding BV	Pays-Bas	35,37	35,37	35,90	MEQ
Vuurvink BV	Pays-Bas	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Pankrac as	République tchèque	98,52	98,52	100,00	IG
Eurostop AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Eurostop Holding AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Fjärilen Bostads AB	Suède	-	98,52	100,00	IG
Piren AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Expand AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Hallunda Centrum HB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Holding AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Invest AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Nacka AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Northern Europe AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Täby AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG
Rodamco Tumblaren AB	Suède	98,52	98,52	100,00	IG

<sup>(1)</sup> IG=Intégration Globale, IP=Intégration Proportionnelle, MEQ=Mise en Équivalence

#### 4) Principaux événements du premier semestre 2009

---

##### Cession de bureaux

En France, l'immeuble de bureau au 42, avenue d'Iéna, Paris 16<sup>ème</sup> a été cédé à un prix net supérieur de 6 % à la dernière évaluation des experts réalisée en décembre 2008.

En Suède, une partie de l'immeuble Väsby Centrum a été cédée.

##### Cession aux Pays-Bas

Unibail-Rodamco a poursuivi son plan de cession d'une partie de son portefeuille de commerces pour un montant net de 78,8 M€, dégageant ainsi une plus-value nette de 4,6 M€.

##### Émission d'obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)

Unibail-Rodamco a annoncé le 29 avril 2009 le règlement-livraison de 3 928 670 obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) d'une valeur nominale unitaire de 146,36€ (incluant une prime de 30% par rapport au cours de référence de l'action Unibail-Rodamco) et représentant un montant total de 575 M€.

Le placement privé de l'ORNANE auprès d'investisseurs qualifiés a généré un livre d'ordre de plus de 4,5 milliards d'euros correspondant à une souscription de 9 fois provenant en majorité d'investisseurs long terme.

L'offre au public a été ouverte du 22 avril au 24 avril 2009 inclus sur la base d'un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le numéro 09-104 du 21 avril 2009, constitué du document de référence 2008 d'Unibail-Rodamco (déposé auprès de l'AMF le 18 mars 2009 sous le numéro D09-0129) et de la note d'opération (qui comprend le résumé du prospectus).

Ces ORNANE sont admises à la négociation sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext.

##### Principales caractéristiques de l'ORNANE (pour plus d'informations, se référer à la note d'opération mentionnée ci-dessus) :

- Obligations émises au pair à coupons fixes payables annuellement à terme échu le 1<sup>er</sup> janvier de chaque année (taux d'intérêt annuel de 3.50%) et pour la première fois le 1<sup>er</sup> janvier 2010.
- Obligations remboursables en totalité au pair et sans prime, le 1<sup>er</sup> janvier 2015.
- En cas de remboursement anticipé, les obligataires auront alors la faculté d'obtenir pour une obligation :
  - (a) l'attribution d'un montant en numéraire égal au montant le plus faible entre (i) la valeur nominale de l'obligation et (ii) la valeur de conversion (moyenne arithmétique ajustée des cours moyens pondérés par les volumes quotidiens de l'action Unibail-Rodamco sur une période de 10 jours de Bourse consécutifs à compter de la date d'exercice incluse),
  - (b) si la valeur de conversion est supérieure à la valeur nominale de l'obligation, l'attribution d'actions nouvelles ou existantes d'Unibail-Rodamco ou une combinaison des deux au gré d'Unibail-Rodamco, correspondant à la différence entre la valeur de conversion et la valeur nominale de l'obligation.

S'agissant d'une dette financière avec un dérivé incorporé et conformément à la norme IAS 39, le Groupe a opté pour la comptabilisation de l'ORNANE dans son intégralité dès l'origine à la juste valeur avec les variations de valeur ultérieures portées au compte de résultat. Elle apparaît dans l'état de situation financière pour sa juste valeur sur une ligne séparée et les variations de valeur de même au compte de résultat. Les intérêts courus relatifs à l'ORNANE sont présentés dans l'état de situation financière en « Part courante des emprunts et dettes financières ». La charge d'intérêts figure dans l'état du résultat global dans le coût de l'endettement financier net.

##### Transformation en Société Européenne

L'Assemblée Générale des actionnaires réunie le 14 mai 2009 a approuvé la transformation de la société en Société Européenne (Societas Europaea) à Directoire et Conseil de Surveillance en application des dispositions du règlement (CE) n° 2157/2001 et de l'article L. 225-245-1 du Code de Commerce français.



### **Procédure de rachat obligatoire des participations ne donnant pas le contrôle de Rodamco Europe**

Les actionnaires ne détenant pas le contrôle possèdent encore 1,48% de Rodamco Europe NV. Tel que mentionné dans le Rapport Annuel de 2008, la procédure de rachat obligatoire définie par la loi néerlandaise, initiée le 14 décembre 2007 devant la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam, est toujours en cours. Le 23 mars 2009, Unibail-Rodamco a soumis à la Cour d'Appel un nouveau prix de rachat dans le cadre de cette procédure de rachat obligatoire en cours.

Sur la base de la parité d'échange initialement proposée pour l'Offre Publique d'Échange appliquée au prix moyen de clôture des actions pendant les 30 jours de Bourse ayant précédé le 23 mars 2009, le prix pertinent soumis à la Cour s'élève à 54,33 € par action de Rodamco Europe NV, déduction faite de toute distribution effectuée après la date du jugement de la Cour jusqu'à la date de transfert des actions à Unibail-Rodamco, plus les intérêts courus depuis la date du jugement jusqu'à la date de transfert des actions à Unibail-Rodamco.

Un jugement de la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam est attendu pour le 28 juillet 2009.

### **Conversion d'Obligations Remboursables en Actions**

Sur le premier semestre 2009, un total de 3 000 184 d'obligations remboursables en actions a été converti.

### 5.1-Notes sur l'actif consolidé

#### *Note 1 – Variation des 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.

Les conditions difficiles d'accès aux capitaux limitent toujours de manière significative le nombre d'opérations représentatives (« benchmark »). La plupart des transactions qui ont lieu impliquent des vendeurs en difficulté financière et des acheteurs recherchant des « bonnes affaires », engendrant une plus grande volatilité des prix. Les experts ont réagi à cette situation d'incertitude accrue en interprétant avec précaution le peu de transactions effectives, y compris les transactions avortées, et en insistant davantage sur la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement.

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

Les Immeubles en cours de Construction (IPUC) rentrent dans le champ d'application d'IAS 40 depuis le 1er janvier 2009 et ont donc été évalués à la juste valeur excepté ceux pour lesquels la valeur d'expertise ne peut être déterminée de façon fiable (cf. section 1 « Principes comptables et méthodes de consolidation »). Au 30 juin 2009, les actifs qui restent valorisés au coût sont principalement ceux pour lesquels toutes les autorisations administratives n'ont pas été obtenues (en Espagne : Benidorm et Badajoz, en France : la Tour Phare, Majunga, Aéroville et le projet Eiffel ; aux Pays-Bas : Almere Buitenmere ; en République tchèque : les extensions de Centrum Chodov et Centrum Cerny Most, en Suède : l'extension de Täby et le Mall of Scandinavia), ou pour lesquels l'incertitude sur les futurs loyers n'a pas été levée comme c'est le cas de Lyon Confluence en France. Ces actifs maintenus au coût ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 30 juin 2009. Le montant total de dépréciations comptabilisé est de 51,9 M€.

