

## Résultats annuels 2009

**No1** de l'immobilier commercial en Europe

**22,3 milliards €** Valeur du portefeuille

Une approche sélective d'actifs de grande qualité en Europe

**9,19 €** Résultat net récurrent par action (+ 7,1%)

Comparé à l'année 2008 grâce à une performance opérationnelle qui résiste

**128,20 €** Actif Net Réévalué de liquidation par action totalement dilué

Baisse de l'actif net réévalué de -2,7 % comparé au 30 juin 2009 en raison de taux de rendement en croissance

**32%** Ratio d'endettement

Une structure financière solide et permettant une réelle flexibilité

### L'AVENIR EN CHANTIER

"Malgré une situation économique difficile, le Groupe termine l'année 2009 sur une croissance solide de ses résultats, en ligne avec les projections. La qualité du portefeuille immobilier a largement permis de limiter l'impact de la crise sur les revenus locatifs, tandis que les équipes d'Unibail-Rodamco ont redoublé d'efforts pour créer la préférence auprès des locataires et des visiteurs".

Guillaume Poitral, Président du directoire

### Une performance opérationnelle qui résiste à la conjoncture

Le résultat net récurrent par action a augmenté, en ligne avec les projections du Groupe, pour atteindre 9,19 euros soit une croissance de 7,1% comparé à 2008 ; ceci résulte à la fois d'une augmentation des loyers nets et d'un coût de la dette maîtrisé. Le Groupe est en mesure de maintenir sa distribution à un taux élevé (87% du résultat net récurrent) et proposera à ce titre aux actionnaires un montant de 8,00 euros par action, payable le 10 mai 2010.

### Des revenus nets locatifs en croissance

Le nombre de visiteurs dans les centres commerciaux du Groupe a été stable tandis que le chiffre d'affaires des enseignes a décliné de 1,9% sur l'année. Toutefois, les défaillances de paiement des locataires ont été très peu nombreuses et l'augmentation du taux de vacance très modeste (1,9% au 31 décembre 2009 versus 1,8% au 31 décembre 2008). Les centres commerciaux du Groupe ont connu une croissance du revenu net locatif de 6,1% dont 3,9% à périmètre constant, grâce à l'effet de l'indexation, une vacance faible et une augmentation des loyers minimums garantis de 21% sur les locations et renouvellements.

L'activité de bureaux a connu une contraction de 4,2% de ses loyers nets, en raison des cessions d'actifs, tandis que sa performance à périmètre constant s'est accrue de 9,1%, grâce à d'importants succès commerciaux et à une indexation très positive.

### Actif Net Réévalué en baisse

L'année 2009 a été marquée par une contraction de 15,2% de l'actif net réévalué par action qui s'établit à €128,20 à fin 2009, principalement due à une croissance des taux de rendement exigés par les investisseurs en immobilier commercial. Toutefois, cette baisse a été essentiellement concentrée sur le premier semestre. On a pu observer un retour d'intérêt des investisseurs sur le second semestre, durant lequel les valeurs d'expertise des actifs se sont stabilisées.

### Un bon accès aux ressources financières malgré la crise

Au cours de l'année, le Groupe a pu mobiliser plusieurs sources de financement, levant 2,1 milliards d'euros de facilités bancaires, d'obligations classiques ou convertibles. Il a par ailleurs bénéficié de 0,7 milliard d'euros de liquidités résultant des cessions d'actifs. Le ratio d'endettement s'établit à 32% à fin 2009, un niveau satisfaisant en dépit d'une baisse de 9,8% à périmètre constant de la valeur du portefeuille (droits inclus).

### Des perspectives positives à moyen et long terme

Alors que l'année débute sur des signes tangibles de reprise, 2010 sera une année de transition, avec une indexation faible voire négative, l'impact des cessions d'actifs réalisées en 2009 et des livraisons limitées de nouveaux actifs en 2010. Dans ce contexte, le Groupe prévoit en 2010 une croissance du résultat net récurrent par action, comprise entre 0% et 2%. Au delà, le Groupe anticipe une reprise de sa dynamique de croissance, fondée sur l'attractivité accrue de ses grands centres commerciaux et la livraison de projets de développement dont le montant total d'investissement atteint 5,6 milliards d'euros. Avec un faible ratio d'endettement et des liquidités financières significatives, le Groupe est idéalement positionné pour saisir les meilleures opportunités d'acquisition, comme en atteste l'acquisition récemment annoncée du portefeuille d'actifs de Simon Ivanhoe en France et en Pologne.

Chiffres clés consolidés (M€)	2009	2008 <sup>(1)</sup>	Croissance%	Evolution à périmètre constant
Commerces	942	887	+6,1%	+3,9%
Bureaux	220	229	-4,2%	+9,1%
Congrès-Expositions	96	99	-3,0%	-3,0%
<b>Loyers nets</b>	<b>1 257</b>	<b>1 215</b>	<b>+3,4%</b>	<b>+4,0%</b>
Ajustements de juste valeur et résultat de cession	-2 293	-1 739		
Resultat net part du groupe	-1 468	-1 116		
dont résultat net récurrent part du groupe	836	782	+6,9%	
<b>Résultat net recurent par action</b>	<b>9,19 €</b>	<b>8,58 €</b>	<b>+7,1%</b>	
<b>Distribution <sup>(2)</sup></b>	<b>8,00 €</b>	<b>7,50 €</b>	<b>+6,7%</b>	

(1) Diffère légèrement de la précédente publication du fait de reclassements de certains actifs et de l'allocation de la charge d'impôt au résultat récurrent (cf. rapport de gestion)

(2) Sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale  
Certaines additions comportent des arrondis

	31 Déc. 2009	31 Déc. 2008	%
<b>Actif Net Réévalué de liquidation par action totalement dilué</b>	<b>128,20 €</b>	<b>151,20 €</b>	<b>-15,2%</b>

Membre du Dow Jones sustainability Index et du FTSE4 Good Index

Membre du Dow Jones Euro STOXX 50

Contact

[investors@unibail-rodamco.com](mailto:investors@unibail-rodamco.com) Tél : +33 810 743 743

Tous nos résultats sur [www.unibail-rodamco.com/investisseurs](http://www.unibail-rodamco.com/investisseurs)

# unibail·rodamco

## ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 8 février 2010

- États financiers
  - Compte de résultat consolidé – présentation sectorielle p 2
  - Compte de résultat consolidé (EPRA) p 3
  - Bilan consolidé p 4
  - Tableau de financement p 5
- Rapport de gestion et résultats 2009 p 6
- Actif Net Réévalué au 31/12/2009 p 16
- Ressources financières p 24

Le communiqué et ses annexes sont consultables sur le site d'Unibail-Rodamco [www.unibail-rodamco.com](http://www.unibail-rodamco.com)

## Compte de résultat consolidé – Présentation sectorielle

UNIBAIL-RODAMCO Compte de résultat consolidé par segment (M€)		2009			2008		
		Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat	Activités récurrentes	Justes valeurs et cessions	Résultat
Centres commerciaux	Revenus locatifs	503,3	-	503,3	456,4	-	456,4
	Charges nettes d'exploitation	- 49,4	-	- 49,4	- 36,8	-	- 36,8
	<b>Loyers nets</b>	<b>453,9</b>	-	<b>453,9</b>	<b>419,6</b>	-	<b>419,6</b>
	Part des sociétés liées	4,9	- 20,0	- 15,0	4,7	- 3,4	1,3
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	0,1	0,1	-	-	-
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	- 821,9	- 821,9	-	- 620,5	- 620,5
	<b>Résultat Commerces France</b>	<b>458,9</b>	<b>- 841,7</b>	<b>- 382,8</b>	<b>424,3</b>	<b>- 623,9</b>	<b>- 199,6</b>
	Revenus locatifs	157,5	-	157,5	175,9	-	175,9
	Charges nettes d'exploitation	- 15,0	-	- 15,0	- 17,2	-	- 17,2
	<b>Loyers nets</b>	<b>142,5</b>	-	<b>142,5</b>	<b>158,7</b>	-	<b>158,7</b>
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	5,3	5,3	-	8,7	8,7
	Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	- 102,1	- 102,1	-	- 53,5	- 53,5
	<b>Résultat Commerces Pays-Bas - Belgique</b>	<b>142,5</b>	<b>- 96,8</b>	<b>45,7</b>	<b>158,7</b>	<b>- 44,8</b>	<b>113,9</b>
	Revenus locatifs	118,9	-	118,9	119,4	-	119,4
	Charges nettes d'exploitation	- 28,7	-	- 28,7	- 28,0	-	- 28,0
<b>Loyers nets</b>	<b>90,2</b>	-	<b>90,2</b>	<b>91,4</b>	-	<b>91,4</b>	
Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	1,1	1,1	-	-	-	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	- 235,4	- 235,4	-	- 145,4	- 145,4	
<b>Résultat Commerces Pays Nordiques</b>	<b>90,2</b>	<b>- 234,3</b>	<b>- 144,1</b>	<b>91,4</b>	<b>- 145,4</b>	<b>- 54,0</b>	
Revenus locatifs	130,3	-	130,3	114,4	-	114,4	
Charges nettes d'exploitation	- 10,5	-	- 10,5	- 9,4	-	- 9,4	
<b>Loyers nets</b>	<b>119,8</b>	-	<b>119,8</b>	<b>105,0</b>	-	<b>105,0</b>	
Gain sur cessions d'immeubles	-	- 2,9	- 2,9	-	-	-	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	- 287,5	- 287,5	-	- 251,9	- 251,9	
<b>Résultat Commerces Espagne</b>	<b>119,8</b>	<b>- 290,5</b>	<b>- 170,7</b>	<b>105,0</b>	<b>- 251,9</b>	<b>- 146,9</b>	
Revenus locatifs	76,2	-	76,2	70,3	-	70,3	
Charges nettes d'exploitation	- 3,0	-	- 3,0	- 2,7	-	- 2,7	
<b>Loyers nets</b>	<b>73,1</b>	-	<b>73,1</b>	<b>67,6</b>	-	<b>67,6</b>	
Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	- 29,7	- 29,7	-	0,5	0,5	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	- 99,6	- 99,6	-	14,4	14,4	
Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	- 35,1	- 35,1	-	-	-	
<b>Résultat Commerces Europe Centrale</b>	<b>73,1</b>	<b>- 164,4</b>	<b>- 91,3</b>	<b>67,6</b>	<b>14,9</b>	<b>82,4</b>	
Revenus locatifs	67,2	-	67,2	48,5	-	48,5	
Charges nettes d'exploitation	- 5,1	-	- 5,1	- 3,3	-	- 3,3	
<b>Loyers nets</b>	<b>62,1</b>	-	<b>62,1</b>	<b>45,1</b>	-	<b>45,1</b>	
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	- 41,8	- 41,8	-	- 37,2	- 37,2	
Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-	-	-	- 16,4	- 16,4	
<b>Résultat Commerces Autriche</b>	<b>62,1</b>	<b>- 41,8</b>	<b>20,3</b>	<b>45,1</b>	<b>- 53,6</b>	<b>- 8,4</b>	
<b>TOTAL RESULTAT CENTRES COMMERCIAUX</b>	<b>946,5</b>	<b>- 1.669,5</b>	<b>- 723,0</b>	<b>892,0</b>	<b>- 1.104,7</b>	<b>- 212,6</b>	
Bureaux	Revenus locatifs	183,9	-	183,9	175,2	-	175,2
	Charges nettes d'exploitation	- 5,2	-	- 5,2	- 2,0	-	- 2,0
	<b>Loyers nets</b>	<b>178,7</b>	-	<b>178,7</b>	<b>173,2</b>	-	<b>173,2</b>
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	- 7,7	- 7,7	-	28,5	28,5
	Gain/perte sur valeur immeubles de placement	-	- 318,3	- 318,3	-	- 536,8	- 536,8
	<b>Résultat Bureaux France</b>	<b>178,7</b>	<b>- 326,0</b>	<b>- 147,3</b>	<b>173,2</b>	<b>- 508,3</b>	<b>- 335,0</b>
	Revenus locatifs	48,1	-	48,1	64,6	-	64,6
	Charges nettes d'exploitation	- 7,2	-	- 7,2	- 8,8	-	- 8,8
	<b>Loyers nets</b>	<b>40,9</b>	-	<b>40,9</b>	<b>55,8</b>	-	<b>55,8</b>
	Gains/pertes sur cessions d'immeubles	-	- 6,8	- 6,8	-	9,3	9,3
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	- 67,3	- 67,3	-	- 87,3	- 87,3	
<b>Résultat Bureaux Autres pays</b>	<b>40,9</b>	<b>- 74,1</b>	<b>- 33,2</b>	<b>55,8</b>	<b>- 78,0</b>	<b>- 22,2</b>	
<b>TOTAL RESULTAT BUREAUX</b>	<b>219,6</b>	<b>- 400,1</b>	<b>- 180,6</b>	<b>229,1</b>	<b>- 586,2</b>	<b>- 357,2</b>	
Congrès-Expositions	Revenus locatifs	175,3	-	175,3	185,1	-	185,1
	Charges nettes d'exploitation	- 90,9	-	- 90,9	- 98,7	-	- 98,7
	<b>Loyers nets</b>	<b>84,3</b>	-	<b>84,3</b>	<b>86,4</b>	-	<b>86,4</b>
	<b>Résultat opérationnel sur sites</b>	<b>33,8</b>	-	<b>33,8</b>	<b>41,0</b>	-	<b>41,0</b>
	<b>Résultat opérationnel hôtels</b>	<b>11,8</b>	-	<b>11,8</b>	<b>12,7</b>	-	<b>12,7</b>
	<b>Résultat opérationnel organisateur de salons</b>	<b>7,0</b>	<b>- 5,4</b>	<b>1,7</b>	<b>10,4</b>	<b>- 0,5</b>	<b>9,9</b>
	Gains/pertes sur valeur et cessions et amortissements	- 11,0	- 217,8	- 228,8	- 11,4	- 47,7	- 59,1
	<b>TOTAL RESULTAT CONGRES EXPOSITIONS</b>	<b>125,9</b>	<b>- 223,1</b>	<b>- 97,2</b>	<b>139,1</b>	<b>- 48,2</b>	<b>90,9</b>
Résultat opérationnel autres prestations	8,4	-	8,4	8,3	-	8,3	
Autres produits nets	9,4	-	9,4	3,8	-	3,8	
<b>TOTAL DU RESULTAT OPERATIONNEL ET AUTRES PRODUITS</b>	<b>1.309,8</b>	<b>- 2.292,8</b>	<b>- 982,9</b>	<b>1.272,3</b>	<b>- 1.739,1</b>	<b>- 466,8</b>	
Frais généraux	- 97,6	-	- 97,6	- 101,7	-	- 101,7	
Frais de développement	- 6,5	-	- 6,5	- 5,7	-	- 5,7	
Résultat financier	- 282,1	- 311,9	- 594,0	- 275,2	- 308,2	- 583,5	
Dépréciation de l'écart d'acquisition	-	-	-	-	- 4,3	- 4,3	
<b>RESULTAT AVANT IMPÔT</b>	<b>923,6</b>	<b>- 2.604,6</b>	<b>- 1.681,1</b>	<b>889,6</b>	<b>- 2.051,5</b>	<b>- 1.161,9</b>	
Impôt sur les sociétés	0,6	114,0	114,5	- 16,0	54,2	38,1	
<b>RESULTAT NET</b>	<b>924,1</b>	<b>- 2.490,7</b>	<b>- 1.566,5</b>	<b>873,6</b>	<b>- 1.997,4</b>	<b>- 1.123,8</b>	
Participations ne donnant pas le contrôle	87,9	- 186,7	- 98,8	91,6	- 99,4	- 7,8	
<b>RESULTAT NET PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</b>	<b>836,3</b>	<b>- 2.304,0</b>	<b>- 1.467,8</b>	<b>782,0</b>	<b>- 1.898,0</b>	<b>- 1.116,0</b>	

