

Paris, Amsterdam, le 24 juillet 2013

Communiqué de presse

RESULTATS SEMESTRIELS 2013

La surperformance au rendez-vous

« Le résultat net récurrent (RNR) d'Unibail-Rodamco au 1^{er} semestre 2013 est en hausse de +10,0% à 499 M€ et le RNR par action s'élève à 5,21 €, soit une croissance de +5,5%. Ces résultats reflètent une forte croissance des loyers des centres commerciaux à périmètre constant, un coût moyen de la dette en forte baisse et des frais généraux contenus. Ils viennent ainsi confirmer la capacité du Groupe à croître et surperformer dans un environnement macro-économique difficile. Ils démontrent également la résilience de son modèle, concentré sur les grands centres commerciaux, lieux de destination shopping et loisirs dans les villes d'Europe les plus prospères. » Christophe Cuvillier, Président du Directoire

Une performance opérationnelle solide

En dépit du contexte macro-économique et des conditions météorologiques particulièrement défavorables au cours du printemps, les chiffres d'affaires des locataires des centres commerciaux du Groupe ont augmenté aux mois de mai et juin et sont ainsi stables pour le premier semestre (0,0%). A fin mai 2013, les chiffres d'affaires ont surperformé les indices de consommation nationaux⁽¹⁾ de +230 points de base. Cette surperformance s'explique par l'attrait des grands centres commerciaux d'Unibail-Rodamco. Les loyers nets des centres à périmètre constant ont augmenté de +4,7% au 1^{er} semestre 2013, une surperformance de +260 points de base par rapport à l'indexation. Le Groupe a signé 634 baux au S1-2013 et l'augmentation des loyers sur les renouvellements et relocations s'élève à +15,6% pour les grands centres commerciaux (+13,7% sur la totalité des centres). Le taux de vacance reste faible et frictionnel à 2,4%.

Dans un marché des bureaux en Ile-de-France difficile où les valeurs locatives continuent de décroître et où la demande placée a baissé de -19% au 1^{er} semestre 2013, les loyers nets du pôle bureaux à périmètre constant n'ont baissé que de -1,6%, dont -0,8% en France.

La résilience du pôle Congrès-Expositions au S1-2013 a été soutenue par les grands salons (Salon de l'Agriculture, Foire de Paris, Salon de l'Aéronautique), le secteur des événements d'entreprises étant impacté par la conjoncture.

La différenciation s'accélère

Unibail-Rodamco a poursuivi la stratégie de différenciation de ses centres commerciaux à travers de nouvelles initiatives et la poursuite du déploiement de sa stratégie d'innovation, afin d'offrir à ses clients une expérience unique et qui ne se retrouve pas dans les autres formes de commerces et notamment internet :

- Enseignes « premium » internationales : le Groupe a signé au 1^{er} semestre 78 baux avec des enseignes internationales (par rapport à 139 pour l'année entière 2012), dont Superdry, Samsung, Michael Kors, Costa Coffee, Lego et Primark ;
- Label 4 étoiles : à l'issue d'un audit qualité mené par SGS, 3 nouveaux centres ont été labellisés au cours du 1^{er} semestre (Centrum Cerny Most, Splau, La Maquinista), portant à 12 le nombre de centres commerciaux du Groupe aujourd'hui 4 étoiles ;
- Dining Experience : après son lancement avec succès à La Maquinista (Barcelone) en juillet 2012 et à Confluence (Lyon) en mai 2013, l'initiative visant à doubler la surface occupée par la restauration et à améliorer la qualité et l'offre de restaurants au sein des centres sera déployée à Galeria Mokotow (Varsovie) et Aéroville (région parisienne) au 2^e semestre 2013 ;
- Vitrites iconiques : 6 centres seront équipés de vitrines double hauteur d'ici à fin 2013, renforçant ainsi le Groupe comme « the Home of the FlagshipsTM » ;
- Marketing digital : Unibail-Rodamco a de nouveau innové avec le lancement en juin 2013 d'une version 3 de ses applications smartphones inédite et offrant de meilleures fonctionnalités et de nouveaux services. Les applications des centres du Groupe ont été téléchargées 1,9 million de fois et les centres comptent 3,3 millions de fans facebook.

Note (1) sur la base des derniers indices nationaux publiés

Un coût moyen de la dette en baisse

Unibail-Rodamco a levé au cours des 6 premiers mois de l'année 2013 pour 2,3 Md€ de dettes nouvelles à moyen et long terme sur les marchés obligataires et bancaires dans des conditions favorables, et ainsi accru la maturité moyenne de sa dette à 5,4 années. Le coût moyen de la dette au 1^{er} semestre a baissé à 2,9%, vs 3,4% pour l'année 2012. Le ratio d'endettement reste contenu à 38% (vs 37% à fin d'année 2012) et le ratio de couverture des intérêts par l'EBE s'est amélioré à 4,1x (vs 3,5x). Les lignes de crédit non utilisées s'élèvent à 4,1 Md€.

Hausse des valeurs soutenue par la croissance des loyers

La valeur de marché du portefeuille du Groupe au 30 juin 2013 s'élève à 30,5 Md€, en hausse de +0,9% à périmètre constant par rapport au 31 décembre 2012, soutenue par l'augmentation des loyers. La valeur du portefeuille de centres commerciaux a augmenté de +1,2% à périmètre constant, les valeurs des grands centres augmentant de +1,5%.

L'actif net réévalué de continuation EPRA atteint 154,30 € par action, en hausse de +2,1% par rapport au 31 décembre 2012 (151,10 €), après prise en compte de l'impact négatif lié à la distribution de 8,40 € par action de juin 2013. La création de valeur par action sur cet indicateur s'élève à 11,60 € au cours de la période. L'actif net réévalué EPRA triple net a également augmenté de +2,1% à 141,30 € par action.

Le taux de rendement des centres commerciaux est stable à 5,3%, alors que le taux de rendement des bureaux occupés a augmenté de 20 points de base à 7,1%.

6,9 Md€ de projets de développement de qualité

Le Groupe a inauguré au cours du 1^{er} semestre 2013 le premier centre 4 étoiles de République Tchèque, Centrum Cerny Most (Prague), à la suite de son extension de 43 444 m² GLA. Comprenant 164 boutiques sur 81 189 m² GLA, son offre commerciale inclut 15 enseignes internationales « premium » et le premier Decathlon de Prague. Avec un nombre de visites en hausse de +55% depuis l'ouverture, Centrum Cerny Most est un grand succès.

Le 17 octobre 2013, Unibail-Rodamco ouvrira le centre commercial Aéroville (région parisienne), présentant ainsi les dernières innovations du Groupe en matière de design, d'architecture et de services. En outre, l'extension sud de Täby Centrum (Stockholm), les extensions-rénovations d'Alma (Rennes) et de Toison d'Or (Dijon) ainsi que la rénovation de Shopping City Süd (Vienne) seront livrées au cours du second semestre. Les projets livrés au S2-2013 sont déjà commercialisés à 88%, offrant une visibilité importante sur les loyers futurs de ces projets.

Les projets de développement du Groupe s'élèvent à 6,9 Md€ au 30 juin 2013, dont 2,9 Md€ engagés. Les projets de centres commerciaux représentent 79% des projets engagés. Unibail-Rodamco conserve par ailleurs une grande flexibilité pour la mise en œuvre d'une partie de ses projets de développement (53%).

Viparis désigné attributaire pressenti pour la Porte de Versailles

Le 9 juillet 2013, le Conseil municipal de la Ville de Paris a désigné Viparis comme « attributaire pressenti » dans le cadre de l'appel d'offres lancé en 2012 relatif à la modernisation du Parc des expositions de la Porte de Versailles afin d'augmenter son attractivité. L'objectif prévisionnel pour Viparis est de réaliser des investissements significatifs, en contrepartie d'un nouveau bail d'une durée de 50 ans. Celui-ci devrait être signé au 4^e trimestre 2013, pour une prise d'effet en 2015.

Perspectives

Pour 2013, le Groupe confirme son objectif de croissance d'au moins 5% de son résultat net récurrent par action, qui résulte de fondamentaux opérationnels solides (surperformance des chiffres d'affaires des commerçants, taux d'effort limités et gains locatifs significatifs lors des renouvellements ou relocations) et des livraisons prévues de projets d'extension ainsi que de nouveaux actifs. De plus, le coût moyen de financement du Groupe devrait également se maintenir à un niveau faible.

Gouvernance

Sur proposition de Christophe Cuvillier, le Conseil de Surveillance d'Unibail-Rodamco a nommé⁽²⁾ Mme Armelle Carminati-Rabasse en tant que Directeur Général Fonctions Centrales et membre du Directoire, à compter du 1^{er} septembre 2013. Armelle Carminati-Rabasse était précédemment chez Accenture où elle occupait les fonctions de Directrice Générale Groupe, Capital Humain et Diversité. Elle remplacera Catherine Pourre, qui cessera ses activités au sein d'Unibail-Rodamco SE à compter de cette même date.

Note (2) sous réserve de l'approbation de l'Autorité des Marchés Financiers néerlandaise (AFM)

Le Conseil de Surveillance et le Directoire souhaitent souligner et rendre hommage, à l'occasion de son départ, à l'engagement exceptionnel que Catherine a mis au service de la réussite du Groupe au cours de ces 11 dernières années et son rôle clé, notamment dans la fusion réussie entre Unibail SA et Rodamco Europe NV en 2007.

« Catherine a été décisive dans la construction d'Unibail-Rodamco et de son organisation si performante, et je souhaite l'en remercier. Je me réjouis d'accueillir Armelle Carminati-Rabasse, dont les compétences et l'expérience du Commerce et de la gestion du capital humain seront des atouts clés pour nourrir les ambitions du Groupe et ses futurs succès ». Christophe Cuvillier

	S1-2013	S1-2012 ⁽³⁾	Croissance	Croissance à périmètre constant
Loyers nets (en M€)	657	648	+1,4%	+2,1%
- Centres commerciaux	532	510	+4,2%	+4,7%
- Bureaux	80	85	-5,7%	-1,6%
- Congrès-Expositions	46	53	-13,5%	-13,5%
Résultat net récurrent (en M€)	499	453	+10,0%	
Résultat net récurrent par action (en €)	5,21	4,94	+5,5%	
	30 juin 2013	31 déc. 2012 ⁽³⁾		
Valeur du patrimoine total (en M€)	30 527	29 116		+0,9%
ANR de Continuation (en € par action)	154,30	151,10	+2,1%	
ANR EPRA triple net (en € par action)	141,30	138,40	+2,1%	

Des écarts dans les totaux peuvent exister du fait des arrondis. Note : (3) Retraité afin de prendre en compte l'impact de l'adoption anticipée des IFRS 10 et 11

L'annexe au communiqué de presse et la présentation des résultats semestriels 2013 sont disponibles sur le site internet du Groupe www.unibail-rodamco.com.