Les immeubles de placement en cours de construction valorisés à la juste valeur concernent principalement Tour Oxygène, Cours Oxygène et Docks Vauban en France et l'extension de Donauzentrum en Autriche. La valeur totale de ces projets figurant dans l'état de situation financière consolidé au 30 juin 2009 s'élève à 237,7 M€, respectivement 75,8 M€ pour le pôle Bureaux et 161,9 M€ pour le pôle Commerces. L'impact de la mise à juste valeur sur le compte de résultat du 1<sup>er</sup> semestre 2009 est une perte de 16 M€.

Comme indiqué en section 1 des principes et méthodes comptables - §1.5 « Méthodes d'évaluation des actifs » du Rapport Annuel de 2008, pour le portefeuille 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<sup>1</sup> ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

#### *Pôle Centres commerciaux*

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits d'enregistrement et frais de cession estimés, le taux de rendement au 30 juin 2009 ressort à 5,9% contre 5,4% au 31 décembre 2008.

Sur la base du taux de rendement de mi-année de 5,9%, une augmentation supplémentaire de 25 points de base ferait baisser de 659 M€ (ou -3,9%) la valeur du portefeuille (frais et droits de mutation inclus).

#### *Pôle Bureaux*

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

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

#### *Pôle Congrès-Expositions*

Sur la base des valeurs d'experts au 30 juin 2009, le taux de rendement moyen de Viparis est de 9,4% (résultat opérationnel récurrent 2009 divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation).

---

<sup>1</sup> Dans le cadre de la concession de Porte de Versailles, l'hypothèse d'une probabilité de renouvellement à 30% a été retenue par l'expert.

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 du Rapport de Gestion au 30 juin 2009.

#### Variation des immeubles de placement à la juste valeur

(en millions d'euros)	31.12.2008	Acqui- sitions (1)	Dépenses capitalisées (2)	Cessions (3)	Reclassements et transferts de catégories <sup>(4)</sup>	Variations de juste valeur	Varia- tions de change	30.06. 2009
Centres commerciaux	16 337,5	42,5	144,3	-1,2	223,2	-1 241,4	-54,2	15 450,6
Bureaux	3 871,2	-	44,9	-24,1	-47,5	-371,5	-7,0	3 466,0
Congrès-Expositions	1 493,9	-	5,2	-2,5	0,3	-183,4	-	1 313,6
<b>Total immeubles de placement</b>	<b>21 702,6</b>	<b>42,5</b>	<b>194,4</b>	<b>-27,8</b>	<b>176,0</b>	<b>-1 796,4</b>	<b>-61,2</b>	<b>20 230,3</b>
Immeubles sous promesse ou mandat de vente	215,4	-	-	-73,6	137,0	-	-	278,7 <sup>(5)</sup>
<b>TOTAL</b>	<b>21 918,0</b>	<b>42,5</b>	<b>194,4</b>	<b>-101,4</b>	<b>312,9</b>	<b>-1 796,4</b>	<b>-61,2</b>	<b>20 508,9</b>

<sup>(1)</sup> Les principales acquisitions sont des lots complémentaires dans le centre commercial Shopping City Süd à Vienne, Autriche.

<sup>(2)</sup> Les plus importantes dépenses capitalisées concernent le Cnit (26,8 M€) et les bureaux Tour Oxygène (21,2 M€) en France et les centres commerciaux Docks 76 (31,9 M€), Docks Vauban au Havre (18,9 M€) et Les Quatre Temps à La Défense (7,5 M€), tous en France, Donauzentrum à Vienne, Autriche (14,4 M€) et Forum Nacka à Stockholm, Suède (2,3 M€).

<sup>(3)</sup> Les cessions concernent principalement les Pays-Bas (commerces de pied d'immeuble et un immeuble de bureau) (75,2 M€), et des bureaux en France et en Suède (cf. section 4 « Principaux événements du 1<sup>er</sup> semestre 2009 »).

<sup>(4)</sup> Pour plus d'informations, cf. ci-dessous « variation des immeubles de placement au coût » note 3.

<sup>(5)</sup> Correspond aux promesses de ventes sur des bureaux en France et aux Pays-Bas pour un montant total de 105,3 M€, ainsi que sur des centres commerciaux aux Pays-Bas pour un montant total de 173,4 M€.

#### Variation des immeubles de placement au coût

(en millions d'euros)	31.12.2008	Acqui- sitions (1)	Dépenses capitalisées (2)	Cessions	Reclassements et transferts de catégories <sup>(3)</sup>	Dépréciations (4)	Varia- tions de change	30.06. 2009
Centres commerciaux	587,4	28,5	53,5	-0,2	-257,6	-51,9	-0,4	359,3
Bureaux	147,7	-	8,3	-	-53,5	-	-	102,5
Congrès-Expositions	2,3	-	0,3	-	-	-	-	2,6
<b>TOTAL</b>	<b>737,4</b>	<b>28,5</b>	<b>62,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-311,1</b>	<b>-51,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>464,3</b>

<sup>(1)</sup> Relatif à l'acquisition d'un terrain proche du centre commercial La Maquinista en Espagne.

<sup>(2)</sup> Les plus importantes dépenses capitalisées touchent les centres commerciaux Lyon Confluence (35,1 M€), Badajoz en Espagne (3,4 M€) et Almere Buitenmere aux Pays-Bas (1,8 M€) et pour les bureaux français Phare (4,3 M€) et Eiffel (2,8 M€).

<sup>(3)</sup> Le bureau Tour Oxygène, les centres commerciaux Cours Oxygène et Docks Vauban, en France, et l'extension Donauzentrum à Vienne en Autriche ont été reclassés d'immeubles de placement en cours de construction évalués au coût à immeubles de placement évalués à la juste valeur. Les centres commerciaux Docks 76 à Rouen et Esplanade à Lyon, en France, ont été livrés durant le premier semestre.

<sup>(4)</sup> Une dépréciation a été constatée essentiellement sur les centres commerciaux Projet Benidorm en Espagne et l'extension de Parly 2 en France.

Au 30 juin 2009, le solde des aménagements de loyer (nets des droits d'entrée) étalés sur la durée ferme du bail et déduits de la valeur d'expertise représente 65,8 M€.

*Note 2 – Variation des immobilisations corporelles nettes*

Valeur nette (en millions d'euros)	31.12.2008	Acquisitions et dépenses capitalisées	Entrées dans le périmètre de consolidation <sup>(1)</sup>	Cessions	Amortissements <sup>(2)</sup>	Autres mouvements	30.06.2009
Immeubles d'exploitation	155,9	0,1	-	-	-18,4	-	137,6
Installations techniques, matériel et mobilier	43,8	4,7	1,8	-0,7	-6,0	-0,7	42,9
<b>TOTAL</b>	<b>199,7</b>	<b>4,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-24,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>180,5</b>

<sup>(1)</sup> Correspond à l'entrée dans le périmètre de consolidation du Palais des Congrès d'Issy les Moulineaux en France, une entité Viparis.

<sup>(2)</sup> L'immeuble occupé par le propriétaire sis 7 Place Adenauer Paris 16<sup>ème</sup> – France a fait l'objet d'une dépréciation à hauteur de 17,2 M€, la valeur d'expertise étant inférieure à la valeur nette comptable.

*Note 3 – Écarts d'acquisition non affectés*

(en millions d'euros)	31.12.2008	Entrées dans le périmètre de consolidation	Augmentation	Dépréciation	30.06.2009
Valeur brute	1 784,9	0,3	37,8	-	1 823,0
Dépréciation	-1 462,1	-	-	-59,5	-1 521,6
<b>TOTAL</b>	<b>322,8</b>	<b>0,3</b>	<b>37,8</b>	<b>-59,5</b>	<b>301,4</b>

Un écart d'acquisition de 37,8 M€ a été reconnu sur Aupark à Bratislava en Slovaquie suite au paiement du complément de prix. Ce montant a été intégralement déprécié (cf. note 26 « Dépréciation de l'écart d'acquisition »).