Nombre moyen d'actions et d'ORA

90.979.941

91.132.579

**Résultat net récurrent par action** **9,19 €**

**8,58 €**

**Progression du résultat récurrent par action** **7,11%**

**9,16%**

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

## Compte de résultat consolidé (Format EPRA)

Unibail-Rodamco Compte de résultat consolidé - Présentation normée EPRA (en million d'euros)	31.12.2009	31.12.2008
Revenus locatifs	1.472,9	1.422,7
Charges du foncier	- 20,8	- 21,3
Charges locatives non récupérées	- 12,3	- 10,3
Charges sur immeubles	- 182,6	- 175,5
<b>Loyers nets</b>	<b>1.257,3</b>	<b>1.215,5</b>
Frais de structure	- 95,3	- 99,3
Frais de développement	- 6,5	- 5,7
Amortissements des biens d'exploitation	- 2,3	- 2,4
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>- 104,1</b>	<b>- 107,4</b>
Revenus des autres activités	155,2	172,7
Autres dépenses	- 114,4	- 131,0
<b>Résultat des autres activités</b>	<b>40,8</b>	<b>41,7</b>
Revenus des cessions d'actifs de placement	698,7	1.474,3
Valeur comptable des actifs cédés	- 738,9	- 1.427,2
<b>Résultat des cessions d'actif</b>	<b>- 40,2</b>	<b>47,1</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	86,0	474,9
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	- 2.278,1	- 2.248,1
<b>Solde net des ajustements de valeurs</b>	<b>- 2.192,1</b>	<b>- 1.773,2</b>
<b>Dépréciation de l'écart d'acquisition</b>	<b>- 35,1</b>	<b>- 20,7</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL NET</b>	<b>- 1.073,5</b>	<b>- 596,9</b>
Résultat des sociétés non consolidées	- 0,2	-
<i>Produits financiers</i>	78,4	134,0
<i>Charges financières</i>	- 360,5	- 409,2
Coût de l'endettement financier net	282,1	275,2
Obligations remboursables par actions	- 6,3	11,5
Ajustement de valeur des Options de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	188,9	-
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	- 117,3	294,8
Actualisation des dettes et créances	0,6	1,9
Résultat de cession des sociétés mises en équivalence	-	7,2
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	- 22,3	0,8
Intérêts sur créances	8,9	10,4
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>	<b>- 1.681,1</b>	<b>- 1.161,9</b>
Impôt sur les sociétés	114,5	38,1
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>- 1.566,5</b>	<b>- 1.123,8</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	- 98,8	- 7,8
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</b>	<b>- 1.467,8</b>	<b>- 1.116,0</b>
Nombre moyen d'actions non dilué	85.655.385	81.815.557
Résultat net global part des Propriétaires de la société mère	- 1.467,8	- 1.116,0
<b>Résultat net de la période part des Propriétaires de la société mère / action (en €)</b>	<b>- 17,14</b>	<b>- 13,64</b>
Nombre moyen d'actions dilué	91.178.707	91.544.086
<b>Résultat net de la période part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en €)</b>	<b>- 16,10</b>	<b>- 12,19</b>
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>- 1.566,5</b>	<b>- 1.123,8</b>
Ecarts de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	- 18,6	- 33,8
Gain/perte sur couverture d'investissement net	- 4,0	- 3,6
Couverture de flux de trésorerie	- 2,6	- 2,2
<b>AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL</b>	<b>- 25,2</b>	<b>- 39,6</b>
<b>RESULTAT NET GLOBAL</b>	<b>- 1.591,7</b>	<b>- 1.163,4</b>
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	- 99,1	- 8,2
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</b>	<b>- 1.492,6</b>	<b>- 1.155,2</b>
Résultat récurrent <sup>(1)</sup>	836,3	782,0
Résultat non récurrent <sup>(1)</sup>	- 2.304,0	- 1.898,0
<b>Résultat récurrent par action et ORA (€)</b>	<b>9,19</b>	<b>8,58</b>

<sup>(1)</sup> 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.

## Bilan consolidé

<b>Unibail-Rodamco</b> Etat de situation financière (en millions d'euros)	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>21.398,5</b>	<b>23.847,4</b>
<b>Immeubles de placement</b>	<b>20.152,6</b>	<b>22.439,9</b>
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>19.581,0</i>	<i>21.702,6</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>571,6</i>	<i>737,3</i>
Actifs corporels	185,6	199,8
Écart d'acquisition	220,4	322,8
Immobilisations incorporelles	197,4	186,2
Prêts et créances	244,9	241,9
Impôt différé actif	46,5	52,4
Dérivés à la juste valeur	81,5	81,6
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	269,6	322,8
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>1.281,8</b>	<b>1.076,8</b>
<b>Immeubles sous promesse ou mandat de vente</b>	<b>396,4</b>	<b>215,3</b>
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>323,1</b>	<b>323,8</b>
Activité de foncière <sup>(1)</sup>	287,8	278,4
Autres activités <sup>(1)</sup>	35,3	45,4
<b>Autres créances</b>	<b>297,5</b>	<b>379,0</b>
Créances fiscales	138,7	190,4
Autres créances	123,2	120,0
Charges constatées d'avance	35,6	68,6
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>264,8</b>	<b>158,7</b>
Titres monétaires disponibles à la vente	195,8	27,6
Disponibilités	69,0	131,1
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>22.680,3</b>	<b>24.924,2</b>
<b>Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)</b>	<b>11.316,3</b>	<b>12.885,1</b>
Capital	456,4	407,3
Primes d'émission	8.475,7	6.786,4
Obligations Remboursables en Actions	3,4	1.566,5
Réserves consolidées	3.925,1	5.516,7
Couverture de flux de trésorerie futurs	0,4	2,9
Autres réserves	76,9	54,7
Report à nouveau	-	62,0
Résultat consolidé	1.467,8	1.116,0
Acomptes sur dividendes	-	286,0
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>1.119,3</b>	<b>1.264,6</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>12.435,6</b>	<b>14.149,7</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>8.323,6</b>	<b>8.850,6</b>
Engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	40,7	44,9
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	754,4	-
Emprunts long terme	6.371,7	7.510,0
Dérivés à la juste valeur	267,6	174,6
Impôt différé	673,8	908,4
Provisions long terme	18,9	38,4
Provision pour engagement de retraite	10,3	9,4
Dépôts et cautionnements reçus	171,1	153,3
Dettes fiscales	3,4	1,8
Dettes sur investissements	11,6	9,8
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>1.921,1</b>	<b>1.923,9</b>
<b>Dettes auprès des actionnaires</b>	<b>-</b>	<b>157,7</b>
<b>Dettes fournisseurs et autres dettes</b>	<b>671,4</b>	<b>645,8</b>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	94,5	138,6
Dettes sur immobilisations	208,9	210,1
Autres dettes d'exploitation	174,9	144,7
Autres dettes	193,1	152,4
<b>Part courante des emprunts et dettes financières</b>	<b>1.125,9</b>	<b>985,4</b>
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>108,0</b>	<b>121,8</b>
<b>Provisions court terme</b>	<b>15,8</b>	<b>13,2</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>22.680,3</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.

## Tableau de financement

<b>UNIBAIL-RODAMCO</b> <b>Etat des flux de trésorerie</b> (en millions d'euros)	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>		
<b>Résultat net</b>	- 1.566,5	- 1.123,8
Amortissements et provisions	50,0	49,3
Variations de valeur sur les immeubles	2.192,1	1.773,2
Variations de valeur sur les instruments financiers	306,2	294,8
Produits/charges d'actualisation	- 0,6	1,9
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	5,8	6,1
Autres produits et charges calculés	0,3	0,3
Plus et moins values sur cessions d'actifs et de filiales <sup>(1)</sup>	40,2	- 53,5
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	22,3	- 0,8
Intérêts sur créances	- 8,9	- 10,4
Coût de l'endettement financier net	288,4	286,8
Charge d'impôt	- 114,5	- 38,1
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt</b>	<b>1.214,7</b>	<b>1.185,8</b>
Intérêts sur créances	8,9	10,4
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	17,3	-
Impôt versé	- 12,0	- 34,6
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	72,4	- 124,4
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>1.301,4</b>	<b>1.037,2</b>
<b>Flux de trésorerie des activités d'investissement</b>		
<b>Secteur des activités de foncière</b>	- 187,7	- 735,9
Acquisitions de filiales consolidées	- 88,3	- 689,1
Décassements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	- 800,0	- 1.846,9
Paieement de l'exit tax <sup>(2)</sup>	- 3,1	- 54,8
Financement immobilier	4,0	- 30,5
Cessions de filiales consolidées	1,0	541,3
Cessions d'immeubles de placement	698,7	1.344,1
<b>Secteurs crédit-bail et crédit court terme</b>	<b>0,7</b>	<b>3,7</b>
Remboursement des prêts en crédit-bail	0,7	3,7
<b>Investissements financiers</b>	<b>17,5</b>	<b>1,4</b>
Cessions d'immobilisations financières	0,7	1,4
Remboursement d'immobilisations financières	16,8	-
<b>Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>	- 169,5	- 730,8
<b>Flux de trésorerie des activités de financement</b>		
Augmentation de capital	30,0	15,6
Distribution aux actionnaires de la société mère	- 510,9	- 643,4
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés intégrées	- 6,7	- 4,2
Acquisitions d'actions propres	-	- 57,4
Nouveaux emprunts et dettes financières <sup>(3)</sup>	1.862,4	2.729,6
Remboursements emprunts et dettes financières <sup>(3)</sup>	- 2.104,6	- 2.043,6
Produits financiers	99,8	132,5
Charges financières	- 326,4	- 407,5
Autres flux liés aux opérations de financement	- 42,5	-
<b>Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	- 998,9	- 278,4
<b>Variation des liquidités et équivalents au cours de l'exercice</b>	<b>132,9</b>	<b>28,0</b>
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>	<b>123,7</b>	<b>96,9</b>
<b>Effet des variations de taux de change sur la trésorerie</b>	- 0,2	- 1,2
<b>Trésorerie à la clôture <sup>(4)</sup></b>	<b>256,4</b>	<b>123,7</b>

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

<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 bénéficiaire du régime FBI.