Les procédures d'examen limité ont été effectuées et le rapport des commissaires aux comptes a été émis ce jour

Pour plus d'informations, merci de contacter :

Relations investisseurs

Paul Douay
+33 1 76 77 57 40

Relations presse

Camille Delomez
+33 1 76 77 57 94

A propos d'Unibail-Rodamco

Créé en 1968, Unibail-Rodamco est le premier groupe coté de l'immobilier commercial en Europe, présent dans 12 pays de l'Union-Européenne et doté d'un portefeuille d'actifs d'une valeur de 30,5 milliards d'euros au 30 juin 2013. À la fois gestionnaire, investisseur et promoteur, le Groupe souhaite couvrir toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Grâce à ses 1 500 employés, Unibail-Rodamco applique ces savoir-faire à des segments de marchés spécifiques comme les grands centres commerciaux des villes majeures d'Europe, ou comme les grands bureaux ou centres de congrès-expositions dans la région parisienne.

Le Groupe se distingue par sa volonté d'obtenir les meilleures certifications environnementales, architecturales et urbanistiques. Sa vision durable et à long-terme se concentre sur les développements ou redéveloppements de lieux de vie attractifs et accueillants pour y faire du shopping, y travailler et s'y relaxer. L'engagement d'Unibail-Rodamco en matière de développement durable, économique et social a été reconnu avec son inclusion dans les indices DJSI (World et Europe), FTSE4Good et STOXX Global ESG Leaders.

Le Groupe est membre des indices CAC 40 à Paris, AEX 25 à Amsterdam et EuroSTOXX 50. Il bénéficie d'une notation A par Standard & Poor's et Fitch Ratings.

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

unibail-rodamco

ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE 24 juillet 2013

- États financiers semestriels
 - Compte de résultat consolidé par activité p 2
 - Etat du résultat global consolidé - présentation EPRA p 3
 - Etat de situation financière consolidée p 4
 - Etat des flux de trésorerie consolidés p 5
- Rapport de gestion et résultats au 30 juin 2013 p 6
- Projets de développement au 30 juin 2013 p 20
- Actif Net Réévalué au 30 juin 2013 p 24
- Ressources financières p 34
- Indicateurs de performance EPRA p 38

Les procédures d'examen limité ont été effectuées et le rapport des commissaires aux comptes a été émis ce jour.

Le communiqué et ses annexes ainsi que la présentation des résultats sont consultables sur le site d'Unibail-Rodamco
www.unibail-rodamco.com

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE - Présentation normée EPRA (en millions d'euros)	S1-2013	S1-2012 Retraité ⁽¹⁾	S1- 2012 Publié	2012 Retraité ⁽¹⁾	2012 Publié
Revenus locatifs	768,6	747,9	763,5	1 506,1	1 548,3
Charges du foncier	-9,1	-10,7	-10,7	-20,6	-20,7
Charges locatives non récupérées	-11,3	-9,0	-8,2	-20,1	-20,5
Charges sur immeubles	-90,8	-80,2	-83,3	-185,1	-189,5
Loyers nets	657,4	648,1	661,3	1 280,3	1 317,6
Frais de structure	-38,1	-36,6	-36,8	-82,2	-82,9
Frais de développement	-1,2	-0,9	-0,9	-4,5	-4,5
Amortissements des biens d'exploitation	-1,0	-1,2	-1,2	-2,3	-2,3
Frais de fonctionnement	-40,3	-38,7	-38,9	-89,1	-89,7
Coûts d'acquisition et coûts liés	-5,3	-0,5	-0,5	-2,1	-6,6
Revenus des autres activités	90,2	75,2	75,2	177,1	177,1
Autres dépenses	-63,3	-47,8	-47,8	-120,5	-120,5
Résultat des autres activités	26,9	27,4	27,4	56,6	56,6
Revenus des cessions d'actifs de placement	0,7	4,1	4,1	615,3	615,3
Valeur comptable des actifs cédés	-0,6	-4,6	-4,6	-597,4	-598,6
Résultat des cessions d'actifs	0,1	-0,5	-0,5	17,9	16,6
Revenus des cessions de sociétés	135,3	-	-	90,4	90,4
Valeur comptable des titres cédés	-135,3	-	-	-90,4	-90,4
Résultat des cessions de sociétés	-	-	-	-	-
Ajustement à la hausse des valeurs des actifs	497,6	643,6	649,9	1 440,4	1 490,9
Ajustement à la baisse des valeurs des actifs	-141,7	-148,4	-149,3	-284,9	-287,7
Solde net des ajustements de valeurs	355,9	495,2	500,6	1 155,5	1 203,2
Dépréciation d'écart d'acquisition positif	-	-	-2,0	-	-2,0
RESULTAT OPERATIONNEL NET	994,8	1 131,0	1 147,4	2 419,1	2 495,8
Résultat des sociétés non consolidées	4,9	4,7	4,7	7,1	7,1
<i>Produits financiers</i>	47,3	46,4	46,4	93,6	93,6
<i>Charges financières</i>	-199,7	-205,0	-204,0	-423,4	-422,1
Coût de l'endettement financier net	-152,4	-158,6	-157,6	-329,9	-328,6
Ajustement de valeur des obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	-35,4	-40,2	-40,2	-230,4	-230,4
Ajustement de valeur des instruments dérivés et dettes	97,0	-93,0	-93,0	-218,3	-219,3
Actualisation des dettes	-1,1	1,9	1,9	0,5	0,5
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	56,3	76,5	59,5	151,5	79,9
Intérêts sur créances	9,2	7,6	6,7	17,3	15,4
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	973,2	929,9	929,4	1 816,9	1 820,4
Impôt sur les sociétés	11,2	-50,2	-49,7	-132,6	-136,0
RESULTAT NET DE LA PERIODE	984,5	879,7	879,7	1 684,4	1 684,4
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	145,3	118,1	118,1	225,7	225,7
RESULTAT NET DE LA PERIODE- Part des Propriétaires de la société mère	839,2	761,6	761,6	1 458,6	1 458,6
Nombre moyen d'actions non dilué	95 660 594	91 862 246	91 862 246	92 358 483	92 358 483
Résultat net global - Part des Propriétaires de la société mère	839,2	761,6	761,6	1 458,6	1 458,6
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère / action (en €)	8,77	8,29	8,29	15,79	15,79
Résultat net global retraits - Part des Propriétaires de la société mère ⁽²⁾	839,2	801,8	801,8	1 638,0	1 638,0
Nombre moyen d'actions dilué	96 303 167	93 873 362	93 873 362	93 105 153	93 105 153
Résultat net de la période - Part des Propriétaires de la société mère dilué / action (en €)	8,71	8,54	8,54	17,59	17,59
ETAT DU RESULTAT GLOBAL (en millions d'euros)					
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	984,5	879,7	879,7	1 684,4	1 684,4
Ecart de change résultant de la conversion des états financiers de filiales étrangères	1,8	5,4	5,4	19,3	19,3
Gain/perte sur couverture d'investissement net	7,1	7,7	7,7	29,7	29,7
Couverture de flux de trésorerie	-0,4	-2,8	-2,8	-4,0	-4,0
Réévaluation des titres disponibles à la vente	13,4	-1,7	-1,7	5,2	5,2
Autres éléments du résultat global qui pourront être reclassés ultérieurement en résultat net	22,0	8,6	8,6	50,2	50,2
Avantages du personnel - qui ne seront pas reclassés en résultat net	-	-	-	-8,1	-8,1
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	22,0	8,6	8,6	42,1	42,1
RESULTAT NET GLOBAL	1 006,5	888,4	888,4	1 726,5	1 726,5
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	145,3	118,1	118,1	225,4	225,4
RESULTAT NET GLOBAL - Part des Propriétaires de la société mère	861,2	770,3	770,3	1 501,0	1 501,0

⁽¹⁾ Suite à l'application anticipée des IFRS 10 et 11 au 1er semestre 2013, les comptes de 2012 ont été retraits en conséquence.

⁽²⁾ Le résultat net de la période est retraits de la juste valeur des ORNANES, si elles ont un impact dilutif.