Une dépréciation de 21,7 M€ a aussi été comptabilisée sur l'écart d'acquisition de Rodamco, suite à une variation du montant de l'optimisation de taxes évaluée dans l'écart d'acquisition de Rodamco. Cette dépréciation a été enregistrée en Impôts sur les sociétés dans le compte de résultat.

*Note 4 – Variations des immobilisations incorporelles*

Valeur nette (en millions d'euros)	31.12.2008	Acquisitions	Cessions	Reclassements et autres mouvements	30.06.2009
Droits et salons	177,1	0,8	-	-3,0	174,9
Autres immobilisations incorporelles	9,1	0,4	-0,2	-0,3	9,0
<b>TOTAL</b>	<b>186,2</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>183,9</b>

La principale variation est liée à l'amortissement des incorporels du pôle Congrès-Expositions (2,5 M€).

*Note 5 – Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence*

(en millions d'euros)	30.06.2009	31.12.2008
Titres mis en équivalence SCI Triangle des Gares	52,7	67,8
Prêt accordé à SCI Triangle des Gares	19,1	19,3
<b>Sous total investissement SCI Triangle des Gares</b>	<b>71,8</b>	<b>87,1</b>
Titres mis en équivalence groupe Comexposium	62,5	69,9
Prêt accordé au groupe Comexposium	157,5	165,9
<b>Sous total investissement groupe Comexposium</b>	<b>220,1</b>	<b>235,8</b>
<b>TOTAL titres et investissements dans les sociétés MEE</b>	<b>291,9</b>	<b>322,8</b>

La valeur des titres mis en équivalence de la SCI Triangle des Gares prend en compte la mise à juste valeur de l'actif sous-jacent.

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.

Les principaux éléments de la situation financière des sociétés mises en équivalence sont présentés ci-dessous. Il s'agit d'éléments à 100 % incluant les retraitements de consolidation.

**SCI Triangle des Gares**

(en millions d'euros)	30.06.2009	31.12.2008
Immeubles de placement	151,5	188,5
Actifs courants	33,8	35,2
<b>Total Actif</b>	<b>185,3</b>	<b>223,7</b>
Capitaux propres retraités	132,0	169,6
Emprunts externes et dettes auprès des associés	47,7	48,2
Autres passifs non courants	4,1	3,9
Passifs courants	1,5	1,9
<b>Total Passif</b>	<b>185,3</b>	<b>223,7</b>

**Groupe Comexposium**

(en millions d'euros)	30.06.2009	31.12.2008
Immobilisations incorporelles <sup>(1)</sup>	349,0	350,4
Écart d'acquisition	211,3	211,1
Actifs courants	162,3	207,6
<b>Total Actif</b>	<b>722,6</b>	<b>769,1</b>
Capitaux propres retraités	148,8	165,0
Impôts différés passif	102,2	105,0
Emprunts externes et dettes auprès des associés	298,5	339,0
Autres passifs non courants	5,3	5,5
Passifs courants	167,8	154,4
<b>Total Passif</b>	<b>722,6</b>	<b>769,1</b>

<sup>(1)</sup> Les immobilisations incorporelles sont présentées nettes des dépréciations.

Les principaux éléments du compte de résultat des sociétés mises en équivalence sont présentés ci-dessous. Il s'agit d'éléments à 100 % incluant les retraitements de consolidation.

**SCI Triangle des Gares**

(en millions d'euros)	30.06.2009	30.06.2008
Revenus locatifs	7,3	7,9
Mise à juste valeur des immeubles	-37,2	1,4
<b>Résultat net</b>	<b>-32,0</b>	<b>5,9</b>

**Groupe Comexposium**

(en millions d'euros)	30.06.2009	30.06.2008
Revenus des autres activités	131,7	99,9
Résultat opérationnel net	17,9	10,9
<b>Résultat net</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>

#### Note 6 – Clients et comptes rattachés

Toutes ces créances ont une échéance inférieure à un an.

Créances clients (en millions d'euros)	30.06.2009	31.12.2008
Créances clients	200,2	204,4
Créances douteuses	35,8	35,0
Franchises et paliers des contrats de location	114,6	113,9
<b>Valeur brute</b>	<b>350,6</b>	<b>353,3</b>
Provisions sur créances douteuses	-29,1	-29,5
<b>Valeur nette</b>	<b>321,5</b>	<b>323,8</b>

Détail des créances clients par activité (en millions d'euros)	30.06.2009	31.12.2008
Commerces	136,6	129,6
Bureaux	110,4	106,4
Congrès-Expositions	46,2	59,7
Prestations de services	9,9	7,9
Autres	18,5	20,2
<b>TOTAL</b>	<b>321,5</b>	<b>323,8</b>

#### Note 7 – Autres créances

Autres créances (en millions d'euros)	30.06.2009	31.12.2008
Fournisseurs débiteurs	25,1	25,4
Appels de charges locatives <sup>(1)</sup>	33,2	-
Débiteurs divers <sup>(2)</sup>	74,6	92,0
Créances sur partenaires	4,6	3,0
<b>Valeur brute</b>	<b>137,5</b>	<b>120,3</b>
Provisions	-1,3	-0,2
<b>Valeur nette</b>	<b>136,2</b>	<b>120,0</b>

<sup>(1)</sup> Au 30 juin 2009, ce montant correspond à des gros travaux à refacturer aux clients.

<sup>(2)</sup> La diminution des débiteurs divers s'explique par la variation des produits à recevoir sur caps et swaps (-18 M€).

#### Note 8 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le niveau de trésorerie à fin juin 2009 reste stable comparé à la période précédente et a pour objectif principal le règlement de paiements planifiés sur la période subséquente.



## 5.2-Notes sur le passif consolidé

### Note 9 – 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 des centres commerciaux Donauzentrum à Vienne, Autriche, et Val Commerces à Etrembières, France.

### Note 10 – Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)

En avril 2009, le Groupe a émis 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) Unibail-Rodamco.

Les modalités d'émission et de comptabilisation de l'ORNANE sont présentées en section 4 « Principaux événements du premier semestre 2009 ».

L'ORNANE est valorisée pour un montant de 592,7 M€ au 30 juin 2009, après déduction de 10,4 M€ de frais et primes d'émission. La mise à juste valeur, correspondant au prix de cotation, a généré une perte de 28,1 M€ au 30 juin 2009, comptabilisée dans le compte de résultat de la période.

### Note 11 – Dettes financières courantes et non courantes

#### > Synthèse de la dette

Emprunts et dettes financières (en millions d'euros)	30.06.2009	31.12.2008
<b>Emprunts obligataires et EMTN</b>	<b>2 642,1</b>	<b>2 735,0</b>
Dettes principales	2 605,0	2 755,0
Intérêts courus	64,7	22,6
Frais et primes sur émission d'emprunts	-8,5	-9,6
Mise à juste valeur de la dette <sup>(1)</sup>	-31,9	-37,1
Mise à juste valeur de la dette (couverture de la juste valeur)	12,8	4,1
<b>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit</b>	<b>3 998,5</b>	<b>4 307,4</b>
Dettes principales	3 954,5	4 252,8
Intérêts courus sur emprunts	6,9	21,4
Frais et primes sur émission d'emprunts	-9,1	-8,4
Découverts bancaires	41,2	33,0
Intérêts courus sur découverts bancaires	1,9	5,5
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	2,0	2,1
Mise à juste valeur de la dette <sup>(1)</sup>	1,2	1,1
<b>Obligations Remboursables en Actions <sup>(2)</sup></b> (après déduction de 0,7 M€ de frais)	<b>146,6</b>	<b>224,6</b>
<b>Autres dettes financières</b>	<b>1 169,8</b>	<b>1 228,4</b>
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	427,0	535,0
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	1,8	1,6
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	741,0	691,9
<b>Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes</b>	<b>3,5</b>	<b>-</b>
Intérêts courus	3,5	-
<b>TOTAL</b>	<b>7 960,5</b>	<b>8 495,4</b>

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

<sup>(2)</sup> Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009, 3 000 184 ORA ont été converties.