<sup>(3)</sup> Les billets de trésorerie apparaissent dorénavant en une position nette, l'année 2008 a été retraitée en conséquence.

<sup>(4)</sup> La trésorerie correspond aux comptes bancaires et aux comptes courants à durée de moins de trois mois.

### I. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

#### Périmètre de consolidation

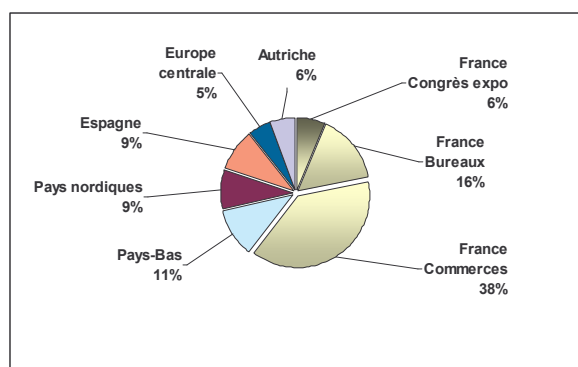
Aucun changement significatif n'est intervenu sur le périmètre de consolidation depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009.

Le périmètre de consolidation d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2009 est constitué de 291 sociétés, réparties sur 12 pays différents. Ces sociétés sont consolidées en intégration globale à l'exception de 24 sociétés consolidées en méthode proportionnelle et 5 par mise en équivalence<sup>1</sup>.

Les actionnaires minoritaires de Rodamco Europe NV détiennent 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 est organisé d'un point de vue opérationnel en six 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 trois segments : Centres commerciaux, Bureaux et Congrès-Expositions. Dans les autres régions, l'activité Centres commerciaux est très largement dominante.

La répartition du portefeuille d'actifs par région est présentée ci-dessous, en valeur nette au bilan consolidé au 31 décembre 2009.



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

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

#### Principes comptables

Les comptes consolidés d'Unibail-Rodamco sont établis en conformité avec le référentiel IFRS<sup>3</sup> 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 norme 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.

Au 31 décembre 2009, 6 projets<sup>6</sup> ont été comptabilisés à leur juste valeur.

<sup>3</sup> Tel qu'adopté dans l'Union européenne au 31 décembre 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.

<sup>6</sup> Tour Oxygène (Lyon/France), l'extension de Donauzentrum (Vienne/Autriche), l'extension de La Maquinista (Barcelone/Espagne), l'extension de Rennes-Alma (Rennes/France), Buitenmere (Almere/Pays-Bas) et Cours Oxygène (Lyon/France).



## II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITÉ PAR PÔLE

### 1. Pôle centres commerciaux

#### 1.1. Les centres commerciaux en 2010

En 2009, les effets de la crise économique ont rejailli sur l'emploi, le pouvoir d'achat, la confiance des consommateurs et en conséquence sur le commerce de détail. Dans ce contexte marqué par la poussée du chômage et la contraction des dépenses, les consommateurs ont développé de nouvelles habitudes de consommation motivées par le rapport qualité-prix. Le lent redressement constaté en Europe continentale au cours des derniers mois de 2009 n'a pas encore provoqué un retour aux habitudes qui prévalaient en période de forte consommation.

De nombreux concepts d'enseignes vieillissants, devenus moins attractifs pour les consommateurs, ont traversé une période difficile sans toutefois qu'aucune faillite majeure ne soit enregistrée en Europe continentale. Parallèlement, un certain nombre d'innovations a vu le jour et les enseignes internationales sont de plus en plus intéressées par le marché de l'Europe continentale. La pression exercée par ces nouveaux concurrents, associée à l'évolution des habitudes de consommation, a poussé bon nombre de grandes enseignes historiques à revoir leur concept et à adopter une stratégie plus proactive. Depuis quelques temps, les indicateurs économiques s'améliorant, ces enseignes réactivent leurs plans de développement.

Dans le contexte actuel, la clé de la réussite réside dans la différenciation. C'est pourquoi Unibail-Rodamco met tout en œuvre pour améliorer l'environnement de ses centres commerciaux. Cette stratégie se traduit par l'adoption du concept de la *Welcome Attitude* (basé sur le bien-être et les services à valeur ajoutée) et par le lancement d'opérations marketing sur mesure destinées à stimuler la fréquentation et les ventes. Mais se démarquer, c'est aussi moderniser et faire évoluer l'offre. En 2009, les équipes d'Unibail-Rodamco chargées de la veille commerciale ont travaillé sur l'introduction d'enseignes « premium ». La relation privilégiée avec les enseignes, la mise en œuvre d'une stratégie locative proactive et l'accélération de la rotation des enseignes ont permis de présenter aux clients une offre plus large dans l'environnement commercial le plus attractif qui soit.

Fort de cette stratégie et d'un portefeuille de centres commerciaux de référence idéalement situés, Unibail-Rodamco a pu maintenir son niveau de performance en dépit de la conjoncture économique. Bien positionné pour tirer profit du redressement économique, le Groupe peut donc envisager l'avenir avec confiance.

Depuis la fin de l'année 2009, les investisseurs à la recherche de rendement affichent un regain d'intérêt

pour les opérations de cession/acquisition d'actifs immobiliers en direct. Même s'il a chuté de 42 % par rapport à 2008, le volume d'investissements a progressé de 71 % au deuxième semestre 2009 par rapport à son niveau du premier semestre. Le dernier trimestre 2009 a été le troisième trimestre consécutif à afficher une croissance en termes de volume, même si le point de départ était très bas. Pour tirer parti des prix attractifs de l'immobilier, les investisseurs (REIT et fonds immobiliers) se tournent de plus en plus vers des produits de qualité assurant un revenu régulier, mais en se concentrant au Royaume-Uni et sur les grands marchés européens, Londres et Paris restant les villes prioritaires pour ces investissements. Si les investisseurs domestiques ont dominé le marché au premier semestre 2009, les six mois suivants ont été marqués par un retour des investissements internationaux.

Ce regain d'activité et d'appétit pour l'immobilier a coïncidé avec une très faible offre de produits de qualité. Aussi les rares opportunités ont-elles déclenché une demande forte qui a eu pour conséquence de contracter les taux de rendement. Tandis que les investisseurs cherchaient encore récemment des opérations plus modestes en ligne avec leurs capacités financières, les transactions de plus grande ampleur sont de retour. Cette évolution montre que les capacités de financement s'améliorent et que les actifs de grande taille et de qualité sont de plus en plus recherchés.

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

Le total des loyers nets consolidés s'est élevé à 941,6 M€ en 2009, soit une progression de 6,1% par rapport à 2008.

Region	Loyers nets (M€)		
	2009	2008	%
France	453,9	419,6	8,2%
Pays Bas	142,5	158,7	-10,2%
Pays nordiques	90,2	91,4	-1,3%
Espagne	119,8	105,0	14,1%
Europe centrale	73,1	67,6	8,2%
Autriche	62,1	45,1	37,6%
<b>Total</b>	<b>941,6</b>	<b>887,4</b>	<b>6,1%</b>

Les loyers nets 2008 diffèrent légèrement de ceux précédemment publiés du fait d'un reclassement en Autriche de surfaces de commerces en bureaux

La variation totale des loyers nets consolidés (+ 54,2 M€) provient principalement :

- des acquisitions : + 36,6 M€, dont :
  - + 18,3 M€ en Autriche du fait de l'acquisition de Shopping City Süd à Vienne en mai 2008 ;
  - + 14 M€ en Espagne, suite à l'acquisition de La Maquinista à Barcelone et d'Habaneras à Torrevieja en juillet 2008 ;
  - + 4,3 M€ en France liés à l'acquisition de l'Aquaboulevard à Paris en décembre 2008.

- des livraisons de nouveaux centres commerciaux ou d'extensions, pour +24,2 M€ :
  - Les centres livrés en 2008 : Rivétoile à Strasbourg/France (28 200 m<sup>2</sup>) en octobre 2008, l'extension de Forum Nacka à Stockholm/Suède (26 100m<sup>2</sup>) en octobre 2008, Arkady-Pankrac à Prague/République Tchèque (30.100 m<sup>2</sup>) en novembre 2008.
  - Les centres ouverts en 2009 : Docks 76 à Rouen/France (37.700 m<sup>2</sup>) en avril 2009, Docks Vauban au Havre/France (54.500 m<sup>2</sup>) en octobre 2009 et l'extension de la galerie commerciale du Cnit à Paris (16.670 m<sup>2</sup>) après la restructuration totale de l'ensemble immobilier inauguré le 21 octobre 2009.
- des cessions : - 22 M€ en raison principalement de la vente de commerces de pied d'immeuble en Belgique en 2008, aux Pays-Bas en 2008 et 2009 et dans une moindre mesure d'un actif en Allemagne fin 2008.
- Après prise en compte de -5,9 M€ d'effet de change<sup>7</sup> et de -5,2 M€ de produits non récurrents en 2008, et 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 32,6 M€ en 2009 par rapport à 2008.

Region	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2009	2008	%
France	430,4	407,2	5,7%
Pays Bas	131,2	129,7	1,1%
Pays nordiques	90,8	88,5	2,6%
Espagne	94,9	94,0	1,0%
Europe centrale	64,9	63,9	1,5%
Autriche	58,5	54,8	6,7%
<b>Total</b>	<b>870,7</b>	<b>838,1</b>	<b>3,9%</b>

À périmètre constant, le total des loyers nets consolidés progresse de 3,9% en 2009 par rapport à 2008. Hors indexation, cette progression est de 1,1%.

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

Hors indexation, les plus fortes progressions de loyers nets à périmètre constant sont constatées en Autriche et en France grâce aux bonnes performances de relocation et des hausses de loyer minimum garanti obtenues, alors que l'Espagne, pays le plus touché par la crise, enregistre une baisse de 2%.

<sup>7</sup> Essentiellement en Suède

Les commerces des centres Unibail-Rodamco (hors ouvertures de nouveaux centres en 2008 et 2009) ont enregistré une baisse de chiffre d'affaires limitée de 1,9% en 2009 par rapport à 2008. On enregistre des écarts importants selon les pays : -6,1% en Espagne, -2,2% en France, +3,7% en Pologne et +6,3% en Suède<sup>8</sup>.

Sur l'ensemble du portefeuille, les loyers variables sur chiffre d'affaires s'élèvent à 13,8M€ (20,3 M€ en 2008) soit 1,6% du total des loyers nets (2,3% en 2008).

### 1.3. Activité locative en 2009

En 2009, 1 151 baux ont été signés contre 1 097 en 2008.

Au total, 101,7 M€ de loyers minimums garantis ont été signés sur la période, permettant d'enregistrer une hausse de loyer minimum garanti de 21 %, comparés à 95,7 M€ signés en 2008, et une hausse moyenne de 25 % sur l'ensemble de l'année 2008.

region	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux	m <sup>2</sup>	LMG	croissance LMG	
				M€	%
France	316	75.594	43,5	9,1	30%
Pays Bas	99	29.433	9,4	1,8	24%
Pays nordiques	180	42.318	11,2	0,3	3%
Espagne	284	46.376	16,2	1,2	9%
Europe centrale	135	20.291	6,5	0,9	18%
Autriche	137	37.600	14,9	2,1	26%
<b>Global</b>	<b>1.151</b>	<b>251.612</b>	<b>101,7</b>	<b>15,4</b>	<b>21%</b>

LMG : Loyer Minimum Garanti

Les décisions d'ouverture de nouvelles boutiques sont plus longues à prendre par les commerçants mais les meilleurs emplacements dans les plus grands centres commerciaux restent très demandés, quelle que soit la région. La hausse des loyers minimums garantis obtenue démontre la permanence du potentiel de réversion dans les centres commerciaux du Groupe.

De nouvelles enseignes phares ont été introduites avec succès dans les centres d'Unibail-Rodamco tels que MAC, Apple, Desigual, Van Graaf, American Apparel ...

La taille du portefeuille de centres commerciaux du Groupe et sa répartition géographique sont indéniablement des atouts majeurs dans les négociations avec les chaînes internationales. Elle permet aussi de proposer à des commerces innovants et dynamiques présents dans certains pays de s'implanter dans de nouvelles régions, tel Hema qui a pu se développer des Pays Bas vers la France en 2009.

<sup>8</sup> Dont 4,9% du à l'extension de Forum Nacka

#### 1.4. Loyers futurs et taux de vacance

Au 31 décembre 2009, le portefeuille des baux du pôle centres commerciaux du Groupe représente un montant cumulé de loyers en année pleine, hors loyers variables et autres produits, de 977,8 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<sup>9</sup> 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	38,1	3,9%	38,0	3,9%
2010	140,7	14,4%	75,6	7,7%
2011	212,8	21,8%	61,5	6,3%
2012	167,1	17,1%	102,6	10,5%
2013	104,2	10,7%	70,0	7,2%
2014	80,9	8,3%	69,4	7,1%
2015	77,7	7,9%	58,6	6,0%
2016	28,6	2,9%	57,5	5,9%
2017	30,7	3,1%	61,9	6,3%
2018	27,0	2,8%	79,2	8,1%
2019	24,6	2,5%	69,8	7,1%
2020	9,5	1,0%	17,8	1,8%
au-delà	35,9	3,7%	216,2	22,1%
M€	<b>977,8</b>	<b>100%</b>	<b>977,8</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels des surfaces vacantes sur le portefeuille total s'élèvent à 19 M€ au 31 décembre 2009.