Etat de situation financière (en millions d'euros)	30.06.2013	31.12.2012 Retraité ⁽¹⁾	31.12.2012 Publié
ACTIFS NON COURANTS	29 907,6	28 672,4	28 797,5
Immeubles de placement	26 876,0	25 670,4	26 658,3
<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	<i>26 053,8</i>	<i>24 954,4</i>	<i>25 912,8</i>
<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	<i>822,2</i>	<i>716,0</i>	<i>745,6</i>
Actifs corporels	198,1	200,4	200,4
Écarts d'acquisition	269,4	269,4	269,4
Actifs incorporels	223,9	206,1	206,1
Prêts et créances	41,0	126,4	127,0
Actifs financiers	70,6	77,0	77,0
Titres disponibles à la vente	131,5	118,1	118,1
Impôts différés actifs	4,1	4,1	5,0
Dérivés à la juste valeur	113,5	182,6	182,6
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence	1 979,5	1 818,0	953,5
ACTIFS COURANTS	811,5	789,8	773,6
Clients et comptes rattachés	266,5	275,4	278,5
Activité de foncière	231,0	233,4	238,3
Autres activités	35,5	42,0	40,2
Autres créances	496,0	455,1	429,7
Créances fiscales	166,1	163,2	167,0
Autres créances ⁽¹⁾	259,8	230,8	200,8
Charges constatées d'avance	70,0	61,2	61,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	49,0	59,3	65,3
Titres monétaires disponibles à la vente	0,2	-	2,2
Disponibilités	48,8	59,3	63,1
TOTAL ACTIFS	30 719,1	29 462,1	29 571,1
Capitaux propres (Part des Propriétaires de la société mère)	13 277,5	12 902,5	12 902,5
Capital	486,0	474,5	474,5
Primes d'émission	6 131,8	5 838,2	5 838,2
Obligations Remboursables en Actions (ORA)	1,4	1,4	1,4
Réserves consolidées	5 792,8	5 112,3	5 112,3
Réserves de couverture et de change	26,3	17,6	17,6
Résultat consolidé	839,2	1 458,6	1 458,6
Participations ne donnant pas le contrôle	1 684,0	1 583,1	1 583,1
TOTAL CAPITAUX PROPRES	14 961,5	14 485,6	14 485,6
PASSIF NON COURANT	13 243,9	11 590,9	11 723,9
Part non courante des engagements d'achat de titres de participations ne donnant pas le contrôle	61,2	-	-
Obligations à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANES)	829,9	794,7	794,7
Part non courante des emprunts et dettes financières	10 425,8	8 669,8	8 774,8
Part non courante des emprunts liés à des contrats de location financière	121,0	121,3	121,3
Dérivés à la juste valeur	430,3	624,4	625,3
Impôts différés passifs	978,6	997,9	1 016,0
Provisions long terme	30,8	29,6	30,2
Provisions pour engagement de retraite	20,0	20,0	20,0
Dépôts et cautionnements reçus	194,0	183,8	192,2
Dettes fiscales	14,9	14,5	14,5
Dettes sur investissements	137,4	134,7	134,7
PASSIF COURANT	2 513,8	3 385,6	3 361,6
Dettes fournisseurs et autres dettes	858,3	979,4	965,5
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	117,5	124,4	127,0
Dettes sur immobilisations	368,5	398,1	400,0
Autres dettes d'exploitation	220,9	269,3	274,0
Autres dettes ⁽¹⁾	151,4	187,7	164,5
Part courante des emprunts et dettes financières	1 494,2	2 238,1	2 225,6
Part courante des emprunts liés à des contrats de location financière	3,6	2,6	2,6
Dettes fiscales et sociales	139,9	143,8	146,4
Provisions court terme	17,7	21,5	21,5
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	30 719,1	29 462,1	29 571,1

⁽¹⁾ Suite à l'application anticipée des IFRS 10 et 11 au 1^{er} semestre 2013, les comptes de 2012 ont été retraités en conséquence. Un reclassement a également été effectué entre les « autres créances » et les « autres dettes ».

Etat des flux de trésorerie consolidés (en millions d'euros)	S1-2013	S1-2012 retraité ⁽¹⁾	S1-2012 publié	31.12.2012 retraité ⁽¹⁾	30.12.2012 publié
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles					
Résultat net	984,5	879,7	879,7	1 684,4	1 684,4
Amortissements et provisions	6,0	2,0	4,2	14,0	16,1
Variations de valeur sur les immeubles	-355,9	-495,2	-500,6	-1 155,5	-1 203,2
Variations de valeur sur les instruments financiers	-61,5	130,7	130,7	448,8	449,7
Produits/charges d'actualisation	1,1	-1,9	-1,9	-0,5	-0,5
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	2,8	4,2	4,2	7,1	7,1
Plus et moins-values sur cessions d'actifs ⁽²⁾	-0,1	-0,4	-0,5	-18,9	-17,6
Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence	-56,3	-76,5	-59,5	-151,5	-79,9
Intérêts sur créances	-9,2	-7,6	-6,7	-17,3	-15,4
Dividendes de sociétés non consolidées	-4,8	-4,8	-4,8	-7,3	-7,3
Coût de l'endettement financier net	152,4	158,6	157,6	329,9	328,6
Charge d'impôt	-11,2	50,1	49,7	132,6	136,0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et de l'impôt	647,7	638,8	652,1	1 265,7	1 297,9
Intérêts sur créances	9,2	2,8	1,9	16,7	14,8
Dividendes et remontées de résultat de sociétés non consolidées ou mises en équivalence	29,2	24,5	14,8	33,5	17,3
Impôt versé	-9,5	-10,5	-10,5	-33,0	-33,2
Variation du besoin de fonds de roulement d'exploitation	-44,1	26,6	43,9	9,1	34,5
Total des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	632,5	682,3	702,3	1 292,0	1 331,3
Flux de trésorerie des activités d'investissement					
Secteur des activités de foncière	-753,2	-710,0	-724,4	-1 473,6	-1 497,5
Acquisitions de filiales consolidées	-133,6	-123,6	-123,6	-496,7	-481,9
Décaissements liés aux travaux et aux acquisitions d'actifs immobiliers	-734,5	-635,3	-637,7	-1 332,6	-1 362,1
Paiement de l'exit tax	-	-	-	-8,6	-8,6
Remboursement de financement immobilier	-	45,0	32,7	17,3	8,3
Nouveau financement immobilier	-24,0	-	-	-63,7	-63,7
Cessions de filiales consolidées	138,2	-	-	155,1	155,1
Cessions d'immeubles de placement	0,7	3,8	4,1	255,6	255,5
Remboursement des prêts en crédit-bail	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Investissements financiers	-0,6	-0,8	-0,7	21,0	21,1
Acquisitions d'immobilisations financières	-1,6	-0,8	-0,8	-4,9	-4,9
Cessions d'immobilisations financières	0,9	-	0,0	26,0	25,6
Variation d'immobilisations financières	-	-	-	-	0,4
Total des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	-753,7	-710,6	-725,0	-1 452,3	-1 476,1
Flux de trésorerie des activités de financement					
Augmentation de capital de la société mère	109,1	17,3	17,3	131,6	131,6
Variation de capital de société détenant des actionnaires minoritaires	-80,7	-	3,5	-	-0,5
Distribution aux actionnaires de la société mère	-610,5	-735,4	-735,4	-735,4	-735,4
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées	-54,1	-7,4	-7,4	-9,6	-9,8
Nouveaux emprunts et dettes financières	2 017,0	1 439,9	1 440,4	4 075,8	4 077,8
Remboursements emprunts et dettes financières	-1 086,1	-571,2	-571,7	-2 983,3	-2 983,7
Produits financiers ⁽¹⁾	36,8	14,0	46,0	71,7	95,7
Charges financières ⁽¹⁾	-178,1	-133,5	-164,3	-352,9	-376,1
Autres flux liés aux opérations de financement	-29,1	-35,6	-35,6	-71,3	-71,3
Total des flux de trésorerie provenant des opérations de financement	124,4	-12,0	-7,2	126,6	128,4
Variation des liquidités et équivalents au cours de la période	3,1	-40,3	-29,9	-33,7	-16,5
Trésorerie à l'ouverture	38,2	72,8	73,5	72,8	73,5
Effet des variations de taux de change sur la trésorerie	-2,9	-2,5	-2,7	-0,9	-0,7
Trésorerie à la clôture⁽³⁾	38,4	29,9	40,9	38,2	56,3

⁽¹⁾ Suite à l'application anticipée des IFRS 10 et 11 au 1er semestre 2013, les comptes de 2012 ont été retraités en conséquence. Un reclassement a également été effectué entre les "Produits financiers" et les "Charges financières".

⁽²⁾ 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.

⁽³⁾ La trésorerie correspond aux comptes bancaires et aux comptes courants à durée de moins de trois mois, après déduction des découverts bancaires.

RAPPORT DE GESTION ET RESULTATS AU 30 JUIN 2013

I. PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET PRINCIPES COMPTABLES

Principes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2013 ont été établis en conformité avec l'IAS 34 « Information financière intermédiaire » et avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 30 juin 2013.

Suite à leur approbation par l'Union Européenne le 29 décembre 2012, Unibail-Rodamco a adopté par anticipation les normes IFRS suivantes, avec effet au 1^{er} janvier 2013 :

- IFRS 10 : « Etats financiers consolidés » ;
- IFRS 11 : « Partenariats » ;
- IFRS 12 : « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités ».

La norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » a également été adoptée au 1^{er} janvier 2013.

Dans le cadre de l'adoption des IFRS 10 et 11, le Groupe a effectué une analyse exhaustive des sociétés ayant des accords de gouvernance conclus avec des investisseurs extérieurs, afin d'évaluer le niveau de contrôle du Groupe sur les actifs concernés.

Les états financiers consolidés du Groupe au 31 décembre 2012 et au 30 juin 2012 ont été retraités afin de prendre en compte l'évolution du périmètre de consolidation résultant de ces nouvelles normes. Le retraitement des rubriques « Loyers nets » et « Immeubles de placement » au 31 décembre 2012 a entraîné l'augmentation des rubriques « Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence » et « Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence » de 71,6 M€ et 864,5 M€ respectivement. Les « Loyers nets » de l'exercice 2012 et les « Immeubles de placement » ont été retraités de -37,3 M€ et -987,9 M€ respectivement.

Dans le cadre de l'adoption de la norme IFRS 12, le Groupe a mené une analyse de l'information publiée dans les Annexes aux comptes consolidés et a complété certaines d'entre elles afin de se conformer aux exigences de cette nouvelle norme.

La mise en place de la norme IFRS 13 a entraîné la publication d'informations plus détaillées concernant les méthodes d'évaluation des actifs du Groupe (notamment taux de rendement, taux d'actualisation, taux de capitalisation, loyers annuels en € par m², etc.) et la valorisation des instruments dérivés intégrant les risques de contrepartie. Les méthodes d'évaluation des experts évaluateurs des actifs

immobiliers n'ont cependant pas été impactées par l'adoption de la norme IFRS 13.

Les principes comptables ne présentent pas d'autres changements par rapport à la clôture 2012.

Les états financiers sont conformes aux recommandations de l'European Public Real estate Association (EPRA)¹. Un récapitulatif des indicateurs clés de performance EPRA est présenté à la fin de cette annexe.

Périmètre de consolidation

Les principaux changements intervenus sur le périmètre de consolidation du Groupe depuis le 31 décembre 2012 sont :

- 21 sociétés qui étaient précédemment consolidées en intégration proportionnelle sont maintenant consolidées par mise en équivalence² en raison de l'adoption des normes IFRS 10 et 11. Cela comprend notamment les centres commerciaux Parly 2 (Région parisienne), Rosny 2 (Région parisienne), Arkady Pankrac (Prague) et Cité Europe (Calais) ;
- Le 10 janvier 2013, Unibail-Rodamco a acquis une participation de 50,01% dans le projet de centre commercial « Polygone Riviera » à Cagnes-sur-Mer. Les différentes sociétés acquises sont consolidées par intégration globale.