Aucun emprunt 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.

Le niveau actuel de ces ratios démontre une marge de manœuvre conséquente par rapport à ces obligations contractuelles (cf. la note sur les ressources financières).

Les besoins de financement d'Unibail-Rodamco ont été assurés au premier semestre 2009 par :

- 575 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) (cf. note 10)
- 575 M€ d'emprunts moyen à long terme se décomposant en :
  - (iii) 350 M€ de crédit bancaire syndiqué signé en juin 2009 d'une durée de cinq ans
  - (iv) 225 M€ de nouveaux emprunts bilatéraux ayant une maturité allant de 2,5 à 5 ans
- 1 550 M€ de billets de trésorerie émis avec une maturité allant jusqu'à 4 mois.

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

Durée restant à courir (en millions d'euros)	Courant	Non courant		Total
	Moins d'un an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans	30.06.2009
<b>Emprunts obligataires et EMTN</b>	<b>45,8</b>	<b>2 596,2</b>	-	<b>2 642,1</b>
Dettes principales	-	2 605,0	-	2 605,0
Intérêts courus	64,7	-	-	64,7
Frais et primes sur émission d'emprunts	-8,5	-	-	-8,5
Mise à juste valeur de la dette	-10,4	-21,5	-	-31,9
Mise à juste valeur de la dette (couverture de la juste valeur)	-	12,8	-	12,8
<b>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit</b>	<b>215,1</b>	<b>3 308,3</b>	<b>475,2</b>	<b>3 998,5</b>
Dettes principales	172,4	3 306,9	475,2	3 954,5
Intérêts courus sur emprunts	6,9	-	-	6,9
Frais et primes sur émission d'emprunts	-9,1	-	-	-9,1
Découverts bancaires	41,2	-	-	41,2
Intérêts courus sur découverts bancaires	1,9	-	-	1,9
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	2,0	-	-	2,0
Mise à juste valeur de la dette	-0,2	1,4	-	1,2
<b>Obligations Remboursables en Actions</b> (après déduction de 0,7 millions d'euros de frais)	<b>12,4</b>	<b>53,1</b>	<b>81,0</b>	<b>146,6</b>
<b>Autres dettes financières</b>	<b>428,8</b>	<b>480,3</b>	<b>260,8</b>	<b>1 169,8</b>
Titres du marché interbancaire et de créances négociables	427,0	-	-	427,0
Intérêts courus sur titres du marché interbancaire et de créances négociables	1,8	-	-	1,8
Comptes courants vis-à-vis des associés ne détenant pas le contrôle	-	480,3	260,8	741,0
<b>Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes</b>	<b>3,5</b>	-	-	<b>3,5</b>
Intérêts courus	3,5	-	-	3,5
<b>TOTAL</b>	<b>705,6</b>	<b>6 438,0</b>	<b>817,0</b>	<b>7 960,5</b>

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

#### > Caractéristiques des emprunts obligataires

Dates d'émission	Taux	En cours au	Échéance
		30.06.2009 (M€)	
Juillet 2003	Taux fixe 3,750 %	500,0	Juillet 2010
Octobre 2004	Taux fixe 4,375 %	500,0	Octobre 2014
Octobre 2004	Taux fixe 4 %	500,0	Octobre 2011
Décembre 2005	Taux fixe 3,750 %	500,0	Décembre 2012
Avril 2006	Taux fixe 4,125 %	500,0	Avril 2011
Juillet 2008	Constant Maturity Swap 10 ans Euro +0,74 %	105,0	Juillet 2013
<b>TOTAL</b>		<b>2 605,0</b>	

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 par Unibail pour un montant de 500 millions d'euros fait l'objet d'une clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle.

La valeur de marché de la dette à taux fixe d'Unibail-Rodamco est présentée ci-dessous. Le solde de la dette est constitué de dettes à taux variable qui, par nature, ont pour valeur leur montant nominal augmenté des coupons courus.

Valeur de marché des dettes à taux fixe (en millions d'euros)	30.06.2009		31.12.2008	
	Valeur comptable	Valeur de marché	Valeur comptable	Valeur de marché
<b>Dette à long terme</b>				
Emprunts à taux fixe, titres du marché interbancaire et de créances négociables	3 688,9	3 693,5	3 244,7	3 099,3

#### Note 12 – Instruments de couverture

Les instruments dérivés détenus par le Groupe sont valorisés à leur juste valeur et sont enregistrés dans l'état de situation financière au 30 juin 2009 à hauteur de 90,1 M€ à l'actif et 244,5 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 au 30 juin 2009. Cette valorisation a été contre-vérifiée avec celles réalisées par les banques.

La mise à juste valeur des instruments dérivés a généré une perte nette de 52,8 M€ sur le premier semestre 2009.

Concernant les dérivés de couverture de juste valeur, un gain de 16 M€ a été enregistré en autres intérêts financiers et une perte du même montant a été comptabilisée sur la même ligne de résultat pour l'élément couvert.

Concernant la couverture d'investissement net, une perte de 12,7 M€ a été comptabilisée en capitaux propres.

#### Note 13 – Impôts différés

(en millions d'euros)	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Écarts de change	Variations de périmètre	30.06.2009
<b>Impôts différés passifs</b>	<b>909,6</b>	-	<b>-109,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>0,3</b>	<b>792,0</b>
Impôts différés sur immeubles	848,7	-	-108,9	-8,2	-	731,6
Impôts différés sur incorporels	60,9	-	-0,8	-	0,3	60,4
<b>Autres impôts différés passifs</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	-	-	<b>-0,7</b>
- Report de déficit fiscal	-3,7	-0,2	3,6	-	-	-0,3
- Autres	2,5	-	-2,9	-	-	-0,4
<b>Total Impôts Différés Passifs</b>	<b>908,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-109,0</b>	<b>-8,2</b>	<b>0,3</b>	<b>791,3</b>
<b>Impôts différés actifs</b>						
Autres impôts différés actifs	-	-0,8	-	-	-	-0,8
Déficit fiscal activé	-52,4	-1,8	8,2	0,4	-	-45,6
<b>Total Impôts Différés Actifs</b>	<b>-52,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>8,2</b>	<b>0,4</b>	-	<b>-46,4</b>

Les impôts différés passifs sur immeubles correspondent aux pays n'ayant pas de régime fiscal spécifique aux sociétés foncières comparable à ceux des Pays-Bas (FBI) et de la France (SIIC), qui bénéficient d'exonérations fiscales sur le résultat courant et les plus-values immobilières. La diminution des impôts différés passifs sur immeubles de placement s'explique principalement par la diminution de la valeur des actifs.

Afin de conserver le régime fiscal FBI dans les sociétés hollandaises, Unibail-Rodamco SE doit aussi bénéficier de ce régime. Compte tenu du nombre de conditions à satisfaire en termes d'activités autorisées, une période de grâce de deux ans a été négociée avec les autorités fiscales hollandaises, qui prend fin le 31 décembre 2009.