Le taux de vacance financière enregistre une légère augmentation de 1,8% à fin 2008 à 1,9% à fin 2009.

Région	Vacance au 31/12/2009		% 31/12/2008
	M€	%	
France	8,0	1,7%	1,2%
Pays Bas	3,0	2,1%	1,2%
Pays nordiques	3,9	3,4%	3,3%
Espagne	1,7	1,4%	3,6%
Europe centrale	0,0	0,0%	0,6%
Autriche	2,4	4,4%	2,7%
<b>Total</b>	<b>19,0</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>

Considérant les augmentations de loyer obtenues en Autriche, le montant des loyers potentiels sur les locaux vacants augmente sans que les surfaces inoccupées ne changent significativement.

En Espagne, grâce à une stratégie dynamique de relocation, la vacance financière diminue notablement.

Le taux d'effort<sup>10</sup> a augmenté modérément de 10,9% à fin 2008 à 11,7% à fin 2009, variant de 9,9% dans les

<sup>9</sup> Non audité. Aux Pays-Bas, le propriétaire ne peut pas mettre fin au bail ; la date de fin de bail est donc non définie et ces baux ont été classés sur la ligne « au-delà ».

<sup>10</sup> Taux d'effort = (loyer + charges incluant les coûts marketing pour les locataires) / (chiffre d'affaires des locataires), TTC et pour tous les occupants du centre. Dans les communications financières précédentes, l'OCR était calculé en excluant les hyper-marchés et les grands magasins. L'OCR

pays nordiques à 12,3% en France et 12,8% en Europe centrale.

#### 1.5. Investissement / projets en cours

Unibail-Rodamco a investi 510,5 M€<sup>11</sup> (part du groupe) dans son portefeuille de centres commerciaux en 2009, dont :

- 82,2 M€ pour de nouvelles acquisitions : des lots complémentaires dans Shopping City Süd à Vienne/Autriche et à St Genis-Laval/France ainsi qu'un terrain nécessaire à la future extension de La Maquinista à Barcelone/Espagne.
- 259,7 M€ ont été investis dans de nouveaux centres commerciaux en construction ou pour des extensions de centres existants, principalement :
  - Les centres livrés en 2009
    - BAB 2 à Anglet/France : 3.100 m<sup>2</sup> d'extension livrés en février 2009 ;
    - Esplanade à Lyon-France, 1.500 m<sup>2</sup> livrés en mars 2009 ;
    - Docks-76 à Rouen-France : 37.700 m<sup>2</sup> qui a ouvert ses portes avec succès en avril 2009 ;
    - Cnit à Paris La Défense-France: 16.670 m<sup>2</sup> de nouvelles surfaces commerciales qui ont été inaugurées en octobre 2009 ;
    - Docks Vauban au Havre/France : 54.500 m<sup>2</sup>, ouvert en octobre 2009.
    - Les centres encore en construction :
      - Cours Oxygène à Lyon/France: 9.150 m<sup>2</sup>, livraison prévue en 2010 ;
      - Donauzentrum, extension de 27.500 m<sup>2</sup> à Vienne/Autriche, livraison prévue en octobre 2010 ;
      - Lyon Confluence à Lyon/France : 53.200 m<sup>2</sup>, livraison prévue en 2011 ;
      - Almere Buiten à Almere/Pays-Bas : 16.600 m<sup>2</sup>, livraison prévue en 2011.
- 102,8 M€ ont été investis dans la rénovation de centres commerciaux existants, notamment Vélizy 2 en France et Shopping City Süd à Vienne en Autriche.
- Les charges financières ont été capitalisées pour 24,3 M€.
- Les coûts d'évictions et autres coûts ont représenté respectivement 25,8 M€ et 15,8 M€.

A fin 2009, l'ensemble des projets de développement d'Unibail-Rodamco représente 684.044 m<sup>2</sup> de surfaces commerciales, pour un investissement total estimé de 3,2 Md€.

aux Pays-Bas ne peut être calculé, le CA des locataires n'étant pas communiqué.

<sup>11</sup> Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du Groupe.

Les projets totalement engagés représentent 242.566 m<sup>2</sup> et se composent de :

- Nouveaux centres :
  - Lyon Confluence en France (53.200 m<sup>2</sup>), Almere Buiten aux Pays-Bas (16.600) ;
  - Le projet Eiffel à Levallois/France : 48.160 m<sup>2</sup> à livrer en 2013 ;
  - Rotterdam Markthal/Pays-Bas : 8.100 m<sup>2</sup> à livrer en 2014.
- Extensions de centres existants :
  - Cours Oxygène à Lyon (9.150 m<sup>2</sup>), Donauzentrum à Vienne (27.500 m<sup>2</sup>) et l'extension de 15.800 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 324,2 M€ d'actifs, dont 99% constitué de commerces de pied d'immeuble aux Pays-Bas.

Le Groupe a également décidé de sortir du projet de centre Metropolis à Moscou, conformément à sa stratégie de se concentrer dans les grandes villes où il est déjà présent.

### 1.7. Valeur des actifs

Au 31 décembre 2009, la valeur du patrimoine de centres commerciaux inscrite au bilan s'élève à 15,7 Md€ hors droits et frais (voir ci-après « actif net réévalué »).

La variation de juste valeur des immeubles de placement génère une charge de 1.643,4 M€ au compte de résultat 2009, dont 1.346,3 M€ étaient déjà enregistrés au 30 juin 2009.

Les variations par régions sont :

-841,9 M€ en France, -287,5 M€ en Espagne, -235,4 M€ pour les pays nordiques, -134,7 M€ en Europe Centrale, -102,1 M€ aux Pays-Bas et -41,8 M€ en Autriche.

## 2. Pôle bureaux

### 2.1. Le marché en 2009<sup>12</sup>

Avec 1,8 millions de m<sup>2</sup> placés en 2009, le volume de transactions sur le marché des bureaux de la région parisienne a affiché un recul de 24 % par rapport à 2008. Cette baisse s'explique par le contexte économique difficile : bon nombre de sociétés repoussent leur déménagement, renégocient leurs baux ou tentent d'optimiser les surfaces dont ils disposent. Le deuxième semestre 2009 a été marqué cependant par une augmentation des recherches de la part des locataires traduisant de réels besoins en matière d'espace.

Le nombre de grandes transactions (plus de 5 000 m<sup>2</sup>) a baissé de 37 % par rapport à 2008 (51 transactions sur l'année). Les surfaces placées en 2010 devraient rester relativement stables par rapport à 2009.

Le ralentissement de la demande placée, l'accélération des départs de locataires et la livraison de nouvelles surfaces ont conduit à une augmentation de 32 % des surfaces immédiatement disponibles en région parisienne. Fin 2009, elles s'élevaient à 3,6 millions de m<sup>2</sup>.

Le taux de vacance en région parisienne s'élevait à 6,8 % à la fin du 4<sup>ème</sup> trimestre 2009 (contre 5,4 % fin 2008), avec une grande disparité entre les différentes zones. Le taux de vacance dans le Quartier Central des Affaires (QCA) a légèrement augmenté pour atteindre 6,2 %. La Défense se distingue par un taux de vacance particulièrement bas de 4,5 %, composé principalement d'immeubles anciens. La Petite Couronne et le Croissant Ouest ont terminé l'année avec des taux de vacance en hausse (10,5 % pour la Petite Couronne Nord, 11,6 % pour la Couronne Sud, 10,6 % pour Péri-Défense).

Dans ce contexte de déséquilibre entre offre et placement, les valeurs locatives (moyennes comme « prime ») subissent une correction significative. Toutefois, la situation varie d'une zone à l'autre et d'une catégorie d'immeuble à l'autre. C'est ainsi que les immeubles neufs et à haute efficacité énergétique ont été les moins touchés. Dans le QCA, les loyers ont chuté en moyenne d'environ 10 % sur l'année. Cette correction gagne progressivement les zones périphériques qui étaient moins affectées.

Au cours de la deuxième partie de l'année, les loyers « prime » ont commencé à se stabiliser, à des niveaux différents selon leur situation. Les loyers les plus élevés signés en 2009 ont atteint 690 €/m<sup>2</sup> dans le QCA de Paris et 535 €/m<sup>2</sup> à La Défense.

---

<sup>12</sup> Source : CBRE

Le niveau d'investissement en région parisienne en 2009 est tombé à 5,2 milliards d'euros, soit une baisse de 39 % par rapport à l'année 2008.

Le marché de l'investissement a montré des signes de reprise au cours du deuxième semestre 2009, laissant augurer que le volume d'investissement a atteint son niveau plancher. Après un mauvais premier semestre au cours duquel seulement 1,2 Md€ ont été investis, le volume des transactions a progressé au cours de l'année, avec 2,5 milliards d'euros investis au quatrième trimestre 2009. Même si les petites transactions ont dominé le marché en 2009, la taille des opérations a augmenté ; au 4<sup>ème</sup> trimestre 2009, plusieurs transactions ont ainsi porté sur des actifs de 150 à 200 M€.

## 2.2. Activité Pôle Bureaux en 2009

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 219,6 M€ en 2009.

Region	Loyers nets (M€)		
	2009	2008	%
France	178,7	173,2	3,1%
Pays Bas	20,2	26,5	-23,8%
Pays nordiques	16,3	17,8	-8,3%
Autres pays	4,4	11,6	-62,0%
<b>Total</b>	<b>219,6</b>	<b>229,1</b>	<b>-4,2%</b>

Les loyers nets 2008 diffèrent légèrement de ceux précédemment publiés du fait d'un reclassement en Autriche de surfaces de commerces en bureaux

La baisse de 9,5 M€ en 2009 par rapport à 2008 se décompose ainsi :

- -23,5 M€ provenant de cessions réalisées principalement en 2008 en France et aux Pays-Bas, et dans une moindre mesure en 2009 en France, aux Pays-Bas et en Espagne, les plus importantes étant intervenues en fin d'année.
- +2,9 M€ provenant de la livraison des immeubles Clichy et 12 rue du Mail à Paris et des nouvelles surfaces du Cnit à Paris-La Défense.
- + 2,1 M€ générés par l'acquisition de l'immeuble « le Sextant » à Paris ainsi que des lots additionnels dans l'ensemble Gaïté à Paris en 2008.
- -6 M€ dus à la rénovation en cours de l'immeuble Michelet Galilée à Paris-La Défense.
- Après prise en compte des écarts de change et d'un élément non récurrent pour 0,6 M€, les loyers nets enregistrent une progression de 14,4 M€ à périmètre constant.

Cette croissance de 9,1% des loyers nets à périmètre constant provient à hauteur de 6,9% de l'indexation et se répartit comme suit par pays :

Region	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	2009	2008	%
France	140,3	127,0	10,5%
Pays Bas	13,8	13,3	3,7%
Pays nordiques	18,0	17,4	3,5%
Autres pays	2,1	2,1	
<b>Total</b>	<b>174,2</b>	<b>159,8</b>	<b>9,1%</b>

En 2009, 96.021 m<sup>2</sup> ont été loués ou reloués pour un montant total de loyer de 41 M€. En France, l'activité de location du groupe a été satisfaisante avec 84.663 m<sup>2</sup> loués<sup>13</sup> pour 39,6 M€ de loyers en base annuelle, dont :

- 28.377 m<sup>2</sup> dans Michelet Galilée à Paris-La Défense, totalement loué à un grand groupe industriel;
- 20.487 m<sup>2</sup> loués à la SNCF pour la totalité des surfaces du Cnit rénovées et livrées en juillet 2009 ;
- 5.293 m<sup>2</sup> pré-loués à Ernst & Young dans la tour Oxygène à Lyon pour une livraison en 2010 ;
- 4.953 m<sup>2</sup> loués à l'ESSEC dans le Cnit.

Au 31 décembre 2009, le portefeuille des baux du Pôle Bureaux représente un montant cumulé de loyers en année pleine de 235,5 M€. 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	10,4	4,4%	13,5	5,7%
2010	31,8	13,5%	13,7	5,8%
2011	29,9	12,7%	5,2	2,2%
2012	21,8	9,3%	12,2	5,2%
2013	36,3	15,4%	27,5	11,7%
2014	13,4	5,7%	15,4	6,5%
2015	26,5	11,3%	28,8	12,2%
2016	39,4	16,7%	41,2	17,5%
2017	7,8	3,3%	20,6	8,7%
2018	9,7	4,1%	19,4	8,2%
2019	2,0	0,8%	26,6	11,3%
2020	0,0	0,0%	0,1	0,1%
au-delà	6,3	2,7%	11,5	4,9%
<b>M€</b>	<b>235,5</b>	<b>100%</b>	<b>235,5</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels sur les surfaces vacantes disponibles à la location représentent 13,7 M€ au 31 décembre 2009.