Au 30 juin 2013, 264 sociétés sont consolidées en intégration globale, 11 en intégration proportionnelle (correspondant aux entités en « opération conjointe », tel que défini par la norme IFRS 11) et 33 par mise en équivalence³.

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

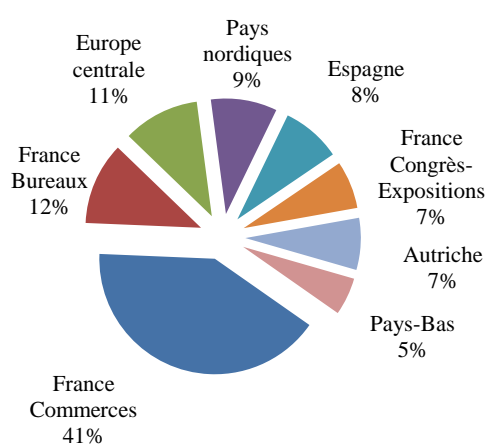
² Suite à l'analyse de la gouvernance.

³ Principalement le sous-groupe Comexposium (organisation de salons), les centres commerciaux Parly 2, Rosny 2 et Cité Europe en France, le centre commercial Arkady Pankrac à Prague, le complexe immobilier Zlote Tarasy en Pologne, mfi AG, Ring-Centre et le centre commercial Ruhr-Park en Allemagne.

Reporting opérationnel

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

La répartition du portefeuille d'actifs par région est présentée ci-dessous, en % de leur valeur brute de marché au 30 juin 2013.



II. COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE PAR POLE

1. Centres commerciaux

1.1. Les centres commerciaux au 1^{er} semestre 2013

L'économie européenne, qui est confrontée depuis plusieurs années à une crise économique et financière profonde, devrait néanmoins connaître un début de reprise qui pourrait intervenir dès fin 2013⁴. A court terme, l'investissement privé et la consommation restent affectés par le manque de visibilité économique, alors que la morosité du marché du travail devrait continuer à peser sur la demande intérieure⁵.

Les PIB⁵ en Suède, en Pologne et en Slovaquie devraient croître de +1,5%, +1,1% et +1,0% respectivement, alors que la République Tchèque et la France devraient connaître une croissance nulle.

⁴ Source : European Economic Forecast, printemps 2013.

⁵ Source : European Economic Forecast, printemps 2013.

L'environnement économique reste difficile en Espagne et aux Pays-Bas avec un PIB anticipé pour 2013 en recul de -1,5% et -0,8% respectivement.

Malgré ce contexte macro-économique difficile, Unibail-Rodamco a démontré la solidité de son modèle économique. Celui-ci repose sur de grands centres commerciaux localisés dans des métropoles européennes aux zones de chalandise riches et denses, dans lesquels les clients peuvent bénéficier d'une expérience shopping unique grâce à une offre variée de grandes enseignes internationales dites « premium »⁶, à l'intégration permanente de nouveaux locataires différenciateurs, à un design innovant et à une qualité de service et un marketing de hauts niveaux.

Sur le 1^{er} semestre 2013, les centres commerciaux du Groupe ont ainsi vu leur fréquentation rester stable (à -0,5%) et les chiffres d'affaires des locataires⁷ se maintenir également (+0,0%)⁸ sur cette période, grâce à la qualité de ceux-ci ainsi qu'à un mix unique d'enseignes.

A fin mai 2013, les chiffres d'affaires des commerçants⁷ sont restés stables et ont surperformé les indices nationaux⁹ de +230 points de base, dépassant ainsi la surperformance moyenne de +180 points de base constatée au cours des six dernières années. Après une météo particulièrement froide au cours des quatre premiers mois de l'année, les chiffres d'affaires des commerçants ont augmenté de +2,3% en mai 2013 et sont à -0,2% à fin mai 2013. La même tendance a été constatée sur la fréquentation avec une relative stabilité au cours des quatre premiers mois de l'année, suivie d'une hausse de +1,7% en mai 2013 comparée à mai 2012. Les centres commerciaux du

⁶ Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques – différenciateurs et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

⁷ Chiffres d'affaires (hors Pays-Bas) des commerçants des centres existants, y compris extensions, hors livraison des nouveaux centres (principalement l'extension de Centrum Cerny Most), acquisition d'actifs et centres en restructuration. Chiffres d'affaires des boutiques Apple estimés sur la base des informations publiées par Apple Inc. (Rapport 2012 10-K publié le 31 octobre 2012, pages 30 et 34, Rapport 2012 10-Q publié le 24 janvier 2013 et Rapport 2013 10-Q publié le 24 avril 2013, pages 26 et 29). Chiffres d'affaires de Primark non disponibles.

⁸ Chiffres d'affaires à fin juin 2013 affectés par la performance du secteur Equipement de la personne de -1,7%, représentant 37,9% les loyers minimums garantis des centres commerciaux du Groupe.

⁹ Sur la base des derniers indices nationaux publiés (évolution d'une année sur l'autre) à fin mai 2013 : France : Institut Français du Libre-Service ; Espagne : Instituto Nacional de Estadística ; Europe Centrale : Český statistický úrad (République Tchèque), Polska Rada Centrow Handlowych (Pologne, à fin avril 2013) ; Autriche : Eurostat (Autriche et Slovaquie) ; Pays nordiques : HUI Research (Suède), Danmarks Statistik (Danemark), Statistikcentralen (Finlande).

Groupe en France, en Espagne, en Autriche et Europe Centrale ont surperformé leurs différents indices nationaux de +220, +290, +50 et +740 points de base, respectivement. Les grands centres commerciaux ont de nouveau connu une meilleure performance avec un chiffre d'affaires des commerçants en hausse de +0,9% à fin mai 2013 (vs. -4,9% pour les centres de moins de 6 millions de visites par an). A titre d'illustration, les chiffres d'affaires des commerçants sur cette période ont augmenté aux 4 Temps (région parisienne), à Shopping City Süd (Vienne), à Fisketorvet (Copenhague) et Arkadia (Varsovie) de +5,8%, +1,4%, +7,4% et +0,9%, respectivement. Les chiffres d'affaires des commerçants des grands centres commerciaux en Espagne¹⁰, qui représentent 70% de la valeur du patrimoine du Groupe en Espagne, ont augmenté de +1,1%. Grâce à ceux-ci, les chiffres d'affaires des commerçants des centres du Groupe en Espagne, qui baisse au global de -4,5%, ont néanmoins surperformé de +290 points de base l'indice national. Les chiffres d'affaires des commerçants de La Maquinista et de Parquesur ont augmenté de +1,6% et +1,9%. De la même manière, le centre commercial de Splau à Barcelone, acquis en 2011 et rénové en 2012, a poursuivi sa croissance, affichant une fréquentation et des chiffres d'affaires des commerçants en hausse de +22,3% et +13,6%, respectivement, au cours des cinq premiers mois de 2013 par rapport à la même période en 2012.

En 2013, le Groupe a continué de différencier ses centres commerciaux à travers de nouvelles initiatives et en poursuivant le déploiement de sa stratégie d'innovation, afin d'offrir à ses clients une expérience unique et absente des autres formes de commerces et notamment d'internet :

- Le Marketing digital : le Groupe a de nouveau innové avec le lancement, en juin 2013, d'une version 3 de ses applications smartphone totalement nouvelle et offrant de meilleures fonctionnalités et de nouveaux services. L'ambition du Groupe est d'établir une relation directe avec le plus grand nombre possible de clients potentiels : un plan de communication ambitieux a été lancé afin d'augmenter sa visibilité en matière de digital. Au cours du 1^{er} semestre 2013, le nombre d'applications smartphone téléchargées a quasiment quadruplé pour atteindre 1,9 million, par rapport à 0,5 million à fin juin 2012. Le nombre de fans sur Facebook a également plus que doublé à 3,3 millions à fin juin 2013, en forte hausse par rapport aux 1,3 million de fans à fin juin 2012 ;

- Le Label « 4 étoiles »¹¹ : le référentiel de qualité du Groupe a été décerné à 3 nouveaux centres commerciaux au 1^{er} semestre 2013 : Centrum Cerny Most (Prague), Splau (Barcelone) et La Maquinista (Barcelone), ce qui porte à 12 le nombre de centres commerciaux du Groupe labellisés à fin juin 2013. Parmi les centres labellisés en 2012, quatre d'entre eux (Carré Sénart, Confluence, Galeria Mokotow et Arkadia) ont passé avec succès l'audit annuel effectué par SGS, confirmant ainsi leur certification. Le processus de labellisation se poursuivra en 2013 et 2014 ;
- La « Dining Experience » : cette initiative qui vise à doubler la surface occupée par la restauration avec des nouveaux concepts culinaires différenciants et un service et des événements gastronomiques uniques a connu un lancement réussi à La Maquinista (Barcelone) en 2012 et à Confluence (Lyon) en mai 2013. Elle sera déployée dans une sélection de centres commerciaux du Groupe, dont Galeria Mokotow (Varsovie) et Aéroville (région parisienne), au cours du 2^{ème} semestre 2013 ;
- Les « vitrines iconiques » : l'objectif du concept « the Home of the FlagshipsTM » est de créer une expérience exceptionnelle pour les marques en promouvant la diversité, l'innovation et l'excellence du design dans ses centres commerciaux. Afin de devenir « the Home of the FlagshipsTM », le Groupe a développé, à fin juin 2013, des vitrines à double hauteur dans deux de ses centres commerciaux, notamment à Centrum Cerny Most (Prague) qui propose des vitrines spectaculaires de 9 mètres de haut, et à So Ouest (région parisienne). D'ici fin 2013, le Groupe prévoit d'implanter ces « vitrines iconiques » dans quatre centres commerciaux supplémentaires (Aéroville en région parisienne, Toison d'Or à Dijon, Alma à Rennes et Täby Centrum à Stockholm).

En ligne avec les objectifs du Groupe, 634 baux ont été signés sur les actifs en exploitation¹² au 1^{er} semestre 2013, avec un gain locatif¹³ de +13,7% sur les relocations et renouvellements, et de +15,6% pour les grands centres commerciaux. Le taux de rotation¹⁴

¹¹ Le label « 4 étoiles » repose sur un référentiel qualité de 684 points audités par SGS, le leader mondial des services de certification.