S'il s'avérait qu'Unibail-Rodamco SE n'obtienne pas le statut FBI, Rodamco Europe NV serait assujettie à l'impôt sur les sociétés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010. Ainsi, Unibail-Rodamco prendrait les mesures nécessaires pour empêcher dans la mesure du possible que cela ait un impact défavorable significatif sur la situation financière de la société.

#### Note 14 – Provisions

(en millions d'euros)	31.12.2008	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres mouve- ments <sup>(3)</sup>	30.06.2009
<b>Provisions long terme</b>	<b>38,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-12,5</b>	<b>-12,1</b>	<b>18,9</b>
Provisions pour charges	0,8	-	-	-	-	0,8
Provisions pour litiges <sup>(1)</sup>	31,1	0,6	-0,2	-9,9	-13,9	7,7
Autres provisions <sup>(2)</sup>	6,5	4,7		-2,6	1,8	10,3
<b>Provisions pour engagements de retraite</b>	<b>9,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>9,4</b>
<b>Provisions court terme</b>	<b>13,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-</b>	<b>11,7</b>	<b>24,6</b>
Provisions pour litiges	3,9	0,1	-0,1	-	14,1	18,0
Autres provisions	9,3	0,6	-0,9	-	-2,4	6,7
<b>TOTAL</b>	<b>61,0</b>	<b>6,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-12,5</b>	<b>-</b>	<b>52,9</b>

<sup>(1)</sup> Un litige survenu au cours d'une procédure d'acquisition en France a été résolu à l'amiable, donnant lieu à la reprise de la provision non utilisée à hauteur de 9,2 M€.

<sup>(2)</sup> Un risque fiscal en France a été partiellement résolu, donnant lieu à la reprise de la provision non utilisée à hauteur de 2,6 M€. En revanche, un nouveau risque a été identifié et une provision a été comptabilisée pour 4,1 M€.

<sup>(3)</sup> Les autres mouvements concernent principalement la reclassification de plusieurs provisions entre long terme et court terme, en fonction de l'appréciation actuelle de leur date de résolution probable.

#### Note 15 – Dette auprès des actionnaires

Au 30 juin 2009, ce poste se compose du solde du dividende voté par l'Assemblée Générale du 14 mai 2009 :

- un dividende final de 0,25 € par action et ORA,
- une distribution complémentaire (2 € par action) prélevée sur les réserves distribuables et la prime d'apport.

Le solde (2,25 € par action) de la distribution totale a été payé le 15 juillet 2009.

Au 31 décembre 2008, ce poste se composait du deuxième acompte sur le dividende au titre du résultat 2008 (1,75 € par action), versé le 15 janvier 2009 aux détenteurs d'actions et d'ORA, conformément à la décision du Directoire du 4 décembre 2008.

Le dividende relatif à l'exercice 2008 représente un montant total de 620,2 M€ (7,50 € par action) versés aux détenteurs d'actions et 50,0 M€ aux détenteurs d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) (5,50 € par ORA).

#### Note 16 – Dettes fournisseurs et autres dettes

Les principales variations concernent les « dettes sur investissements » qui diminuent du fait du paiement du complément de prix sur Aupark à Bratislava, Slovaquie et de l'impact de la livraison des centres commerciaux Pancrac à Prague, en République Tchèque et Strasbourg Etoile, en France.

#### Note 17 – Dettes fiscales et sociales

L'augmentation de ce poste s'explique principalement par la TVA et les taxes foncières. Ces dernières ont été provisionnées et seront versées en fin d'année.

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

#### Note 18 – 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.

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 19 – 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 Centres Commerciaux, notamment le Forum des Halles et le Carrousel du Louvre en France, ainsi qu'aux gestionnaires des sites de Congrès-Expositions français du Bourget et de la Porte de Versailles.

#### Note 20 – Charges locatives non récupérées

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

#### Note 21 – 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 22 – Frais de fonctionnement

Ils se composent des 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 23 – 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 maîtrise d'ouvrage déléguée et le conseil en réalisation promotion. La marge interne réalisée sur les opérations de construction ou de rénovation, dont les coûts sont immobilisés dans les comptes sociaux des sociétés du Groupe, est éliminée,
- les produits des autres activités de prestation 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 24 – 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 dernière 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 des reprises d'étalements de franchises et paliers. Cf. section 4 « Principaux événements du premier semestre 2009 » pour plus de détails sur les principales cessions de la période.

#### Note 25 – Solde net des ajustements de valeurs

Ce poste enregistre les variations de juste valeur constatées sur les immeubles de placement.

(en millions d'euros)	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
Centres Commerciaux	-1 293,6	337,7	-1 094,2
Bureaux	-388,7	-254,5	-624,1
Congrès-Expositions	-183,4	-18,3	-54,9
<b>TOTAL</b>	<b>-1 865,7</b>	<b>64,9</b>	<b>-1 773,2</b>

#### Note 26 – Dépréciation de l'écart d'acquisition

Suite au paiement du complément de prix sur Aupark à Bratislava en Slovaquie, un écart d'acquisition de 37,8 M€ a été constaté et immédiatement déprécié.

#### Note 27 – Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes

Durant le premier semestre 2009, les variations de juste valeur des dérivés (caps et swaps) ont généré une perte de 54 M€ et un gain de 1,1 M€.

La dépréciation de la juste valeur de la dette constatée à l'entrée de Rodamco s'est élevée à 5,3 M€.

#### Note 28 – Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts sur créances

Ce poste se décompose ainsi :

(en millions d'euros)	Activités récurrentes	Juste valeur des immeubles de placement	Résultat global
Quote-part du résultat mis en équivalence de la SCI Triangle des Gares	2,1	-14,9	-12,8
Quote-part du résultat mis en équivalence du groupe Comexposium	0,2	1,1	1,3
<b>Total quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence</b>	<b>2,2</b>	<b>-13,7</b>	<b>-11,5</b>
Intérêts sur le prêt accordé à la SCI Triangle des Gares	0,6	-	0,6
Intérêts sur le prêt accordé au groupe Comexposium	5,6	-	5,6
<b>Total intérêts sur créances</b>	<b>6,2</b>	<b>-</b>	<b>6,2</b>

#### Note 29 – Impôt sur les sociétés

(en millions d'euros)	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
Impôt différé sur :			
- Mise à juste valeur des immeubles de placement et dépréciation des immobilisations incorporelles	109,8	-14,2	151,8
- Dépréciation d'écart d'acquisition justifié par des impôts	-21,7	-39,0	-84,6
- Résultat non récurrent	-6,3	5,6	-13,1
- Résultat récurrent	-11,5	-15,6	-15,4
Dotation / reprise nette de provision pour risque fiscal	-1,5	8,9	-0,6
<b>Total impôt</b>	<b>68,8</b>	<b>-54,3</b>	<b>38,1</b>
Dont impôt à payer	-11,6	-22,0	-34,7



Note 30 – Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle

Au 30 juin 2009, ce poste est principalement composé des intérêts des actionnaires ne détenant pas le contrôle dans :

- i) le Groupe Rodamco Europe (-34,2 M€),
- ii) plusieurs Centres Commerciaux en France (-46,2 M€, principalement Les Quatre Temps pour -17,5 M€, le Forum des Halles pour -17,8 M€ et Bordeaux Préfecture pour -4,1 M€),
- iii) ainsi que les entités Viparis (-44,2 M€).