La vacance financière ressort à 5,5 % sur le portefeuille global (9,8% au 31 décembre 2008).

En France, le taux de vacance financière diminue de 10% à fin 2008 à 4,3% à fin 2009, du fait principalement des locations signées sur le Cnit Paris-La Défense avec la SNCF et l'ESSEC.

<sup>13</sup> m<sup>2</sup> pondérés

### 2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 261,9 M€ dans le secteur des bureaux en 2009 (en part du Groupe).

- Le Groupe a acquis « Le Sextant » en novembre 2009, un immeuble de bureaux de 13.282 m<sup>2</sup> situé au-dessus de l'Aquaboulevard à Paris, pour 59,3 M€.
- 126,7 M€ ont été investis pour la construction de la tour Oxygène à Lyon (29.600 m<sup>2</sup> - livraison en 2010) et pour les 3 projets de développement : Eiffel à Levallois/France ainsi que Phare et Majunga à Paris-la Défense.
- 59,6 M€ ont été investis pour les travaux de rénovation, principalement Issy-Guynemer à Issy les Moulineaux, le Cnit à Paris et un immeuble aux Pays-Bas.
- 16,3 M€ ont été capitalisés au titre des frais financiers et autres coûts.

Le Groupe a cédé 399,3 M€ d'actifs de bureaux en 2009.

Quatre immeubles ont été cédés en France pour un prix total net vendeur de 288,6 M€ à un taux de rendement net acquéreur moyen de 6,15%. Deux d'entre eux, qui représentent 89% du total (34-36 rue Cambon-Paris et l'immeuble de Clichy) ont été vendus en décembre 2009.

Le prix de cession obtenu pour ces 4 immeubles dépasse de 8,3% les valeurs d'expertise du 30 juin 2009.

Trois immeubles ont été cédés aux Pays-Bas<sup>14</sup> et un en Suède pour un total net vendeur de 109,1 M€.

Sur la base des valeurs d'expertises inscrites au bilan au 31 décembre 2008, le résultat des cessions fait ressortir une perte de 14,5 M€.

Une promesse de vente a été signée en décembre 2009 pour un immeuble situé av. Hoche à Paris pour 40 M€ représentant 5,3% de taux de rendement pour l'acquéreur. Le prix de vente est supérieur de 8,7% à la valeur d'expertise du 30 juin 2009.

### 2.4. Valorisation des actifs

Les actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco sont valorisés à 3,7 Milliards € hors droits au bilan au 31 décembre 2009 :

- 3.347 M€ comptabilisés en immeubles de placement donc à juste valeur sur la base d'expertises externes hors droits ;
- 325,7 M€ comptabilisés au coût historique : le 7 Adenauer, siège du Groupe à Paris et les projets en construction.

La variation de juste valeur des immeubles de bureaux depuis le 31 décembre 2008 a généré une perte au compte de résultat de 385,6 M€. A périmètre constant, la baisse de valeur complémentaire constatée au second semestre 2009 ne représente que 29,6 M€, montrant la stabilisation des valeurs, notamment à Paris (cf. la note sur l'Actif Net Réévalué).

### 3. Pôle Congrès-Expositions

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

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

L'activité Congrès-Exposition est par nature cyclique, les événements pouvant être annuels, biennaux ou triennaux. Il en résulte que les manifestations sont plus nombreuses les années paires que les années impaires. Pour la comparaison des résultats opérationnels 2009, l'année de référence est 2007.

La crise économique et le risque de pandémie grippale ont eu une influence sur les performances de l'activité Congrès-Exposition en 2009. Même si les salons grands publics ont vu leur fréquentation augmenter de 4,2 %, plusieurs manifestations ont enregistré une légère baisse de visitorat (-0,4 %).

Cette baisse de la fréquentation et du nombre d'exposants (-5 %) a eu des conséquences sur les activités annexes comme les parkings et la restauration.

Les manifestations ont occupé moins d'espace et sur des durées plus courtes. Le taux d'occupation total des sites a chuté de plus de 9 % par rapport à 2007. Plusieurs grands salons, comme le Mondial du 2 Roues et le Mondial Coiffure Beauté, ont été annulés ou reportés. Le manque à gagner dû aux annulations de quelques 28 manifestations, a en partie été compensé par les indemnités facturées.

Au total, 915 manifestations ont été organisées sur tous les sites VIPARIS en 2009, parmi lesquelles 309 salons, 151 expositions et 419 événements *corporate*. La crise n'a eu qu'un faible impact sur bon nombre de grandes manifestations qui sont devenues des rendez-vous incontournables pour le grand public, comme le Salon de l'Agriculture (créé en 1926), le Mondial de l'Automobile (1962), le Salon Nautique (1962), la Foire de Paris (1926) et Maison et Objet (1998).

<sup>14</sup> Principalement l'immeuble Aegon à La Haye.

La maîtrise des frais de fonctionnement du pôle a permis de générer 8,6 % d'économies par rapport à 2008 et près de 10 % par rapport à 2007, grâce aux synergies issues de la fusion entre la CCIP et Unibail-Rodamco en 2008.

Malgré un environnement externe difficile, le résultat d'exploitation de VIPARIS s'élève à 118,1 M€, en progression de 4,7% par rapport à 2007. Par rapport à 2008 (127,4 M€), ce résultat est en retrait de 7,3%.

Le carnet des manifestations 2010 déjà signées est satisfaisant et représente 92% de l'objectif annuel, à comparer à 86% à fin 2008 et un niveau moyen constaté sur les années antérieures de 85 à 90%.

La contribution de COMEXPOSIUM au résultat récurrent du Groupe en 2009 s'élève à 7 M€ (10,4 M€ en 2008).

Après prise en compte des résultats nets des baux long terme des hôtels Méridien-Montparnasse (Paris) et Hilton-Cnit (Paris La Défense) rattachés à ce secteur d'activité, et après déductions des charges d'amortissements, le résultat opérationnel du pôle Congrès Expositions s'élève à 125,9 M€ en 2009, contre 139,1 M€ en 2008.

### III. RÉSULTATS 2009

Les frais administratifs 2009 s'élèvent à 97,6 M€ à comparer à 101,7 M€ en 2008.

Les frais d'études de faisabilité et de développements non aboutis se sont élevés à 6,5 M€ en 2009.

#### Services immobiliers

Le résultat net opérationnel dégagé par les sociétés de prestation de services immobiliers en France et en Espagne s'élève à 8,4 M€.

La rubrique « autres revenus » comprend le résultat du portefeuille de crédit-bail ex-Unibail et une reprise de provision suite à la résolution au premier semestre 2009 d'un litige lié à une acquisition.

Les frais financiers nets totaux supportés par le Groupe s'élèvent à 313,1 M€, dont 31 M€ de frais générés par le financement des projets en construction et capitalisés.

La charge nette de l'endettement financier impactant le résultat récurrent en 2009 s'élève donc à 282,1 M€ (275,2 M€ en 2008).

En application des principes comptables IFRS, une composante des Obligations Remboursables en Actions (ORA) émises en juin 2007 a été enregistrée en dette au bilan. Elle est amortie sur la durée de vie des ORA. 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 16,8 M€, sans impact sur le résultat récurrent.

La majeure partie des ORA a été convertie en 2009. Au 31 décembre 2009, il ne restait que 19.684<sup>15</sup> ORA en circulation.

L'ORNANE<sup>16</sup> émise en avril 2009 est comptabilisée à sa juste valeur conformément aux normes comptables IFRS. La variation de valeur, sur la base du cours de marché, génère une charge de 188,9 M€ en 2009 qui n'affecte pas 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 108,3 M€<sup>17</sup> est sans impact sur le résultat récurrent.

Le taux moyen de refinancement du Groupe ressort à 4 % en 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>18</sup> et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement le secteur Congrès-Expositions.

En 2009, la charge d'impôt effectivement due et affectée au résultat récurrent s'élève à 10,7 M€. Compte tenu de reports déficitaires disponibles dans le Groupe, des impôts différés actifs ont été comptabilisés. Après prise en compte de l'effet positif de la variation d'impôts différés passifs sur actifs incorporels et d'ajustement des provisions pour litiges fiscaux, un profit d'impôt de 0,6 M€ a été affecté au résultat récurrent 2009. La charge d'impôt qui avait affecté le résultat récurrent 2008 (-16 M€) incluait une provision pour une vérification fiscale en cours.

Par ailleurs, principalement du fait des variations d'impôts différés sur les valeurs d'actifs immobiliers à la baisse, un profit d'impôt de 114 M€ est affecté au résultat non récurrent.

Ainsi qu'il a été annoncé dans le communiqué de presse du 11 décembre 2009, les activités du Groupe aux Pays-

<sup>15</sup> Convertibles en 20.077 actions

<sup>16</sup> Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes

<sup>17</sup> Dont 12 M€ de netting de swaps

<sup>18</sup> En France : SIIC (Société Immobilière d'Investissements Cotée) et aux Pays-Bas : FBI (Fiscale Beleggings Instelling)

Bas ne seront plus éligibles au régime de transparence fiscale (FBI) à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010.

Unibail-Rodamco continue de bénéficier du régime SIIC en France. Malgré le peu de différences entre les deux régimes, les autorités fiscales Néerlandaises ont considéré que les activités du Groupe ne lui permettaient plus d'être éligible au régime FBI.

Ce nouveau contexte fiscal ne devrait pas avoir d'impact significatif sur le résultat récurrent du Groupe pour les années à venir compte tenu des importantes pertes fiscales reportables aux Pays-Bas, conséquence des baisses des valeurs d'actifs immobiliers depuis la fusion d'Unibail et de Rodamco et de la mise en œuvre d'autres dispositions.

**Le résultat net récurrent après impôt 2009 s'élève à 924,1 M€.**

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 87,9 M€. Elle concerne principalement la quote part de la CCIP dans VIPARIS (27 M€), les partenaires des centres commerciaux en France (54 M€, essentiellement les Quatre Temps et le Forum des Halles) et les 1,48% de minoritaires de Rodamco Europe (6,9 M€).

**Le résultat net consolidé part du groupe affiche une perte de 1.467,8 M€ en 2009, se décomposant en :**

- + 836,3 M€ de résultat net récurrent
- - 2.304 M€ résultant des cessions et des variations de valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers.

Le nombre moyen d'actions et d'ORA<sup>19</sup> sur la période ressort à 90.979.941.

**Le résultat net récurrent par action 2009 s'élève à 9,19 €, soit une progression de 7,11 % par rapport à 2008.**

---

<sup>19</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.



## IV. DISTRIBUTION ET PERSPECTIVES

### Distribution

Il sera proposé à l'Assemblée Générale de décider une distribution de 8.00 € par action. Cette distribution représente 87% du résultat net récurrent, en ligne avec la politique de distribution établie par le Groupe.

Les variations de valeur des actifs ont également affecté la valeur des titres Rodamco Europe NV détenus par la société mère Unibail-Rodamco SE qui ont de ce fait été comptablement dépréciés.

Le résultat 2009 d'Unibail-Rodamco SE est en conséquence une perte de 833,6 M€. Cette perte sera affectée au report à nouveau qui était égal à zéro au 31 décembre 2009.

En conséquence, la distribution soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale serait prélevée sur le poste « primes d'émission » qui s'élève à 8.476 M€ au bilan d'Unibail-Rodamco SE au 31 décembre 2009<sup>20</sup>.

Bien que le résultat d'Unibail-Rodamco SE soit une perte, le résultat fiscal du secteur SIIC est positif en 2009 et engendre une obligation de distribution de 93,1 M€. En application des règles fiscales, cette distribution ne pouvant être servie à partir du résultat de la société ou de son report à nouveau, l'obligation sera reportée sur les exercices bénéficiaires ultérieurs.

La distribution de 8,00 € par action, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale du 28 avril 2010, sera mise en paiement le 10 mai 2010.

La distribution afférente à l'exercice 2010 fera elle aussi l'objet d'un seul versement après l'Assemblée Générale 2011.

### Évènements post-clôture.

Le 1<sup>er</sup> février 2010, Dow Jones a annoncé l'entrée du titre Unibail-Rodamco dans son indice EuroStoxx-50, à effet du 8 février 2010.

Le 5 février 2010, le Groupe a annoncé qu'un accord avait été signé avec Simon Property Group et Ivanhoe-Cambridge pour l'acquisition de leur portefeuille de centres commerciaux en France et en Pologne et la constitution de structures communes pour développer 5 projets en France<sup>21</sup>. Cette transaction valorise les actifs sous-jacents à 715 M€ (hors droits). Sous réserve de l'autorisation des autorités polonaises de régulation de la concurrence, elle devrait être définitivement réalisée au premier semestre 2010.