¹² En excluant les actifs consolidés par mise en équivalence.

¹³ La croissance du Loyer Minimum Garanti (LMG) est égale à la différence entre les nouveaux loyers et les anciens loyers et se calcule uniquement sur les relocations et les renouvellements en excluant les surfaces vacantes.

¹⁴ Taux de rotation = (nombre de relocations + nombre de transferts + nombre de renouvellements avec de nouveaux concepts) / nombre de boutiques.

¹⁰ Centres commerciaux accueillant plus de 6 millions de visites par an situés dans les 3 plus grandes villes d'Espagne : Madrid, Barcelone et Valence.

du Groupe ressort à 5,6% à fin juin 2013. 78 baux¹⁵ ont été signés avec des enseignes internationales dites « premium »¹⁶ (à comparer à 139 baux¹⁷ pour l'année 2012), avec une concentration sur les enseignes développant des concepts différenciants et originaux. Outre la poursuite des implantations d'enseignes du secteur mode, les équipes commerciales du Groupe ont notamment signé au cours du 1^{er} semestre 2013 : 9 baux avec Superdry, dont un à Amstelveen (région d'Amsterdam) ce qui en fait le 1^{er} magasin ouvert dans un centre commercial aux Pays-Bas, 5 baux avec Starbucks, 4 baux avec Lego (dont les deux premières boutiques de la marque en Autriche à Shopping City Süd et Donau Zentrum) et 4 baux avec Rituals. Le Groupe veille également à identifier les concepts commerciaux les plus différenciants et attractifs. Dans cette optique, 3 baux ont été signés avec Costa Coffee pour ses 3 premières ouvertures dans des centres commerciaux en France, (Aéroville, Bay 2 et Les 4 Temps), Vans ouvrira son premier magasin dans un centre commercial en France à Aéroville et le premier magasin Samsung mobile dans un centre commercial en Pologne ouvrira à Arkadia.

Le 22 mars 2013, après deux ans de travaux, l'extension et rénovation de Centrum Cerny Most, récemment labellisé « 4 étoiles », a été inaugurée. Avec plus de 81 189 m² de surface GLA et 164 boutiques, ce centre a doublé de taille et permis à 15 enseignes d'ouvrir leur première implantation à Prague, notamment Décathlon, Smyk, Rancheros et Whittard of Chelsea, Aeronautica Militare et Rindo Squid Kids. Le jour de l'ouverture, 56 500 visiteurs ont vécu une expérience unique dans le premier centre commercial bénéficiant du label « 4 étoiles » en République Tchèque. La fréquentation entre l'ouverture de l'extension et fin juin 2013 a augmenté de 55% par rapport à l'an passé sur la même période, et le Groupe prévoit une fréquentation supérieure à 10 millions de visites au cours des 12 mois suivant l'ouverture.

Au mois d'octobre 2013, Unibail-Rodamco ouvrira son nouveau centre commercial Aéroville en Région parisienne et fera découvrir les dernières innovations du Groupe en termes de design, d'architecture et de services. Au 2^{ème} semestre 2013, le Groupe prévoit de livrer l'extension sud de Täby Centrum (Stockholm), les extensions et rénovations d'Alma (Rennes) et de Toison d'Or (Dijon) et la rénovation de Shopping City Süd (Vienne).

¹⁵ Y compris 12 baux signés sur des centres consolidés par mise en équivalence.

¹⁶ Enseignes internationales de renom développant des concepts – produits et boutiques – différenciants et susceptibles d'améliorer l'attractivité des centres.

¹⁷ Y compris 5 baux signés sur des centres consolidés par mise en équivalence.

Entre 2007 et fin juin 2013, 55% des grands centres¹⁸ commerciaux du Groupe ont été rénovés et / ou agrandis. L'objectif du Groupe est d'avoir rénové ou agrandi 76% de ses grands centres commerciaux d'ici fin 2015. D'autres programmes de travaux majeurs sont ainsi également en cours, notamment aux Forum des Halles (Paris), à Aupark (Bratislava), Glories (Barcelone) et Euralille (Lille).

1.2. Loyers des centres commerciaux Unibail-Rodamco

Le Groupe détient 104 actifs de commerce dont 82 centres commerciaux parmi lesquels 56 accueillent plus de 6 millions de visites par an. Ces 56 centres représentent 89% du portefeuille d'actifs de commerce du Groupe en valeur brute.

Le total des loyers nets consolidés des actifs de commerce du Groupe s'est élevé à 531,7 M€ au 1^{er} semestre 2013.

Région	Loyers nets (M€)		
	S1-2013	S1-2012 Retraité	%
France	271,0	263,4	2,9%
Espagne	70,6	67,2	5,1%
Europe centrale	54,5	49,2	10,8%
Autriche	52,8	50,8	3,9%
Pays nordiques	46,4	43,8	5,9%
Pays Bas	36,4	35,9	1,3%
TOTAL Loyers nets	531,7	510,3	4,2%

Les loyers nets du semestre sont en progression de +21,4 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2012¹⁹ (+4,2%), se décomposant de la manière suivante :

- +18,4 M€ provenant de la livraison de projets, principalement, en France, du centre commercial Confluence à Lyon, ouvert en avril 2012, et du centre commercial So Ouest en région parisienne, ouvert en octobre 2012, en Espagne, du centre commercial El Faro à Badajoz, ouvert en septembre 2012, et, en République Tchèque à Prague, de l'extension de Centrum Cerny Most, ouverte en mars 2013.
- -13,4 M€ provenant de changements de périmètre et d'acquisitions :
 - ✓ En France, les loyers nets sont impactés par la consolidation par mise en équivalence de Parly 2 (région parisienne) à la suite de la création pour ce centre commercial d'une joint-venture entre Unibail-Rodamco et Abu Dhabi Investment Authority (« ADIA ») ;

¹⁸ Centres commerciaux accueillant plus de 6 millions de visites par an.

¹⁹ Retraité afin de prendre en compte l'impact de l'adoption par anticipation des normes IFRS 10 et 11.

- ✓ Acquisitions de lots complémentaires dans des centres existants en Espagne, aux Pays-Bas et en Europe Centrale.
- -2,8 M€ en raison de ventes d'actifs non stratégiques :
 - ✓ -1,2 M€ en France, à la suite à la cession en juillet 2012 du centre commercial de Wasquehal ;
 - ✓ -1,1 M€ en Suède en raison de la cession d'Halmstad en août 2012 ;
 - ✓ -0,5 M€ aux Pays-Bas à la suite de la vente d'un actif de commerce.
- -1,2 M€ provenant des impacts liés aux centres en cours d'extension ou de rénovation et d'autres impacts mineurs, dont les écarts de change positifs sur la SEK.
- Les loyers nets à périmètre constant²⁰ progressent de +20,4 M€ soit une progression de +4,7% par rapport au 1^{er} semestre 2012, soit 260 points de base au-dessus de l'indexation.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	S1-2013	S1-2012 Retraité	%
France	231,1	215,9	7,1%
Espagne	60,6	60,8	-0,2%
Europe centrale	49,5	46,7	6,1%
Autriche	48,5	46,4	4,7%
Pays nordiques	30,7	30,2	1,6%
Pays Bas	35,2	35,4	-0,6%
TOTAL	455,7	435,3	4,7%

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

La croissance des loyers nets à périmètre constant de +4,7%, en hausse par rapport au 1^{er} semestre 2012 (+4,4%), a été soutenue par les performances enregistrées en France (+7,1%), en Europe centrale (+6,1%) et en Autriche (+4,7%). En Espagne, les loyers nets ont connu une bonne résistance au 1^{er} semestre 2013 (-0,2%), en raison de la performance des plus grands centres²¹ (+2,2%), contrebalancée par

²⁰ Loyers nets à périmètre constant : loyers nets excluant pour les périodes analysées les acquisitions, cessions, transferts vers ou en provenance des actifs en développement (extensions ou nouveaux actifs) et les écarts de change.

²¹ Centres commerciaux accueillant plus de 6 millions de visites par an dans les trois plus grandes villes en Espagne :

les centres plus petits. L'évolution des loyers nets aux Pays-Bas a été affectée par la hausse des impayés de locataires et par des éléments non-récurrents positifs en 2012 provenant des liquidations de charges pour la période 2006-2011.

Sur le portefeuille global, les loyers variables représentent 2,2% (11,9 M€) des loyers nets du 1^{er} semestre 2013, en hausse de 14% par rapport au 1^{er} semestre 2012 (10,4 M€ soit 2,0%), en raison principalement des régularisations positives des loyers variables 2012 constatées au 1^{er} semestre 2013, en France et en Espagne.

1.3. Part des sociétés liées

En raison de l'adoption anticipée au 1^{er} janvier 2013 des IFRS 10 et 11 et compte tenu des acquisitions au cours de l'année 2012 (principalement le complexe immobilier Zlote Tarasy en Pologne et mfi AG et Ruhr-Park en Allemagne), la Part des sociétés liées²² représente maintenant un montant plus important des revenus du Groupe, principalement dans le secteur des centres commerciaux.

La Part des sociétés liées provenant de l'activité centres commerciaux représente 42,5 M€ au 1^{er} semestre 2013, à comparer à 17,8 M€ au 1^{er} semestre 2012.

Région	Part des sociétés liées (M€)		
	S1-2013 Récurrent	S1-2012 Récurrent Retraité	Variation
France	17,9	6,5	11,4
Espagne	0,7	1,0	- 0,3
Europe centrale	23,9	10,3	13,6
Autres régions	-	-	-
TOTAL	42,5	17,8	24,7

La croissance de 24,7 M€ provient principalement de :

- L'acquisition, en août 2012, d'une participation de 51% de la société holding qui détient 91,15% de mfi AG (Allemagne) ;
- L'acquisition, en août 2012, d'une participation de 50% dans la société holding qui détient le centre commercial Ruhr-Park (Allemagne) ;
- L'investissement indirect, en mars 2012, dans le complexe immobilier Zlote Tarasy, situé à Varsovie ;

Madrid, Barcelone and Valence. Cela comprend les centres commerciaux La Maquinista, Parquesur, La Vaguada, Splau, Bonaire et Glories.