Note 31 – Autres éléments du résultat global

Au 30 juin 2009, les autres éléments du résultat global comprennent :

- i) -21,7 M€ d'écarts de change résultant de la conversion des états financiers des filiales étrangères, principalement la Suède, le Danemark et l'entité propriétaire de l'actif en Pologne,
- ii) -7,9 M€ de couverture d'investissement net comprenant la variation de valeur des dérivés qualifiés de couverture d'investissement net et l'écart de conversion sur les prêts qualifiés de couverture d'investissement net,
- iii) -5,4 M€ de dépréciation de réserves de couverture liées aux dérivés qualifiés de couverture de flux de trésorerie.

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

La charge d'impôt est classée 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.

En 2009, 317,7 M€ ont été payés en janvier et avril au titre d'acomptes sur dividendes relatifs au résultat 2008, aux actions en circulation et aux Obligations Remboursables en Actions (ORA).

Les dividendes payés au 15 juillet 2009 sont sans impact sur le tableau des flux de trésorerie consolidés au 30 juin 2009.

### *Note 32 – Décomposition des acquisitions et cessions de filiales consolidées*

(en millions d'euros)	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
Prix d'acquisition des titres	-56,9	-857,0	-869,7
Trésorerie et comptes courants acquis	-	161,7	180,6
<b>Acquisitions nettes de la trésorerie acquise<sup>(1)</sup></b>	<b>-56,9</b>	<b>-695,3</b>	<b>-689,1</b>
Prix net de cession des titres	1,0	273,0	275,4
Trésorerie et comptes courants cédés	-	6,8	265,9
<b>Cessions nettes de la trésorerie cédée</b>	<b>1,0</b>	<b>279,8</b>	<b>541,3</b>

<sup>(1)</sup> Au 30 juin 2009, ce poste correspond principalement au paiement du complément de prix d'Aupark à Bratislava, en Slovaquie.

### *Note 33 – Rapprochement de la trésorerie de l'état des flux de trésorerie avec la trésorerie de l'état de situation financière*

(en millions d'euros)	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
Titres monétaires disponibles à la vente	18,5	16,0	27,6
Disponibilités bancaires	114,7	191,3	131,1
Comptes courants d'équilibrage de trésorerie	-2,0	-14,9	-2,1
Découverts bancaires	-41,2	-57,7	-32,9
<b>Trésorerie à la clôture</b>	<b>90,0</b>	<b>134,7</b>	<b>123,7</b>

## 6) Instruments financiers

---

Les principes et méthodes appliqués par le Groupe durant le premier semestre 2009 pour gérer ses risques de crédit, liquidité, taux d'intérêt, taux de change, contrepartie, et capital correspondent à ceux appliqués en 2008, comme indiqué dans les sections 6 et 7 des Notes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2008.

Les principales mesures de gestion des risques appliquées durant le premier semestre 2009 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, dont les créances. 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 calculer la provision sur créances douteuses :

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

### 6.2 Risque de marché

#### a/ Risque de liquidité

Les remboursements d'emprunts d'Unibail-Rodamco sont limités dans les prochaines années : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2009 et remboursée ou s'amortissant au cours du second semestre 2009 est de 150,2 M€, et de 534,4 M€ pour l'année 2010, à comparer avec les 2 388 M€ de lignes non utilisées au 30 juin 2009.

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

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

##### **Couverture du taux d'intérêt**

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

## Mesure du risque de taux d'intérêt

(en millions d'euros)	Encours au 30.06.2009	
	Taux fixe	Taux variable
Passif financier	3 626,5	3 978,2
Actif financier	-	-133,2
<b>Passif financier net avant gestion</b>	<b>3 626,5</b>	<b>3 845,0</b>
Couverture affectée	-500,0	500,0
<b>Passif financier net après micro couverture <sup>(1)</sup></b>	<b>3 126,5</b>	<b>4 345,0</b>
Couverture par des swaps de taux <sup>(2)</sup>	-	-3 939,4
<b>Dette nette non couverte par des swaps</b>	<b>-</b>	<b>405,7</b>
Couverture optionnelle (caps et floors)	-	-1 650,0
<b>Dette non couverte</b>	<b>-</b>	<b>-1 244,3</b>

<sup>(1)</sup> Les comptes courants d'associés ne sont pas inclus dans la dette à taux variable.

<sup>(2)</sup> Les instruments de couverture avec un départ décalé ne sont pas pris en compte dans ce tableau.

Au 30 juin 2009, l'endettement financier net s'élève à 7 472 M€, en excluant les comptes courants d'associés et après prise en compte d'excédents de trésorerie (133 M€).

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

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

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

### c/ Gestion du risque de change

#### *Principaux actifs et passifs en monnaies étrangères au 30 juin 2009 (en millions d'euros)*

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

L'exposition principale est en couronne suédoise. Une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 37 M€ sur les capitaux propres. La sensibilité du résultat récurrent du deuxième semestre 2009 à une dépréciation de 10% du taux de change couronne suédoise / euro est limitée à une perte de 3 M€.

## 7) Engagements de financement et de garanties

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

### Engagements donnés

Engagements donnés (en millions d'euros)	30.06.2009	31.12.2008
Hypothèques et privilèges de prêteurs de deniers <sup>(1)</sup>	796,0	860,5
Engagements de réalisation de travaux <sup>(2)</sup>	177,9	179,6
Immeubles en construction :		
- engagements résiduels sur marchés de travaux <sup>(3)</sup>	562,9	408,2
- engagements résiduels sur VEFA <sup>(4)</sup>	447,3	594,9
Engagements résiduels sur autres marchés de travaux	46,7	49,9
Garanties de passif (montant plafonné) <sup>(5)</sup>	7,3	5,8
Promesses d'achat et compléments de prix <sup>(6)</sup>	119,5	100,0
Autres garanties données	20,6	20,7
<b>Total</b>	<b>2 178,2</b>	<b>2 219,8</b>

(1) Montre le solde en cours à la date de clôture des emprunts et des lignes de crédit qui sont garantis par des hypothèques. Le montant brut des hypothèques souscrites, avant de tenir compte des remboursements ultérieurs des emprunts et des lignes de crédit non utilisées, s'élevait à 1 164,7 M€ au 30 juin 2009 (1 126,9 M€ au 31 décembre 2008).

(2) Il s'agit de l'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.

(3) Concerne des 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 et commerces Eiffel à Levallois-Perret, France, Lyon Confluence à Lyon, France, Mall of Scandinavia à Stockholm, Suède, Täby Centrum à Täby, Suède et l'extension de Donauzentrum à Vienne, Autriche.

(4) Se rapporte à des contrats pour de nouveaux immeubles tels que Tour et Cours Oxygène à Lyon, France, Markthal à Rotterdam, Pays-Bas, et Metropolis à Moscou, Russie.

En ce qui concerne Metropolis, le Groupe a signé en 2006 un accord pour acquérir 50% de la société à laquelle sera transféré le centre commercial Metropolis, l'acquisition des actions étant également assujettie à diverses conditions suspensives qui ne sont pas encore levées. Cette acquisition aurait lieu uniquement après levée des conditions suspensives et sous réserve que les parties respectent l'ensemble des autres clauses contractuelles de l'accord. Etant données ces conditions et obligations, il n'est pas possible d'affirmer que l'acquisition sera finalement réalisée.

De plus, le prix d'acquisition est défini principalement sur la base des loyers des baux à long terme dûment signés et enregistrés au moment de l'acquisition. Le processus de conversion des baux à court terme en baux à long terme n'est qu'à son début. Par ailleurs, le prix d'acquisition est sujet à d'autres ajustements postérieurs au terme d'une période de trois ans suivant l'acquisition.