### Perspectives

Les commerçants ont enregistré une croissance de leur chiffre d'affaires pendant la période de Noël et l'on observe sur la fin 2009 et le début 2010 un rebond des demandes d'ouverture de nouveaux points de vente. A cela s'ajoute une reprise manifeste de l'intérêt des investisseurs pour l'immobilier commercial. L'année 2010 s'ouvre donc avec des signes tangibles de reprise.

Pour autant, 2010 est attendue comme une année de transition pour ce qui concerne le résultat net récurrent par action du Groupe, avec une croissance faible comprise entre 0% et 2%.

Cette situation résulte de la combinaison de plusieurs facteurs :

- i) un taux d'indexation des loyers exceptionnellement bas voire négatif ;
- ii) la perte de loyers due aux cessions réalisées, avec une faible contrepartie d'économie de frais financiers ;
- iii) le maintien de certaines incertitudes économiques et d'une faible consommation ;
- iv) un niveau modeste de livraison de nouvelles surfaces.

Au-delà de 2010, la perspective à moyen et long terme de croissance du résultat net récurrent du Groupe reste très positive. Elle s'appuiera sur la capture du potentiel de réversion des loyers, l'accélération de la rotation des enseignes, les livraisons des projets et rénovations en cours et la poursuite des efforts pour réduire les coûts administratifs et de gestion.

Compte tenu de la visibilité des revenus du Groupe et de la solidité de sa situation financière, la politique de distribution, qui est l'une des plus favorables du secteur, sera maintenue.

<sup>20</sup> Les actionnaires sont invités à consulter leurs conseils sur le traitement fiscal de cette distribution prélevée sur les primes d'émission.

<sup>21</sup> Voir le communiqué de presse spécifique publié le 5 février 2010.

## ACTIF NET RÉÉVALUÉ AU 31 DÉCEMBRE 2009

L'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe UNIBAIL-RODAMCO s'élève à 128,20 € par action totalement dilué au 31/12/2009, en baisse de 15,2% par rapport à fin 2008 et de 2,7% par rapport à mi-2009. La réduction de valeur de 23,00 € par action au total reflète l'effet de la mise à la juste valeur des actifs et des dettes pour 26,00 €, ainsi que les distributions en 2009 pour 5,75 € que compensent le résultat récurrent et le résultat des cessions pour 8,75 € nets par action.

### 1. PATRIMOINE DU GROUPE

Dans l'ensemble, les volumes d'investissement sur les marchés Européens de l'immobilier de bureaux et de commerces ont baissé significativement par rapport à 2008 avec une baisse de 42%<sup>22</sup> des transactions. Alors qu'au premier semestre 2009, l'accès très restreint et le coût élevé des financements ont provoqué un quasi immobilisme du marché de l'investissement, une amélioration marquée est survenue durant le second semestre.

Motivé par les faibles taux d'intérêt et un coût de financement en baisse pendant le second semestre 2009, l'intérêt des investisseurs pour les produits de premier choix a fortement crû, ce qui a provoqué une augmentation du volume des transactions de 71%<sup>1</sup> par rapport au premier semestre. Les acheteurs étaient principalement des 'equity players' qui profitaient de la correction des prix survenue dans l'immobilier à travers l'Europe. Cet intérêt accru pour les niveaux de prix actuels implique que, pour les produits de première qualité, la plus grande partie de la correction des prix de ces deux dernières années est probablement derrière nous et que, très vraisemblablement, le marché a atteint ou est proche de son niveau bas pour les produits de première qualité avec des flux de trésorerie sécurisés.

Du fait de la tendance observée au second semestre, les évolutions sont présentées non seulement sur l'année mais également par rapport au 30 juin 2009.

Le patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, est passé de 24.572 M€ au 31/12/2008 à 22.313 M€ au 31/12/2009. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, diminue de 2.241 M€, soit une baisse de 9,8% par rapport au 31/12/2008 et de 367 M€ (-1,7%) par rapport à mi-2009.

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	31.12.2008 (b)		30.06.2009 (b)		31.12.2009		Evolution à périmètre constant nette des investissements - année 2009 (c)		Evolution à périmètre constant nette des investissements - 2ème semestre 2009 (c)	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	18 025	74%	16 807	74%	16 528	74%	- 1 610	-9,5%	- 283	-1,8%
Bureaux	4 490	18%	4 109	18%	3 926	18%	- 399	-10,2%	- 40	-1,1%
Sites de Congrès Exposition (d)	1 724	7%	1 542	7%	1 541	7%	- 218	-12,7%	- 30	-1,9%
Services	333	1%	336	1%	318	1%	- 14	-4,2%	- 14	-4,2%
<b>Total</b>	<b>24 572</b>	<b>100%</b>	<b>22 794</b>	<b>100%</b>	<b>22 313</b>	<b>100%</b>	<b>- 2 241</b>	<b>-9,8%</b>	<b>- 367</b>	<b>-1,7%</b>

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

- Les valeurs d'expertise 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).

(b) Du fait d'une réaffectation en bureaux d'une petite partie de Shopping City Süd (Vienne/Autriche), la répartition entre Centres Commerciaux et Bureaux diffère légèrement des publications de fin 2008 et mi-2009.

(c) Principales variations de périmètre en 2009 :

- Acquisition de lots de Shopping City Süd à Vienne/Autriche

- Acquisition d'un terrain pour l'extension de Maquinista (Barcelone/Espagne).

- Acquisition du Sextant et de lots dans Eiffel (en construction), immeubles de bureaux près de Paris.

- Acquisition du Palais des Congrès d'Issy les Moulineaux (site de Congrès Exposition en France).

- Vente d'une partie du portefeuille néerlandais : plusieurs magasins de pied d'immeubles, plusieurs centres commerciaux et plusieurs lots dans des centres commerciaux ainsi que l'immeuble de bureau Aegonplein 1-50 à la Haye.

- Vente des immeubles de bureau 42 Iéna, 12 Mail, Cambon et Villeneuve Clichy à Paris.

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

(d) 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 923 M€ au 31/12/2009 (voir §1.5).

<sup>22</sup> Source : CBRE.

### 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.

Alors qu'il avait connu au premier semestre une importante correction de valeur à la baisse, le marché des immeubles de placement s'est stabilisé au second semestre et plus particulièrement au quatrième trimestre. Alors que le premier semestre se caractérisait par un manque de transactions significatives, le deuxième semestre a connu un niveau d'activité supérieur. Les investisseurs recherchent de plus en plus à tirer parti de la correction des prix qui a eu lieu depuis la crise. Cet intérêt accru, assorti d'un meilleur accès aux capitaux et aux crédits, a permis la réalisation de transactions plus représentatives et a augmenté la liquidité du marché pour les actifs importants de première catégorie, ce qui à son tour a amené une stabilisation des taux 'prime' par rapport aux expertises du 30 juin 2009. L'intérêt des investisseurs reste focalisé sur les produits de première qualité avec des flux de trésorerie sécurisés.

Certains experts ont observé que les volumes d'investissement dans l'immobilier restaient relativement faibles. Du fait des fondamentaux macro-économiques sous-jacents, les marchés pourraient continuer à se montrer volatils. Néanmoins, la hausse des volumes en fin d'année, assortie d'un intérêt accru des investisseurs pour les transactions, fournit une base solide pour les expertises de fin 2009.

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

Au 31 décembre 2009, 96,9% de la valeur du patrimoine du Groupe 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 dès lors que 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 homogène pour déterminer le niveau de risque résiduel, en se concentrant notamment sur les incertitudes subsistant au niveau de la construction et de la commercialisation.

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

Six Immeubles de Placement en Construction, valorisés à leur prix de revient en 2008, ont été mis à la juste valeur :

- La Tour Oxygène, immeuble de bureaux en développement à Lyon/France.
- 5 centres commerciaux en construction : les extensions de Donauzentrum (Vienne/Autriche), de Maquinista (Barcelone/Espagne) et d'Alma (Rennes/France) ainsi que Buitenmere (Almere/Pays-Bas) et Cours Oxygène (Lyon/France).

Les Docks Vauban (Le Havre/France), comptabilisé en Immeuble de Placement en Construction au 30 juin 2009, a été reclassé en Immeuble de placement au 31 décembre 2009, suite à son ouverture en octobre 2009.

Les autres actifs du patrimoine (3,1%), qui ne sont pas expertisés au 31/12/2009, 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 2,6% 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 et Eiffel à Levallois/France).
- A la valeur d'acquisition, pour les actifs achetés dans les six derniers mois (lots à Saint-Genis Laval/France et l'immeuble de bureau Le Sextant à Paris) soit 0,3% du patrimoine total.
- A leur prix de vente, pour les actifs sous promesse de vente (18-20 Hoche, immeuble de bureau à Paris), soit 0,2% du patrimoine total.

## 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 aucun doute importante dans le secteur.

### Évolution du patrimoine de Centres Commerciaux :

La valeur du patrimoine des Centres Commerciaux Unibail-Rodamco a décliné de 18.025 M€ à 16.528 M€ au 31/12/2009, droits de mutation et frais inclus.

Évaluation au 31/12/2008 (M€)	18 025	
Évolution à périmètre constant - 1S09	- 1 327	(a)
Évolution à périmètre constant - 2S09	- 283	
Réévaluation du périmètre non constant	- 87	(b)
Investissements / Acquisitions	562	
Cessions	- 346	
Effet de change	- 16	(c)
<b>Évaluation au 31/12/2009 (M€)</b>	<b>16 528</b>	

(a) vs. -1.339 M€ communiqué mi-2009 ; la différence est due aux cessions qui sortent du périmètre constant.

(b) Les actifs à périmètre non constant concernent :

(i) Les Immeubles de Placement en Construction à la juste valeur et valorisés précédemment à leur prix de revient (ii) Les Immeubles de Placement en Construction maintenus à leur prix de revient (iii) Les projets livrés en 2009 (iv) La partie relative aux extensions des immeubles de placement.

(c) Composé d'une perte de change de 26 M€ sur l'Europe centrale et d'un gain de 10 M€ sur les pays nordiques, avant compensation par les emprunts en devises et les couvertures de change.

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen au 31/12/2009 ressort à 6,1% contre 5,9% mi-2009 et 5,4% fin 2008 :

Évaluation du patrimoine de Centres Commerciaux par région	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€ (a)	Taux de rendement 31.12.2009 (b)	Taux de rendement 30.06.2009 (b)	Taux de rendement 31.12.2008 (b)
France (c)	8 420	8 074	5,8%	5,6%	5,0%
Pays-Bas	2 307	2 158	6,3%	6,2%	5,9%
Pays Nordiques	1 610	1 588	5,9%	5,9%	5,3%
Espagne	1 929	1 881	6,9%	6,7%	6,1%
Europe Centrale	1 071	1 052	7,2%	6,9%	6,5%
Autriche	1 191	1 168	5,8%	5,6%	5,5%
<b>Total</b>	<b>16 528</b>	<b>15 921</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,4%</b>

(a) Valorisation hors droits et frais estimés (cf. paragraphe 2.6).

(b) 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.

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

Sur la base du taux de rendement fin 2009 de 6,1%, une augmentation supplémentaire de 25 points de base ferait baisser de 631 M€ (ou -3,8%) 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 1.610 M€ (ou 9,5%), dont +2,4% provient de la hausse des loyers et -11,9% résulte de l'évolution des taux de capitalisation.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Année 2009	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux
France	- 792	-9,3%	4,7%	-14,0%
Pays-Bas	- 109	-4,7%	3,4%	-8,1%
Pays Nordiques	- 244	-13,5%	-1,7%	-11,8%
Espagne	- 269	-13,1%	-1,8%	-11,3%
Europe Centrale	- 150	-12,9%	0,5%	-13,4%
Autriche	- 46	-4,4%	2,3%	-6,7%
<b>Total</b>	<b>- 1 610</b>	<b>-9,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>-11,9%</b>

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

Durant le second semestre, la baisse de valeur s'est limitée à 283 M€ (ou 1,8%) dont 0,9% provient de la hausse des loyers et -2,7% de l'évolution des taux de capitalisation.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Deuxième semestre 2009	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux
France	- 82	-1,0%	2,6%	-3,6%
Pays-Bas	- 36	-1,6%	1,6%	-3,2%
Pays Nordiques	- 68	-4,2%	-3,0%	-1,2%
Espagne	- 63	-3,4%	-1,7%	-1,7%
Europe Centrale	- 30	-2,9%	0,8%	-3,7%
Autriche (b)	- 4	-0,4%	0,2%	-0,6%
<b>Total</b>	<b>- 283</b>	<b>-1,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-2,7%</b>

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

(b) L'effet loyer et taux du premier semestre pour l'Autriche a été modifié depuis la dernière publication du fait de la réaffectation d'une petite partie de Shopping City Süd de commerce à bureaux

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

Les projets de développement et d'extension sont soit mis à leur juste valeur, soit maintenus dans le patrimoine à leur prix de revient<sup>23</sup>. Il s'agit notamment de :

- ☞ Immeubles de Placement en Construction à la juste valeur (5 centres commerciaux, voir page 2).
- ☞ 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.
- ☞ En Espagne, une dépréciation de 17 M€ a été comptabilisée sur l'année pour un terrain au regard de l'évolution du marché.