²² La Part des sociétés liées prend en compte la quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence et les intérêts reçus sur les prêts accordés aux sociétés mises en équivalence.

- La création, en juillet 2012, d'une joint-venture entre Unibail-Rodamco et ADIA concernant le centre commercial Parly 2 (région parisienne) : la nouvelle entité est maintenant consolidée par mise en équivalence, au lieu de la méthode d'intégration proportionnelle au 31 décembre 2012.

Sur une base comparable excluant les acquisitions, la Part des sociétés liées a augmenté de 0,8 M€, soit +5,9%, résultant principalement de Rosny 2 et Cité Europe en France, et de Arkady Pankrac en République Tchèque.

1.4. Activité locative

En ligne avec les objectifs du Groupe, 634 baux ont été signés au 1^{er} semestre 2013 (vs. 740²³ au 1^{er} semestre 2012), représentant un montant de Loyers Minimum Garantis (LMG) de 68,9 M€, avec un gain locatif de +13,7%²⁴ en moyenne sur les relocations et renouvellements du semestre (+21,4% en 2012), dont une croissance de gain locatif de +15,6% sur les grands centres commerciaux, partiellement compensée par des gains locatifs significativement plus faibles sur les centres recevant moins de 6 millions de visites par an (+4,3%). En Espagne, le gain locatif est de +24,3% sur les grands centres commerciaux²¹.

Région	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux signés	m ²	LMG (M€)	Gain de LMG à périmètre constant	
				M€	%
France	203	51 997	29,4	3,1	17,4%
Espagne	173	39 055	13,2	1,0	8,6%
Europe centrale	63	16 841	7,3	0,8	13,8%
Autriche	72	27 159	7,5	0,7	14,1%
Pays nordiques	70	12 596	6,4	0,7	14,4%
Pays-Bas	53	17 771	5,1	0,3	9,0%
TOTAL	634	165 419	68,9	6,6	13,7%

LMG : Loyer Minimum Garantit

1.5. Loyers futurs et taux de vacance

Au 30 juin 2013, le portefeuille de baux des centres commerciaux représente un montant cumulé de LMG en année pleine, hors loyers variables et autres produits, de 1 068,5 M€, à comparer à 1 030,4 M€ au 31 décembre 2012.

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

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie	En % du total	LMG par date de fin de bail	En % du total
expirés	44,4	4,2%	44,4	4,2%
2013	44,0	4,1%	28,4	2,7%
2014	234,3	21,9%	78,5	7,3%
2015	235,0	22,0%	82,6	7,7%
2016	174,5	16,3%	82,8	7,8%
2017	81,7	7,6%	85,6	8,0%
2018	72,4	6,8%	91,2	8,5%
2019	40,4	3,8%	88,8	8,3%
2020	29,3	2,7%	75,2	7,0%
2021	22,4	2,1%	89,1	8,3%
2022	18,2	1,7%	106,4	10,0%
2023	10,7	1,0%	40,3	3,8%
au-delà	61,1	5,7%	175,2	16,4%
TOTAL	1 068,5	100%	1 068,5	100%

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles sur le portefeuille total s'élèvent à 30,3 M€ au 30 juin 2013, contre 26,0 M€ au 31 décembre 2012, en raison de la hausse des surfaces vacantes (essentiellement dans les actifs de plus petite taille) et de la croissance de la valeur locative des espaces vacants (vacance stratégique) dans les centres les plus importants du Groupe, dans lesquels des projets à création de valeur sont envisagés.

Le taux de vacance financière²⁵ au 30 juin 2013 s'élevait à 2,4% en moyenne sur l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux (vs. 2,1% au 31 décembre 2012), dont 0,4% de vacance stratégique. Le taux de vacance financière dans les grands centres commerciaux au 30 juin 2013 est limité à 2,0%. La hausse du taux de vacance en France provient principalement du Forum des Halles à Paris, en raison des évictions de locataires effectuées dans le cadre de la rénovation du centre, et de Villabé (région parisienne). En Espagne, la hausse du taux de vacance est due à la vacance stratégique²⁶ (représentant 0,3% sur un total de 2,6%), essentiellement à Parquesur et à une hausse de la vacance à Albacenter et Vallsur. En Europe Centrale, la hausse de la vacance provient du centre de loisirs adjacent à Centrum Cerny Most, compte tenu du déplacement de ses locataires vers la nouvelle extension du centre commercial. Aux Pays-Bas, la hausse du taux de vacance s'explique principalement par Amstelveen et Leidsenhage (vacance stratégique principalement).

²³ Retraité afin de prendre en compte l'impact de l'adoption anticipée des normes IFRS 10 et 11.

²⁴ La croissance du LMG est égale à la différence entre les nouveaux et les anciens loyers et se calcule uniquement sur les relocations et les renouvellements, en excluant les relocations de surfaces vacantes.

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

²⁶ La vacance stratégique correspond aux loyers de marché des surfaces libres et disponibles à la location qui sont laissées vacantes dans la perspective de projets de création de valeur sur un actif.

Région	Vacance au 30/06/2013		% 31/12/2012
	M€	%	
France	15,6	2,4%	2,2%
Espagne	4,7	2,6%	2,1%
Europe centrale	1,4	1,1%	0,3%
Autriche	2,0	1,7%	2,3%
Pays nordiques	3,9	3,1%	3,1%
Pays-Bas	2,8	3,1%	2,5%
TOTAL	30,3	2,4%	2,1%

Hors projets en développement

Le taux d'effort²⁷ moyen des locataires s'élevait à 13,4% au 30 juin 2013 (13,1% au 31 décembre 2012). Il est stable en Espagne à 12,5% (dont 12,1% dans les grands centres) (vs 12,4% en décembre 2012), en Europe centrale à 13,3% (vs 13,2%) et dans les Pays nordiques à 11,5% (vs 11,4%), et a augmenté en France à 13,8% (vs 13,5%). En Autriche, le taux d'effort a augmenté de 14,2% au 31 décembre 2012 à 15,0% au 30 juin 2013. Ces évolutions résultent principalement de l'activité commerciale et de l'impact sur les chiffres d'affaires des restructurations en cours.

1.6. Investissements et cessions

Le 10 janvier 2013, Unibail-Rodamco a acquis une participation de 50,01% dans le projet de centre commercial Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer (74 815 m² GLA avec une livraison prévue au 2^{ème} semestre 2015).

Unibail-Rodamco bénéficie d'une option d'achat reçue de Socri portant sur 29,99% des parts et a accordé à Socri deux options de vente successives portant sur 29,99% et sur 20,0%.

Le coût total d'investissement estimé est de 406 M€ (incluant le prix d'acquisition par Unibail-Rodamco de la participation de 50,01%).

Unibail-Rodamco a investi 646 M€²⁸ dans son portefeuille de centres commerciaux au 1^{er} semestre 2013 répartis de la manière suivante :

²⁷ Taux d'effort = (loyer + charges incluant les coûts de marketing pour les locataires) / (chiffre d'affaires des locataires), TTC et pour tous les commerçants du centre. Le chiffre d'affaires des commerçants n'étant pas connu aux Pays-Bas, aucun taux d'effort fiable ne peut être calculé pour ce pays. Chiffre d'affaires des boutiques Apple estimé sur la base des informations publiées par Apple Inc. (Rapport 2012 10-K publié le 31 octobre 2012, pages 30 et 34, Rapport 2012 10-Q publié le 24 janvier 2013 et Rapport 2013 10-Q publié le 24 avril 2013, pages 26 et 29). Chiffres d'affaires de Primark non disponibles.

²⁸ Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

- 170 M€ de nouvelles acquisitions :
 - ✓ En France, cela comprend l'investissement dans le projet Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer) et l'achat d'un terrain à Louveciennes (région parisienne). Plusieurs lots ont également été acquis à Villabé (région parisienne). Le montant total de ces investissements est de 134 M€ ;
 - ✓ En Europe centrale, une acquisition a été effectuée pour 16 M€ en République Tchèque afin de développer un nouveau centre commercial ;
 - ✓ Aux Pays-Bas, des lots de commerces ainsi que d'autres actifs mineurs ont été acquis à Leidsenhage au cours du 1^{er} semestre 2013 pour un montant total de 12 M€ ;
 - ✓ En Espagne, le Groupe a acquis plusieurs lots dans le centre commercial de Glories pour un montant de 8 M€.
- 421 M€ investis dans des projets de construction de nouveaux centres ou d'extension et de rénovation de centres existants. A Prague, l'extension de Centrum Cerny Most a été inaugurée en mars 2013. Des progrès significatifs ont été réalisés au 1^{er} semestre 2013 sur les projets Aéroville en région parisienne, Alma à Rennes, Toison d'Or à Dijon et Mall of Scandinavia à Stockholm (voir également la section « Projets de développement »).
- Les frais financiers, les coûts d'évictions et autres coûts ont été capitalisés au cours du 1^{er} semestre 2013 respectivement pour 15 M€, 27 M€ et 13 M€.

Suite à l'acquisition en mars 2012, en qualité d'associé commanditaire, des parts d'un fonds détenant 100% de la société holding Warsaw III, laquelle détient à son tour le complexe immobilier de Zlote Tarasy, la société Warsaw III a acquis le 28 juin 2013 auprès de la Ville de Varsovie les 23,15% qu'elle ne détenait pas encore dans Zlote Tarasy, pour un montant de 50,9 M€. A la suite de cette acquisition, le Groupe détient maintenant indirectement 100% des parts dans le complexe immobilier Zlote Tarasy ainsi que divers prêts. Warsaw III continuera à verser des intérêts sur un prêt participatif accordé par un fonds géré par CBRE Global Investors et arrivant à maturité au plus tard le 31 décembre 2016. Afin de se conformer aux conditions imposées à Unibail-Rodamco par les autorités de la concurrence polonaises lors de l'acquisition par le Groupe des centres commerciaux Arkadia et Wilenska en juillet 2010, la gestion de Warsaw III, du centre commercial et du parking reste sous la responsabilité de CBRE Global Investors et AXA REIM. Par conséquent, l'investissement du Groupe dans le complexe immobilier Zlote Tarasy est consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2013.