Dans ce contexte, il n'est pas possible d'évaluer de façon fiable une éventuelle variation de juste valeur par rapport au prix d'acquisition.

(5) Garanties de passif accordées aux conditions usuelles lors de cessions de sociétés et plafonnées à 7,3 M€ au 30 juin 2009, à l'exception de quelques déclarations et garanties spécifiques limitativement énumérées.

(6) Concerne le centre commercial et de loisirs Aupark à Bratislava, Slovaquie pour 115,5 M€. Suite à l'acquisition par le Groupe, en 2006, d'une participation de 50% dans ce centre, le vendeur bénéficie à compter de cette date d'une option de vente d'une participation de 40% à Unibail-Rodamco. A compter de 2009, il bénéficie aussi d'une option de vente des 10% restants au Groupe.

Les 4,0 M€ restants se rapportent à un engagement de complément de prix pour le centre commercial de Złote Tarasy à Varsovie, Pologne sous réserve de la finalisation de l'acquisition correspondante des actions.

### Engagement à acquérir les participations ne donnant pas le contrôle dans Rodamco Europe NV

Les actionnaires ne détenant pas le contrôle possèdent encore 1,48% de Rodamco Europe NV. Tel que mentionné dans le Rapport Annuel de 2008, la procédure de rachat obligatoire définie par la loi néerlandaise, initiée le 14 décembre 2007 devant la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam, est toujours en cours. Le 23 mars 2009, Unibail-Rodamco a soumis à la Cour d'Appel un nouveau prix de rachat dans le cadre de cette procédure de rachat obligatoire en cours.

Sur la base de la parité d'échange initialement proposée pour l'Offre Publique d'Échange appliquée au prix moyen de clôture des actions pendant les 30 jours de Bourse ayant précédé le 23 mars 2009, le prix pertinent soumis à la Cour s'élève à 54,33 € par action de Rodamco Europe NV, déduction faite de toute distribution effectuée après la date du jugement de la Cour jusqu'à la date de transfert des actions à Unibail-Rodamco, plus les intérêts courus depuis la date du jugement jusqu'à la date de transfert des actions à Unibail-Rodamco.

Un jugement de la Section Commerce de la Cour d'Appel d'Amsterdam est attendu pour le 28 juillet 2009. Ce jugement pourrait entraîner une décision sur un prix de rachat obligatoire ou une décision à entamer une procédure d'évaluation postérieure.

### Autres engagements donnés

- Dans le cadre de l'acquisition en 2006 de 50,02% de la société Val Commerces (centre commercial à Etrembières, France), Unibail-Rodamco SE a consenti au partenaire ne détenant pas le contrôle une option d'achat sur une part sociale de la SCI Val Commerces, si l'option de vente sur sa part de 49,98%, dont bénéficie le partenaire ne détenant pas le contrôle, devait être caduque, résiliée ou résolue<sup>1</sup>. Si cette option d'achat devait être exercée, chaque associé posséderait ainsi 50,00% de Val Commerces.
- Un engagement a été donné par Unibail-Rodamco SE pour le paiement d'un complément de prix dans l'hypothèse où une autorisation d'extension du centre commercial français de Chelles 2 serait obtenue d'ici à 2012. Le montant de l'indemnité est plafonné à 91,47 € par mètre carré de surface contractuelle GLA (surface brute à louer), indexée sur l'ICC (indice du coût de la construction).
- Unibail-Rodamco SE a pris l'engagement de ne pas céder sa participation dans sa filiale porteuse du projet Carré Sénart 2 jusqu'à l'ouverture du centre au public.
- Dans le cadre de l'acquisition de 10% des parts sociales de la société des Grandes Bruyères, Romorantin, France, projet de construction d'un magasin de marques, Unibail-Rodamco SE a signé une promesse d'acquisition des 90% restantes, sous diverses conditions suspensives.
- Dans le cadre des accords 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.
- Dans le cadre de l'accord entre la CCIP et Unibail-Rodamco pour créer Viparis, il a été convenu que la SCI Propexpo, filiale à 50% du Groupe, signera un bail emphytéotique portant sur un nouveau hall d'exposition à Paris-Nord Villepinte, France. Ce bail, d'une durée de 97 ans, sera conclu lors de l'achèvement des travaux de construction du nouveau bâtiment, actuellement prévu pour 2010.
- La SCI Aéroville, filiale du Groupe, s'est engagée à signer un bail à construction avec les Aéroports de Paris, France, sous diverses conditions suspensives.
- Le Groupe s'est engagé jusqu'en 2028 à acheter à la direction 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.

### Engagements reçus

Engagements reçus (en millions d'euros)	30.06.2009	31.12.2008
Accords de refinancement obtenus, non utilisés <sup>(1)</sup>	2 388,0	1 598,0
Cautions reçues dans le cadre de la loi Hoguet	76,1	79,8
Cautions reçues des locataires	251,3	258,7
Autres garanties reçues <sup>(2)</sup>	357,1	403,9
<b>Total</b>	<b>3 072,5</b>	<b>2 340,4</b>

<sup>(1)</sup> Ces accords sont généralement assortis de conditions de respect de ratios en fonction des fonds propres réévalués 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 ne sont pas susceptibles d'être atteints sur l'exercice en cours.

<sup>(2)</sup> Essentiellement des garanties de passif sur acquisitions de sociétés et garanties bancaires fournies aux vendeurs sur des contrats VEFA.

<sup>1</sup> L'engagement du Groupe concernant l'option de vente du partenaire ne détenant pas le contrôle est inclus dans l'état de situation financière consolidé au passif.



### **Autres engagements reçus**

- Suite aux options détenues par le vendeur de céder au Groupe 40% plus 10% supplémentaires dans le centre commercial et de loisirs Aupark à Bratislava, Slovaquie, telles que décrites précédemment dans les « engagements donnés », le Groupe bénéficie d'une option d'achat de 40% additionnels à partir de 2013, étendant ainsi sa participation à 90%.
- Viparis détient une sous-concession sur le Parc des Expositions de Paris Le Bourget, France valable jusqu'en 2014, puis renouvelable par consentement mutuel jusqu'en 2023. Dans le cas où le sous-concédant ne donnerait pas son accord sur le renouvellement au-delà de 2014, il aurait une obligation contractuelle à indemniser Viparis. Cette indemnité serait calculée en fonction du chiffre d'affaires et de la valeur nette comptable des immobilisations du Parc. L'estimation la plus probable actuellement est que cette indemnité s'élèverait à 16,8 M€ en 2014.
- Dans le cadre des accords 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 accorde 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

Les charges de personnel s'élèvent sur le premier semestre 2009 à 75 M€ (contre 80,8 M€ au 30 juin 2008). Elles comprennent :

- les charges liées au Plan d'Épargne Entreprise pour 0,6 M€ (contre 0,8 M€ au 30 juin 2008) : abondement et écart entre le prix de souscription et le cours de l'action au jour de l'augmentation de capital
- les charges liées aux options de souscription d'actions qui s'élèvent à 1,80 M€ (contre 2,4 M€ au 30 juin 2008).

Au 25 juin 2009, une augmentation de capital au profit des salariés, dans le cadre du Plan d'Épargne Entreprise a été réalisée avec les caractéristiques suivantes : 25 919 actions émises pour une valeur nominale de 5 €, soit une augmentation de capital de 0,1 M€ et une augmentation de la prime d'émission de 2,3 M€.