<sup>23</sup> Cf. 'Périmètre des actifs faisant l'objet d'une expertise externe' 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 4.490 M€ à 3.926 M€ au 31/12/2009, droits de mutation et frais inclus :

Évaluation au 31/12/2008 (M€)		4 490	
Evolution à périmètre constant - 1S09	-	359	(a)
Evolution à périmètre constant - 2S09	-	40	
Réévaluation du périmètre non constant		11	(b)
Investissements / Acquisitions		257	
Cessions	-	435	
Effet de change		2	(c)
<b>Évaluation au 31/12/2009 (M€)</b>		<b>3 926</b>	

(a) vs. -403 M€ communiqué mi-2009 ; la différence est due aux cessions qui sortent du périmètre constant.

(b) Les actifs à périmètre non constant concernent les immeubles de placement en construction à la juste valeur et la réaffectation d'une petite partie de Shopping City Süd de commerce à bureaux.

(c) Composé d'un gain de change de 2 M€ sur les Pays nordiques, avant compensation par les emprunts en devises et les couvertures de change.

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

Évaluation du patrimoine de Bureaux - 31/12/2009	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
France	3 464	88,3%
Pays-Bas	169	4,3%
Pays Nordiques	229	5,8%
Espagne - Europe Centrale (EC) - Autriche	64	1,6%
<b>Total</b>	<b>3 926</b>	<b>100%</b>

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 31/12/2009 a augmenté de 60 points de base par rapport à fin 2008.

Évaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées	Valorisation Droits inclus en M€ (a)	Valorisation hors droits estimés en M€ (a)	Taux de rendement 31.12.2009 (b)	Taux de rendement 30.06.2009 (b)	Taux de rendement 31.12.2008 (b)
France	3 120	3 017	6,8%	6,9%	6,2%
Pays-Bas	141	132	9,6%	9,6%	8,4%
Pays Nordiques	218	215	7,6%	7,5%	6,9%
Espagne - EC - Autriche	61	59	7,6%	7,9%	7,5%
<b>Total</b>	<b>3 540</b>	<b>3 423</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,4%</b>

(a) Valorisation au 31/12/2009 du patrimoine Bureaux pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

(b) Loyer 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 fin 2009 de 7,0%, une augmentation supplémentaire de 25 points de base ferait baisser de 127 M€ (ou -3,2%) la valeur du patrimoine de bureaux (loués et vacants, frais et droits de mutation inclus).

### Analyse à périmètre constant

La valeur des actifs de bureaux de Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, retraitée de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, diminue à périmètre constant de 399 M€ (ou -10,2%) sur l'année, dont -0,5% provient des loyers et des commercialisations et -9,7% de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Année 2009	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux
France	- 335	-9,8%	-0,4%	-9,4%
Pays-Bas	- 40	-19,4%	-2,5%	-16,9%
Pays Nordiques	- 16	-6,7%	0,7%	-7,4%
Espagne - EC - Autriche	- 8	-14,5%	-1,5%	-13,0%
<b>Total</b>	<b>- 399</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-9,7%</b>

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

Durant le second semestre, la baisse de valeur s'est limitée à 40 M€ (ou 1,1%) dont -1,5% provient des loyers et +0,4% de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
Deuxième semestre 2009	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux
France	- 19	-0,6%	-2,1%	1,5%
Pays-Bas	- 14	-7,5%	4,2%	-11,7%
Pays Nordiques	- 6	-2,6%	-1,2%	-1,4%
Esp. - EC - Autriche (b)	- 1	-1,3%	1,4%	-2,7%
<b>Total</b>	<b>- 40</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>0,4%</b>

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

(b) Pour Espagne-EC-Autriche, l'effet taux négatif, malgré la baisse du taux de rendement, est due à une légère différence dans le périmètre de chacun des indicateurs.

### Portefeuille Bureaux France :

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

Évaluation du patrimoine de bureaux France par secteur - 31/12/2009	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
Paris QCA	1 282	37%
Neuilly-Levallois-Issy	615	18%
La Défense	1 443	41%
Autres	124	4%
<b>Total</b>	<b>3 464</b>	<b>100%</b>

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 31/12/2009 s'établit à 6,8%. Ce rendement est en hausse de 60 points de base par rapport à fin 2008 :

Évaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées au 31/12/09	Valorisation Droits inclus en M€ (a)	Valorisation Hors droits estimés en M€ (a)	Taux de Rendement (Hors Droits estimés) (b)	Prix €/ m <sup>2</sup> moyen (c)
Paris QCA	1 250	1 224	6,2%	12 988
Neuilly-Levallois-Issy	514	487	7,7%	4 492
La Défense	1 257	1 209	7,0%	6 659
Autres	99	97	8,7%	3 102
<b>Total</b>	<b>3 120</b>	<b>3 017</b>	<b>6,8%</b>	<b>7 128</b>

(a) Valorisation au 31/12/2009 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.

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

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

Le prix moyen pour 'Paris QCA' et 'Autres' a varié significativement par rapport à la mi-année du fait du changement de périmètre (cession du 12 Mail et de Cambon pour Paris QCA et de Villeneuve Clichy pour Autres).

### 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>24</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.

<sup>24</sup> Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 33%.

La méthodologie d'évaluation utilisée par DTZ Eurexi pour déterminer la valeur vénale des murs de l'hôtel Méridien-Montparnasse au 31 décembre 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.

#### 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 1.541 M€<sup>25</sup> au 31/12/2009 :

Évaluation au 31/12/2008 (M€)	1 724	(a)
Evolution à périmètre constant - 1S09	-188	
Evolution à périmètre constant - 2S09	-30	
Investissements / Acquisitions	35	
Cessions	-	
<b>Évaluation au 31/12/2009 (M€)</b>	<b>1 541</b>	<b>(b)</b>

(a) Composé de 1.527 M€ pour Viparis et 197 M€ pour les Hôtels.

(b) Composé de 1.373 M€ pour Viparis et 168 M€ pour les Hôtels.

A périmètre constant, net des investissements, la valeur des sites de Congrès Expositions baisse de 218M€ ou 12,7% par rapport à fin 2008. Durant le second semestre, la baisse de valeur s'est limitée à 30 M€ (ou 1,9%) :

Évaluation du patrimoine de Congrès-Expositions net des investissements	Année 2009		Deuxième semestre 2009	
	M€	%	M€	%
Viparis (a)	- 188	-12,3%	- 29	-2,1%
Hôtels	- 30	-15,4%	- 1	-0,6%
<b>Total</b>	<b>- 218</b>	<b>-12,7%</b>	<b>- 30</b>	<b>-1,9%</b>

(a) 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 valeur des Centres de Congrès-Expositions (Viparis) baisse de 12,3% par rapport à fin 2008 et de 2,1% par rapport à mi-2009. Cette diminution provient principalement d'une augmentation de taux et de l'amortissement d'une année 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 31/12/2009 de 9,0% (résultat opérationnel récurrent divisé par la valorisation retenue, hors droits estimés et frais de mutation).

La valeur des hôtels Cnit-Hilton et Méridien-Montparnasse à Paris est en baisse sur l'année de 30 M€ (-15,4%) et est quasi-stable au second semestre (-0,6%). Le projet de l'hôtel Lyon Confluence est valorisé à son prix de revient.

<sup>25</sup> Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du groupe).

## 1.4 Les activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

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

PricewaterhouseCoopers a effectué au 31 décembre 2009 l'évaluation des activités de service afin que tous les incorporels significatifs soient évalués à leur valeur de marché dans le patrimoine et dans l'ANR Unibail-Rodamco. Les actifs incorporels ne sont pas réévalués mais maintenus à leur coût historique amorti au bilan consolidé d'Unibail-Rodamco.

L'évaluation des activités de services 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.

La baisse de 14M€ (-4,2%) sur l'année à périmètre constant est principalement due à la baisse des flux de trésorerie prévisionnels de Comexposium.

## 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)	18 025	74%	16 536	74%
Bureaux	4 490	18%	4 477	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 - 31.12.2009</b>				
Centres commerciaux	16 528	74%	15 188	75%
Bureaux	3 926	18%	3 916	19%
Sites de Congrès-Expositions	1 541	7%	923	5%
Services	318	1%	318	1%
<b>Total</b>	<b>22 313</b>	<b>100%</b>	<b>20 345</b>	<b>100%</b>
<b>Evolution à périmètre constant en 2009</b>				
Centres commerciaux	- 1 610	-9,5%	- 1 499	-9,7%
Bureaux	- 399	-10,2%	- 398	-10,2%
Sites de Congrès-Expositions	- 218	-12,7%	- 141	-13,6%
Services	- 14	-4,2%	- 14	-4,2%
<b>Total</b>	<b>- 2 241</b>	<b>-9,8%</b>	<b>- 2 052</b>	<b>-9,9%</b>
<b>Evolution à périmètre constant en 2009 - Effet loyer / Effet taux</b>				
Centres commerciaux	2,4%	-11,9%	2,7%	-12,4%
Bureaux	-0,5%	-9,7%	-0,4%	-9,8%
<b>Taux de rendement</b>	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2008
Centres commerciaux	6,1%	5,4%	6,1%	5,5%
Bureaux - surfaces louées	7,0%	6,4%	7,0%	6,4%

(a) La valeur du patrimoine en part du groupe au 31.12.2008 a été légèrement modifiée par rapport à celle précédemment publiée notamment du fait de la réaffectation d'une petite partie de Shopping City Süd de commerce à bureaux.

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

L'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation 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 31/12/2009, les capitaux propres consolidés (part du groupe) s'élèvent à 11.316,3 M€. Ils intègrent un résultat net récurrent de 836,3 M€ ainsi que -2.304 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers dérivés ainsi que d'effet des cessions.

La composante dette de l'ORA, reconnue en comptabilité (0,4 M€), est ajoutée aux capitaux propres pour le calcul de l'ANR. Corrélativement, la totalité des ORA est assimilée à des actions.

Aucune créance des actionnaires n'a été reconnue au 31 décembre 2009.

### 2.2 Ajustements liés au rapprochement avec Rodamco

Le goodwill restant (141,8 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 et du fonds de commerce de Paris Nord Villepinte / Palais des Congrès de Paris / Palais des Congrès de Versailles et d'Issy les Moulineaux font apparaître une plus value latente globale de 104,2 M€, montant ajouté pour le calcul de l'ANR.

### 2.4 Valeur de marché de la dette

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANE<sup>26</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 128,6 M€. Cet impact a été pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué.

L'ORNANE étant dans la monnaie au 31/12/2009, sa juste valeur a été retraitée pour le calcul de l'ANR (189,0 M€) et son effet dilutif potentiel pris en compte.

### 2.5 Retraitement des impôts sur les plus values

Au bilan consolidé du 31/12/2009, 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), sont réintégrés et sont remplacés par l'impôt qui serait effectivement dû en cas de cession. Aux Pays-Bas, le groupe devrait perdre son statut FBI pour ses activités néerlandaises en 2010. Pour ces activités néerlandaises, les valeurs de marché ont été retenues tant pour les valeurs comptables que fiscales en décembre 2009 ; par conséquent, aucun impôt différé n'a été comptabilisé et aucun retraitement n'a été nécessaire.

Au global, il en résulte un ajustement de 243,4 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 31/12/2009, 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 190,4 M€.

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

Au 31/12/2009, 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>27</sup> au 31/12/2009 aurait pour effet

<sup>26</sup> Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes – cf. note sur les Ressources Financières.

<sup>27</sup> Jusqu'au 31/12/2008, toutes les options étaient prises en compte pour calculer le nombre d'action totalement dilué, quel que soit le prix de l'action.



d'accroître le nombre d'actions de 2.112.567, moyennant un apport en capitaux propres de 224,7 M€.

La conversion complète de l'ORNANE impliquerait l'émission de 189.288 nouvelles actions sans aucune augmentation des capitaux propres.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué au 31/12/2009 s'établit à 93.586.481 actions.

## 2.8 ANR en valeur de liquidation d'Unibail-Rodamco

L'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation (part du groupe) d'Unibail-Rodamco ressort donc à 11.998 M€ au 31/12/2009, soit 128,20 € par action (totalement dilué), en baisse de 15,2% par rapport à fin 2008 et de 2,7% comparé à mi-2009.

La réduction de valeur sur l'année s'élève à 17,25 € par action, si l'on ajoute à la décroissance d'ANR de 23,00 € par action, la distribution de 5,75 € de dividende par action effectuée en 2009.