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

2. Bureaux

2.1. Le marché de bureaux au 1^{er} semestre 2013²⁹

Demande placée

La demande placée de surfaces de bureaux en région parisienne s'est élevée à 833 000 m² au 1^{er} semestre 2013, soit une baisse de -19% par rapport au 1^{er} semestre 2012³⁰.

Le segment des grandes surfaces de bureaux de la région parisienne (transactions supérieures à 5 000 m²) a baissé entre 2012 et 2013, avec une demande placée de 268 500 m² au 1^{er} semestre 2013, à comparer à 386 200 m² au 1^{er} semestre 2012.

Les transactions les plus importantes signées au 1^{er} semestre 2013 concernent : General Electric pour 38 000 m² à Boulogne-Billancourt, Technip avec 15 300 m² dans New Side, un nouvel immeuble près de La Défense, Fidal avec 13 000 m² dans la Tour Prisma, tour rénovée située à La Défense, et BPI avec 10 500 m² dans Paris QCA au 6/8 Boulevard Haussmann³¹.

Au 1^{er} semestre 2013, la demande placée à Paris a baissé de -14% par rapport au 1^{er} semestre 2012, faisant suite à une baisse de -11% sur l'année 2012. Paris représente néanmoins 41% de la demande placée en région parisienne. Mais l'offre de qualité reste limitée à 20% seulement des surfaces disponibles.

Malgré une baisse de -3%³² au 1^{er} semestre 2013 par rapport au 1^{er} semestre 2012, la demande placée dans le secteur Paris QCA s'est établie à 146 200 m² au 1^{er} semestre 2013³³, ce qui représente plus de la moitié de la demande placée à Paris et démontre de nouveau son attractivité pour les locataires. Le secteur Paris intra-muros hors Quartier Central des Affaires (QCA) a été le plus affecté avec une baisse de plus de 21% sur la même période.

A La Défense, les surfaces louées ont atteint 40 700 m² au 1^{er} semestre 2013³⁰, par rapport à 43 000 m² au 1^{er} semestre 2012. Aucune transaction de plus de 15 000 m² n'a été conclue au cours du semestre écoulé, même si le Groupe EDF a fait part

de son intention de louer en totalité la Tour Blanche pour 22 000 m².

Valeurs locatives³⁴

Les valeurs locatives en région parisienne ont poursuivi en 2013 dans tous les secteurs la baisse amorcée en 2011. Alors que les loyers pour les immeubles neufs ou rénovés ont bien résisté en raison de leur adaptation à la demande, en particulier dans Paris QCA, les loyers pour les immeubles non rénovés ont connu la baisse la plus forte.

Bien que les quelques transactions signées à Paris QCA au 1^{er} semestre 2013 indiquent une baisse des loyers « prime » de 771 €/m² à fin décembre 2012 à 689 €/m² à fin juin 2013³⁵, celles-ci ne semblent pas être représentatives des surfaces « prime » dans Paris QCA. La rareté de l'offre neuve et de qualité affecte peu à peu les transactions de plus de 5 000 m² dans ce secteur : seuls 8 immeubles neufs ou rénovés seront disponibles à la location en 2013, pour une surface totale de 58 000 m².

A La Défense, les loyers « prime » sont restés stables à 460 €/m² au 30 juin 2013, comparé à 441 €/m² au 31 décembre 2012, avec un nombre limité de transactions. Une seule transaction à plus de 500 €/m² a été signée sur le semestre : Open Text sur Cœur Défense pour 1 650 m² (à 530 €/m²). De plus, Informatica a signé pour 1 400 m² dans la tour CB21 pour un loyer de 470 €/m².

Des surfaces disponibles limitées

Le total des surfaces disponibles en région parisienne³⁶ est stable depuis 2009 avec environ 3,7 millions de m². Le taux de vacance³⁷ est également resté stable à 6,7%, avec des écarts significatifs selon les secteurs : 11,5% pour le Croissant Ouest, 7,6% à La Défense, 8,0% pour la 1^{ère} couronne et 6,1% pour Paris QCA et 9,9% pour la couronne sud.

Au-delà de ces écarts en termes de secteurs, la situation est également contrastée entre les immeubles neufs ou rénovés et le reste du marché qui souffre d'obsolescence. Les surfaces neuves ou rénovées restent ainsi attractives pour les preneurs, et représentent 70% des transactions de plus de 5 000 m² en 2013, comparé à 74% en 2012. Par conséquent, les immeubles neufs ou rénovés ne représentent que 20% de l'offre disponible au 30 juin 2013.

En 2013, les entreprises devraient poursuivre leurs plans de baisse des coûts et d'optimisation de leurs implantations. Cependant, les enjeux liés aux

²⁹ Sources : CBRE / Immostat, juin 2013.

³⁰ Source : CBRE, juin 2013.

³¹ Source : BNP Paribas Real Estate, juin 2013.

³² Source : CBRE, juin 2013.

³³ Source : DTZ, juin 2013.

³⁴ Source : CBRE, juin 2013.

³⁵ Source : CBRE, juin 2013.

³⁶ Source : Immostat, juin 2013.

³⁷ Source : CBRE, juin 2013.

ressources humaines et au recrutement prennent une importance croissante dans les processus de décision d'implantation immobilière des sociétés, au même titre que la recherche d'efficacité.

Le confort et le bien-être des occupants, une localisation centrale, urbaine et bien desservie en transports en commun ainsi qu'un immeuble efficace et innovant deviennent les critères de choix les plus importants pour les sociétés.

Dans ce contexte, avec son portefeuille d'actifs de qualité et le développement de bureaux de nouvelle génération, Unibail-Rodamco dispose d'actifs répondant aux besoins des entreprises.

Investissements

Le montant des investissements dans les bureaux³⁸ en région parisienne a atteint 3,4 Md€ d'euros au 1^{er} semestre 2013, en baisse de -13% par rapport au 1^{er} semestre 2012.

Le 1^{er} semestre 2013 a confirmé l'attractivité de Paris QCA pour les investisseurs. L'attractivité des immeubles est fortement augmentée par la signature de baux fermes de longue durée.

Un nombre significatif de transactions se sont conclues à des taux de rendement inférieurs à 4,25%³⁹ au cours du 1^{er} semestre 2013. Les transactions les plus importantes dans Paris QCA portent sur les immeubles suivants : 42 Friedland (cédé par Ivanhoé Cambridge à Foncière Masséna), 33 Lafayette (cédé par Ivanhoé Cambridge à Deko) et 21 Kléber (cédé par Klépierre).

De plus, des transactions ont été effectuées au cours du 1^{er} semestre 2013 sur des immeubles comportant un risque locatif plus élevé (durée résiduelle des baux plus courte), affichant en conséquence des taux de rendement initiaux plus élevés. Ces transactions concernent notamment la cession de la Tour Pacific, cédée par Ivanhoé Cambridge à Tishman Speyer.

La différenciation des taux de rendement entre les actifs « prime » et les actifs secondaires s'est poursuivie. Les actifs « prime » à Paris QCA ont ainsi vu leur taux de rendement se maintenir à 4,25% à fin juin 2013 et à environ 6% à La Défense³⁹.

2.2. Activité des Bureaux au 1^{er} semestre 2013

Les loyers nets consolidés du portefeuille de bureaux d'Unibail-Rodamco ont atteint 79,7 M€ au 1^{er} semestre 2013.

Région	Loyers nets (M€)		
	S1-2013	S1-2012	%
France	67,1	71,4	-6,1%
Pays nordiques	7,1	7,4	-4,7%
Pays Bas	3,9	4,2	-7,2%
Autres pays	1,6	1,6	3,6%
Total Loyers nets	79,7	84,5	-5,7%

La baisse des loyers nets de -4,9 M€ enregistrée par rapport au 1^{er} semestre 2012 s'explique de la manière suivante :

- -3,5 M€ dus aux cessions :
 - ✓ Tour Oxygène à Lyon, cédée en décembre 2012 ;
 - ✓ Cession de Halmstad dans les Pays nordiques.
- -0,3 M€ provenant des projets de développement, avec un impact négatif des immeubles en cours de restructuration (principalement 2-8 Ancelle à Neuilly) et des immeubles récemment livrés (So Ouest en région parisienne) et un impact positif des rénovations livrées en 2012 en France (principalement 80 Wilson à La Défense).
- Les loyers nets à périmètre constant⁴⁰ baissent de -1,1 M€, soit -1,6%, en raison essentiellement des départs de locataires en France, pour lesquels des indemnités avaient été perçues en 2012, et dans les Pays nordiques.

Région	Loyers nets (M€) à périmètre constant		
	S1-2013	S1-2012	%
France	58,5	59,0	-0,8%
Pays nordiques	4,6	5,2	-11,6%
Pays Bas	2,4	2,5	-3,7%
Autres pays	1,6	1,6	3,4%
TOTAL	67,1	68,2	-1,6%

35 baux ont été signés ou renouvelés au 1^{er} semestre 2013, pour une surface totale de 31 265 m² (en hausse de +8,9% par rapport au 1^{er} semestre 2012), dont 19 116 m² en France. Des baux ont été signés dans les immeubles 29 rue du Port (Nanterre, région parisienne), Village 5 (La Défense), Le Sextant (Paris) et Issy Guynemer (Paris).

A ces baux s'ajoute la signature du bail avec CMS-Bureau Francis Lefebvre (un grand cabinet d'avocats

³⁸ Source : JLL, juin 2013.

³⁹ Source : CBRE, Market view Bureaux Ile-de-France.

⁴⁰ Loyers nets à périmètre constant : loyers nets excluant pour les périodes analysées les acquisitions, cessions, transferts vers ou en provenance des actifs en développement (extensions ou nouveaux actifs) et les écarts de change.

français) pour 16 600 m² au 2-8 Ancelle (Neuilly, région parisienne).

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

Bureaux	Echéancier des baux			
	LMG par date de prochaine option de sortie	En % du total	LMG par date de fin de bail	En % du total
expirés	2,9	1,5%	2,9	1,5%
2013	12,6	6,6%	7,0	3,7%
2014	27,3	14,3%	7,1	3,7%
2015	34,8	18,2%	23,2	12,1%
2016	35,6	18,7%	16,8	8,8%
2017	5,3	2,8%	20,2	10,6%
2018	25,8	13,5%	21,4	11,2%
2019	32,9	17,2%	56,6	29,7%
2020	1,9	1,0%	5,7	3,0%
2021	4,7	2,4%	16,3	8,5%
2022	4,8	2,5%	4,2	2,2%
2023	-	0,0%	2,9	1,5%
au-delà	2,3	1,2%	6,6	3,4%
TOTAL	190,7	100%	190,7	100%

Les loyers potentiels des surfaces vacantes disponibles à la location représentent 34,2 M€ au 30 juin 2013, soit un taux de vacance financière⁴¹ de 16,8% sur le portefeuille global (10,9% au 31 décembre 2012).