### Effectifs

Sur le premier semestre 2009, les effectifs moyens d'Unibail-Rodamco se répartissent de la façon suivante :

Régions	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
Autriche	103	62	85
Europe Centrale	112	85	87
France <sup>(1)</sup>	1 069	1 038	1 070
Pays-Bas	122	122	130
Pays nordiques	171	166	173
Espagne	135	126	128
<b>TOTAL</b>	<b>1 712</b>	<b>1 599</b>	<b>1 673</b>

<sup>(1)</sup> dont Viparis : 440 / 487 / 473

### 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 de stock-options

Le plan autorisé en 2009 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 à partir de la quatrième année de la date d'attribution avec des conditions de performance identiques à celles du plan 2003. 735 450 actions ont été attribuées le 13 mars 2009. Au 30 juin 2009, aucune n'a été exercée.

Ces options de souscription d'actions avec condition de performance attribuées en 2009 ont été valorisées à 6,50 € selon un modèle de Monte Carlo. Les principales données prises en compte pour la valorisation sont un prix d'exercice de 99,42 €, un cours de l'action à la date d'attribution de 98,79 €, une période d'acquisition des droits de quatre ans, une durée de vie estimée de 4,7 années, une volatilité de 23,3%, un dividende représentant 8% de la valeur de l'action, un taux d'intérêt sans risque de 2,8% et une volatilité de l'index EPRA à 18,5% avec une corrélation EPRA / Unibail-Rodamco de 84,5%.

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 (€) <sup>(1)</sup>	Nombre d'actions attribuées	Ajustements en nombre d'options <sup>(1)</sup>	Annulations	Nombre d'options exercées	Nombre d'actions potentielles	Dont plan classique	Dont plan à performance
Plan 2000	2001	du 09/10/2003 au 08/10/2009	41,99	317 000	53 685	31 500	332 312	6 873	6 873	-
	2002	du 09/10/2004 au 08/10/2010	46,62	394 000	89 319	4 074	449 064	30 181	30 181	-
Plan 2003	2003	du 15/10/2007 au 14/10/2010	53,88	434 500	118 466	-	457 622	95 344	88 981	6 363
	2004	du 13/10/2008 au 12/10/2011	76,91	308 000	83 038	16 865	152 502	221 671	193 672	27 999
	2005	du 13/10/2009 au 12/10/2012	108,59	404 500	-	65 500	-	339 000	244 500	94 500
Plan 2006	2006	du 11/10/2010 au 10/10/2013	161,50	365 500	-	41 000	-	324 500	-	324 500
Plan 2007	2007	du 11/10/2011 au 11/10/2014	180,36	653 700	-	108 750	-	544 950	-	544 950
Plan 2008	2008	du 23/10/2012 au 23/10/2015	130,27	860 450	-	67 500	-	792 950	-	792 950
Plan 2009	2009	du 13/03/2013 au 12/03/2016	99,42	735 450	-	6 800	-	728 650	-	728 650
<b>Total</b>				<b>4 473 100</b>	<b>344 508</b>	<b>341 989</b>	<b>1 391 500</b>	<b>3 084 119</b>	<b>564 207</b>	<b>2 519 912</b>

<sup>(1)</sup> Les ajustements prennent en compte les divisions du nombre d'actions en circulation, les distributions de dividendes prélevées sur les réserves et d'autres opérations semblables, conformément à la réglementation en vigueur.

## 9) Transactions avec les parties liées

### Transactions avec les sociétés 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)	30.06.2009	30.06.2008
<b>Groupe Comexposium</b>		
Prêt accordé	157,5	165,9
Billets de trésorerie	-30,0	-
Intérêts comptabilisés	5,6	4,0
Loyers et honoraires facturés <sup>(1)</sup>	21,4	21,1
<b>SCI Triangle des Gares</b>		
Prêt accordé	19,1	20,4
Intérêts comptabilisés	0,6	0,5
Honoraires facturés <sup>(2)</sup>	0,4	0,5

<sup>(1)</sup> Correspond aux loyers et honoraires facturés par les entités de Viparis à Comexposium.

<sup>(2)</sup> Correspond aux honoraires de gestion d'actifs et de gestion immobilière facturés par le Groupe.

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 2008.

Sur la base des recommandations Afep-Medef<sup>1</sup>, la rémunération de M. Jaap Tonckens en tant que membre du Directoire<sup>2</sup> a été fixée par le Conseil de Surveillance le 22 juillet 2009, sur la même base que les autres membres du Directoire à l'exception du Président. Elle se compose de :

- Salaire annuel fixe brut : 400 000 €
- Incentive court-terme : mêmes méthodes de calcul que les autres membres du Directoire, à l'exception du Président (objectifs quantitatifs et qualitatifs – cf. Rapport Annuel 2008). Par exception, en 2009, cette incentive court-terme sera garantie à hauteur de 50% du salaire annuel fixe, sur la base du prorata.
- Prime variable à long-terme : M. Jaap Tonckens sera éligible à l'attribution d'options de souscription d'actions en mars 2010, après approbation du Conseil de Surveillance

Comme les autres membres du Directoire, M. Jaap Tonckens bénéficiera d'une voiture de société, de l'assurance complémentaire mutuelle Groupe, une assurance chômage type GSC, ainsi qu'une complémentaire retraite Groupe. Il aura la possibilité de souscrire au Plan d'Épargne Entreprise. Il ne pourra bénéficier de l'intéressement et de la participation. Il ne bénéficie d'aucune indemnité de départ contractuelle ni d'aucune clause contractuelle d'indemnisation au titre d'une clause de non-concurrence.

<sup>1</sup> Adopté par le Groupe comme référence pour les sujets de gouvernance d'entreprise et ce en accord avec l'article L.225-68 du Code de Commerce français.

<sup>2</sup> La nomination devrait être effective le 1<sup>er</sup> septembre 2009 sous réserve d'une approbation par les autorités hollandaises des marchés financiers.

## 10) Événements postérieurs à la clôture

---

### Cessions

L'immeuble de bureaux situé 12 rue du Mail, Paris 2<sup>ème</sup> en France, a été vendu le 2 juillet 2009.

### Dividendes

Unibail-Rodamco a payé 2,25 € par action correspondant au solde du dividende relatif à 2008, et à la distribution d'un montant prélevé sur les postes « réserves distribuables » et « prime d'émission », le 15 juillet 2009. Suite à cette distribution, le Ratio de Remboursement pour les ORA et le Ratio de Conversion pour les ORNANE, ainsi que les conditions d'exercice des options de souscription d'actions ont fait l'objet d'un ajustement à compter du 15 juillet 2009 :

- ORA : le nouveau Ratio de Remboursement sera de 1,02,
- ORNANE : le nouveau Ratio de Conversion sera de 1,02,
- Options de souscription d'actions accordées par la société : le ratio d'ajustement applicable au nombre d'options de souscription d'actions et au prix d'exercice sera de 1,02.

## **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE**

**Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009**

---

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 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009, 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 du directoire, dans un contexte décrit dans la note 5.1 de l'annexe, caractérisé par la poursuite de la diminution des transactions immobilières et une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques et financières. 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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1 de l'annexe des comptes consolidés résumés qui décrit les nouvelles normes et interprétations que la société a appliquées à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009.

### **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 24 juillet 2009

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE MARQUE & GENDROT

ERNST & YOUNG Audit

Joël Assayah

Bernard Heller

**Attestation sur les informations financières relatives aux comptes semestriels au 30 juin 2009  
et au rapport financier semestriel déposés à l'Autorité des Marchés Financiers**

J'atteste, qu'à ma connaissance, les comptes 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 24 juillet 2009

Peter van Rossum  
Membre du Directoire  
Directeur Exécutif Finance