UNIBAIL-RODAMCO Actif Net Réévalué en valeur de liquidation (M€)	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009
<b>Capitaux propres</b>	<b>12 885,2</b>	<b>11 278,3</b>	<b>11 316,3</b>
Créance des actionnaires	142,6	191,5	-
Valeur de la composante dette de l'ORA	224,6	146,6	0,4
Créance des porteurs d'ORA	15,2	1,6	-
Déduction du goodwill de l'Offre d'Echange	- 174,0	- 152,3	- 141,8
Déduction juste valeur des projets Rodamco dans le prix d'acquisition (1)	- 36,1	-	-
<b>Plus et moins valeurs latentes</b>			
Actifs incorporels (2)	99,6	102,2	104,2
Sur la dette à taux fixe	132,8	4,6	128,6
Ormane (3)			189,0
<b>Retraitement des impôts (4)</b>	<b>290,3</b>	<b>276,1</b>	<b>243,4</b>
<b>Retraitement des droits et frais de mutation (5)</b>	<b>204,0</b>	<b>197,0</b>	<b>190,4</b>
<b>Impact des titres donnant accès au capital</b>			
Impact potentiel des stock-options sur les capitaux propres	343,6	96,3	224,7
<b>Actif Net Réévalué de liquidation (part du groupe)</b>	<b>14 127,8</b>	<b>12 132,7</b>	<b>11 998,0</b>
Nombre d'actions (totalement dilué)	93 465 395	92 132 064	93 586 481
<b>Actif Net Réévalué de liquidation par action totalement dilué</b>	<b>151,2 €</b>	<b>131,7 €</b>	<b>128,2 €</b>
<b>Variation semestrielle (en %)</b>		<b>-12,9%</b>	<b>-2,7%</b>
<b>Variation annuelle (en %)</b>			<b>-15,2%</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) L'Ormane étant déjà 'in the money', il est considéré comme totalement converti avec un effet dilutif.

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

(5) 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 et au 30/06/2009 à l'ANR au 31/12/2009 est présenté dans le tableau ci-dessous :

	Déc 08 à Juin 09	Juin 09 à Déc 09	Déc 08 à Déc 09
<b>ANR / action totalement dilué</b>	<b>151,20 €</b>	<b>131,70 €</b>	<b>151,20 €</b>
Réévaluation des actifs immobiliers	17,58 €	4,29 €	21,86 €
Centres commerciaux	- 12,18 €	- 4,00 €	- 16,18 €
Bureaux	- 4,21 €	0,10 €	- 4,11 €
Congrès-Expositions	- 1,19 €	- 0,39 €	- 1,58 €
Plus valeurs de cessions	0,07 €	0,53 €	0,46 €
Résultat récurrent	4,63 €	4,30 €	8,93 €
Distribution	- 3,50 €	- 1,96 €	- 5,46 €
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	- 3,24 €	- 1,16 €	- 4,40 €
Variation de retraitement des droits et impôts	0,09 €	0,74 €	0,65 €
Autres	0,03 €	0,87 €	0,90 €
<b>ANR / action totalement dilué</b>	<b>131,70 €</b>	<b>128,20 €</b>	<b>128,20 €</b>

## RESSOURCES FINANCIÈRES

Au cours de l'année 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. Dans cet environnement, Unibail-Rodamco a levé 2,1 Md€ de nouveaux financements à moyen et long terme, accédant à des marchés diversifiés (le marché des obligations convertibles, les marchés obligataires public et privé et le marché bancaire).

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains avec un ratio d'endettement de 32%, un ratio de couverture des intérêts à 3,9x et un coût de la dette limité à 4,0% pour l'année 2009.

### 1. Structure de l'endettement au 31 décembre 2009

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco s'élève à 7 365 M€ au 31 décembre 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>28</sup>.

#### 1.1. Dette par nature

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 31 décembre 2009 de :

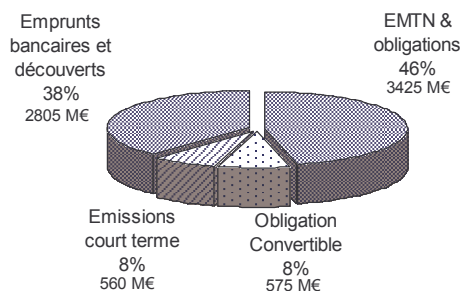
- 3 425 M€ d'émissions obligataires dont 1 425 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco, et 1 500 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe, le solde, 500 M€, étant constitué d'obligations Rodamco Europe;
- 575 M€ d'ORNANE ;
- 560 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*<sup>29</sup> ;
- 2 805 M€ de crédits bancaires dont 1 930 M€ de prêts bancaires, 866 M€ de prêts hypothécaires et 9 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>30</sup>.

<sup>28</sup> Les ORA sont des obligations remboursables en actions Unibail-Rodamco. Les 0,4 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>29</sup> Les émissions court terme sont couvertes par des lignes de crédit confirmées (voir 1.2).

<sup>30</sup> En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.



### 1.2. Liquidité

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au cours de l'année 2009 ont totalisé 2 149 M€ et incluent :

- La signature de 754 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 404 M€ de lignes bilatérales avec des maturités allant de 2 à 5 ans<sup>31</sup> ;
- L'émission en avril 2009 de 575 M€ d'obligations convertibles (ORNANE). L'ORNANE a les caractéristiques suivantes<sup>32</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 ;
- Plusieurs placements privés pour un montant total de 320 M€ dont :
  - 70 M€ indexés à l'inflation de maturité 10 ans swapés contre Euribor 3 mois ;
  - 100 M€ indexés au CMS<sup>33</sup> 10 ans de maturité 10 ans swapés contre Euribor 3 mois ;
  - 150 M€ à taux fixe de maturité 8 ans ;
- L'émission en septembre 2009 d'une obligation de 500 M€ dont les caractéristiques sont les suivantes :
  - coupon de 4,625% ;
  - maturité 7 ans.

<sup>31</sup> En ce compris l'augmentation nette des emprunts refinancés en 2009

<sup>32</sup> Pour plus d'informations, voir le prospectus visé par l'AMF (daté du 21 avril 2009, n°09-104).

<sup>33</sup> CMS : Constant Maturity Swap

Les conditions de financement d'Unibail-Rodamco ont évolué au cours de l'année 2009, en relation avec l'amélioration du marché, le Credit Default Swap (CDS) 5 ans du Groupe passant de 520 pb au 1<sup>er</sup> janvier 2009 à 70 pb le 31 décembre 2009 :

- 206 pb en moyenne sur la dette bancaire levée de 754 M€ sur une maturité moyenne de 4,3 ans
- 168 pb en moyenne sur les financements obligataires<sup>34</sup> levés de 820 M€ sur une maturité moyenne de 7,8 ans
- Soit une marge moyenne de 186 pb et une maturité moyenne de 6,2 ans pour les financements bancaires et obligataires à moyen et long terme levés.

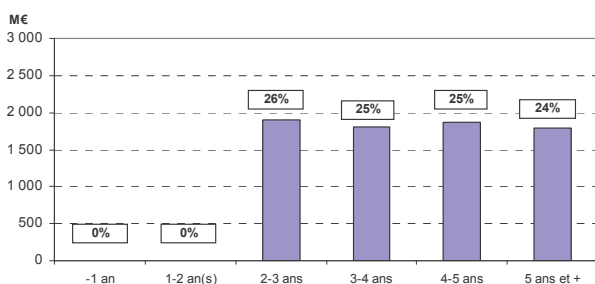
- Les autres ressources financières ont été obtenues sur les marchés court terme. L'encours moyen des papiers court terme levés en 2009 s'est élevé à 475 M€ (avec une maturité allant jusqu'à 4 mois) et composés de 424 M€ de billets de trésorerie et 51 M€ d'*Euro Commercial Paper*. Les billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 10 pb au dessus de l'Eonia et les *Commercial Paper* à 3 pb en moyenne au dessus de l'Euribor.

Au 31 décembre 2009, le montant total des lignes de crédit disponibles s'élève à 3 478 M€.

En janvier 2010, au vu de leurs coûts, 225 M€ de lignes de crédit ont été annulés et 200 M€ d'emprunts bancaires ont été remboursés de façon anticipée.

### 1.3. Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2009 après affectation des lignes de crédit bancaire (en incluant la partie non utilisée des prêts bancaires) par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Près des trois quarts de la dette a une durée résiduelle de plus de 3 ans au 31 décembre 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 31 décembre 2009, après

affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées, à 4,5 années (4,4 années au 31 décembre 2008).

### Besoins de liquidités

Les remboursements d'emprunts d'Unibail-Rodamco dans les prochaines années sont largement couverts par les lignes de crédit bancaires non utilisées : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 31 décembre 2009 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours de l'année 2010 est de 522 M€. Sur 2011, ce montant s'élève à 1 186 M€ à comparer avec les 3 478 M€ de lignes non utilisées au 31 décembre 2009.

### 1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 4,0% sur l'année 2009 (4,2% en 2008). Ce niveau de coût moyen de la dette s'explique par le niveau de marge des emprunts en place, par le faible niveau des taux d'intérêt en 2009, par le coût des instruments de couverture en place et par le coût de portage des lignes de crédit non disponibles.

## 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

<sup>34</sup> A l'exclusion de l'ORNANE

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/vend au comptant ou à terme des devises.

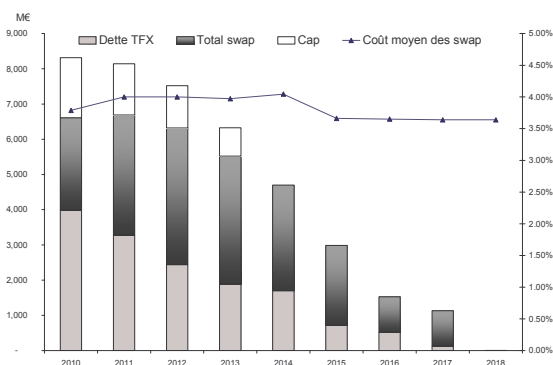
La mise en place de produits de couverture pour limiter le risque de taux et de change expose le Groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Le risque de contrepartie est le risque de devoir remplacer une opération de couverture au taux de marché en vigueur à la suite d'un défaut d'une contrepartie.

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

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

Au cours de l'année 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€ - au 31 décembre 2009)*



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 transformée à taux variable, conformément à la politique de macro couverture du Groupe.

Début 2010, en raison d'une position de sur-couverture après les émissions obligataires à taux fixe et la réduction de l'encours de dette au cours de 2009, Unibail-Rodamco a annulé 1,2 Md€ de swaps et 400 M€ de tunnels. Le Groupe a par ailleurs mis en place 750 M€ de tunnel d'une durée de 4 ans à partir de 2010.

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 Europe et/ou ses filiales ont par contre été qualifiés de couverture au sens des normes IFRS dans le bilan de Rodamco Europe.

#### Mesure du risque de taux

Au 31 décembre 2009, la dette financière nette s'élève à 7 100 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (265 M€).

La dette financière nette au 31 décembre 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 pourraient permettre au Groupe de bénéficier dans une certaine mesure d'une éventuelle baisse des taux d'intérêt au cours de l'année 2010.

Sur la base de la dette au 31 décembre 2009<sup>35</sup>, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Libor) de 50 points de base<sup>36</sup> au cours de 2010 aurait un impact négatif estimé de 8,8 M€ sur le résultat net récurrent. Une hausse supplémentaire de 0,5% aurait un impact négatif additionnel de 11,4 M€ sur ce même résultat. A l'inverse, en cas de baisse des taux d'intérêt de 50 points de base, la baisse des frais financiers est estimée à 8,8 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent de 2010.

#### 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

<sup>35</sup> Et incluant les opérations de couvertures de janvier 2010

<sup>36</sup> Les conséquences éventuelles sur les taux de change de cette hausse théorique de 0,50% des taux d'intérêt ne sont pas prises en compte ; les impacts théoriques des hausses de taux d'intérêt sont calculés à partir d'un niveau de 0,70% pour l'Euribor, le Stibor et le Libor.

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.

#### 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	1 413,5	- 362,4	1 051,2	- 672,0	379,2
DKK	286,7	- 76,5	210,2	- 127,3	82,9
HUF	1,0	-	1,0	-	1,0
USD	175,1	- 15,7	159,4	- 30,2	129,2
CZK	0,1	- 153,2	153,1	153,6	0,5
PLN	0,2	- 0,9	0,7	-	0,7
<b>Total</b>	<b>1 876,6</b>	<b>- 608,7</b>	<b>1 267,9</b>	<b>- 676,0</b>	<b>591,9</b>

L'exposition principale est en couronne suédoise. Une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR aurait un impact négatif de 34 M€ sur les capitaux propres. La sensibilité du résultat récurrent de 2010<sup>37</sup> à une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR est limitée à 5 M€.

<sup>37</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 10,3549.

#### 4. Structure financière

Au 31 décembre 2009, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 22 313 M€.

##### Ratio d'endettement

Au 31 décembre 2009, le ratio d'endettement calculé pour le groupe Unibail-Rodamco ressort à 32%, 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.

##### Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts ressort à 3,9x pour l'année 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	31.12.09
Ratio d'endettement <sup>38</sup>	30%	32%
Ratio de couverture des intérêts <sup>39</sup>	3,8x	3,9x

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

Au 31 décembre 2009, 88% des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe<sup>40</sup> autorisent un endettement d'au moins 60% de la valeur totale du patrimoine.

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

<sup>38</sup> Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus.

<sup>39</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>40</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).