En France, les loyers potentiels des surfaces vacantes s'élèvent à 29,1 M€, soit un taux de vacance financière de 16,9% (vs. 10,4% au 31 décembre 2012). La hausse sur le semestre est essentiellement due à la livraison de So Ouest en région parisienne en janvier 2013, en cours de commercialisation.

2.3. Investissements et cessions

Unibail-Rodamco a investi 83 M€⁴² dans son portefeuille de bureaux au 1^{er} semestre 2013 :

- 69 M€ ont été investis en travaux de construction, essentiellement en France pour la tour Majunga à La Défense, le projet So Ouest Plaza en région parisienne et en travaux de rénovation de plusieurs immeubles (voir également la section « Projets de développement »).
- 6 M€ ont été investis dans des acquisitions mineures liées à des projets, essentiellement aux Pays-Bas.
- Les frais financiers et autres coûts capitalisés représentent 8 M€.

⁴¹ Selon la définition de l'EPRA : loyers de marché estimés des surfaces vacantes divisés par la valeur de marché estimée des loyers sur les surfaces totales.

⁴² Variation de valeur brute des actifs capitalisés en part du groupe.

3. Congrès-Expositions

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

Ces deux activités sont détenues conjointement avec la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris (CCIP). Viparis est consolidé en intégration globale par Unibail-Rodamco tandis que Comexposium est consolidé par mise en équivalence. Le métier des congrès-expositions est cyclique, avec des salons annuels, biennaux ou triennaux, et une répartition inégale des salons durant l'année.

Au cours du 1^{er} semestre 2013, la surface moyenne commercialisée par salon et le nombre d'événements « corporate » ont baissé en raison de la situation économique. La création de nouveaux salons dans les sites de Viparis est cependant restée stable : 30 nouveaux salons devraient être créés en 2013 (dont 19 déjà organisés lors du 1^{er} semestre 2013), comparés à 31 salons créés en 2012.

Par ailleurs, de nouveaux concepts ont été développés. A la suite de la réussite de l'exposition Toutankhamon à la Porte de Versailles, qui a accueilli plus de 250 000 visites en trois mois en 2012, l'exposition Titanic ouverte début juin 2013 a déjà attiré plus de 50 000 visites dès le 1^{er} mois.

Dans un environnement de restriction des budgets de marketing, les salons comptent toujours parmi les médias de publicité et de communication les plus efficaces pour les exposants. Par conséquent, les sociétés maintiennent leur présence sur les salons. Les salons les plus importants, devenus des rendez-vous de référence dans leur secteur, ont ainsi connu un impact limité de la crise, malgré une tendance à la baisse des m² loués et / ou des services.

La situation économique actuelle a davantage impacté le secteur des événements « corporate », pour lequel le nombre d'événements organisés a baissé de 15% au 1^{er} semestre 2013 par rapport au 1^{er} semestre 2012, avec une concurrence forte sur les prix.

L'activité du 1^{er} semestre 2013 a été marquée par la tenue de plusieurs salons majeurs :

- Salons annuels : le Salon International de l'Agriculture (« SIA ») a connu une édition réussie avec 693 800 visites (à comparer à 681 200 en 2012), l'une des meilleures fréquentations des dix dernières années. L'édition 2013 de la « Foire de Paris » a attiré 595 000 visites et 3 500 exposants et marques en provenance de 70 pays.

- Salons biennaux : la 50^{ème} édition du Salon aéronautique international du Bourget a connu un

grand succès avec un nombre record d'exposants et plus de 150 Md\$ de commandes enregistrées. Le Salon International du Machinisme Agricole (« SIMA »), qui a rassemblé près de 1 700 exposants en provenance de 40 pays, a accueilli 248 000 visites (dont 25% de visiteurs internationaux), en croissance de +18% par rapport au salon précédent de 2011.

Au total sur le 1^{er} semestre 2013, 489 manifestations ont été organisées sur les sites Viparis, parmi lesquelles 166 salons, 65 congrès et 258 événements d'entreprise.

Dans un environnement économique difficile et compte tenu des effets de saisonnalité, l'Excédent Brut d'Exploitation⁴³ (EBE) de Viparis s'élève à 59,2 M€ au 1^{er} semestre 2013, en baisse de -2,7 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2011 (au cours duquel se sont tenues les « Olympiades des métiers ») et en baisse de -11,3 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2012, dont les résultats intégraient l'impact favorable du salon triennal Intermat et de deux congrès internationaux majeurs.

Au 30 juin 2013, 91% des manifestations prévues pour l'exercice 2013 ont déjà été signées, en ligne avec les niveaux habituels de 85-90%.

Le 9 juillet 2013, le Conseil municipal de la Ville de Paris a désigné Viparis comme « attributaire pressenti » dans le cadre de l'appel d'offres lancé en 2012 relatif à la modernisation du Parc des expositions de la Porte de Versailles afin d'augmenter son attractivité. L'objectif prévisionnel pour Viparis est de réaliser des investissements significatifs (estimés à 500 M€ au cours des dix prochaines années), en contrepartie d'un allongement de durée. La signature d'un nouveau bail d'une durée de 50 ans devrait avoir lieu au 4^{ème} trimestre 2013, pour une prise d'effet en 2015. Par conséquent, la résiliation du contrat de concession actuellement en vigueur et expirant en 2026 devrait être signée concomitamment. Dans la mesure où le nouveau bail et la résiliation de la concession en vigueur ne sont pas finalisés à ce jour, les comptes consolidés établis au 30 juin 2013 ne prennent en compte aucun impact lié à cette attribution.

Les hôtels ont généré lors du 1^{er} semestre 2013 un résultat opérationnel de 5,6 M€, à comparer à 5,3 M€ lors du 1^{er} semestre 2012, la hausse de 0,3 M€ provenant essentiellement de l'ouverture du Novotel Confluence à Lyon en mars 2012.

La contribution de Comexposium au résultat net récurrent du Groupe s'élève à 5,7 M€ pour le 1^{er} semestre 2013, contre 8,4 M€ pour le 1^{er} semestre

2012 (impact favorable du salon triennal Intermat) et 6,6 M€ pour le 1^{er} semestre 2011 (année comparable en terme de saisonnalité).

III. DEVELOPPEMENT DURABLE

Le développement durable fait partie intégrante des activités courantes et des projets d'investissement et de développement d'Unibail-Rodamco. La stratégie du Groupe en matière de développement durable est conçue pour délivrer des améliorations solides et quantifiables de sa performance économique à long terme.

Fin 2012, ayant dépassé ses principaux objectifs établis pour la période 2006-2016 en matière de réduction de son intensité carbone et d'amélioration de son efficacité énergétique, le Groupe a revu sa stratégie de développement durable à long terme et ses priorités en conduisant une étude de matérialité. Cette étude a permis d'identifier les thématiques ayant le plus d'impact sur les activités économiques d'Unibail-Rodamco, afin de soutenir et de créer de la valeur à la fois pour le Groupe et pour ses parties prenantes. Cela a permis au Groupe de recentrer sa politique de développement durable autour des quatre axes stratégiques suivants :

- Développement économique local et bien-être des communautés : contribuer à la prospérité économique locale ;
- Énergie et carbone, certification des bâtiments et connectivité : l'innovation au service de la résilience des bâtiments ;
- Locataires et visiteurs : créer pour les locataires et les clients les conditions leur permettant de prendre les meilleures décisions en matière de développement durable et de compétitivité ;
- Employés : l'efficacité des collaborateurs motivés et engagés, acteurs du changement.

Cette nouvelle stratégie permet à Unibail-Rodamco de réallouer ses efforts et ses ressources. Les objectifs de Développement Durable du Groupe, présentés dans le Rapport Annuel 2012, ont ainsi été revus en prenant les résultats de l'année 2012 comme nouvelle référence, afin de préciser les défis auxquels le Groupe sera confronté d'ici à 2020. En particulier, les nouveaux objectifs fixés pour les émissions « carbone » et la consommation énergétique sont les suivants :

- Réduction de 30 % de l'intensité carbone cumulée (en CO2/visite) d'ici à 2020 par rapport à 2012,
- Amélioration de l'efficacité énergétique de 25 % (en kWh/visite) d'ici 2020 par rapport à 2012.

⁴³ Excédent Brut d'Exploitation = « Loyers nets » + « Résultat opérationnel des services sur sites » + « Part des sociétés liées » du secteur Congrès-Expositions.

Au cours du 1^{er} semestre 2013, Unibail-Rodamco a obtenu trois certificats BREEAM complémentaires pour ses projets de développement :

- Deux mentions « Very Good » pour les extensions des centres commerciaux Cerny Most (Prague) et Täby Centrum (Stockholm) ;
- Une mention « Outstanding » pour le nouveau centre Aéroville (région parisienne).

Le Groupe poursuit la certification de ses actifs en exploitation, avec trois nouveaux certificats BREEAM In-Use (Exploitation) obtenus au cours du 1^{er} semestre 2013 (Solna, Bay 2 et Amstelveen). Bay 2 est le premier centre commercial au monde à obtenir le niveau « Exceptionnel »⁴⁴ de cette certification. Avec un total de 19 centres commerciaux déjà certifiés au 30 juin 2013, 49% du portefeuille du Groupe bénéficie déjà d'une certification environnementale BREEAM In-Use⁴⁵, par rapport à +17% au 30 juin 2012. 89% du portefeuille de centres commerciaux du Groupe est certifiée avec un niveau « Very good » au moins. Par ailleurs, Capital 8, un des immeubles de bureaux « prime » du Groupe dans le Quartier Central des Affaires de Paris, totalement rénové en 2006, a obtenu une certification BREEAM In-Use au niveau « Outstanding » au cours du 1^{er} semestre 2013.

Le Groupe demeure inclus dans les principaux indices en matière de développement durable (FTSE4Good, DJSI World, DJSI Europe and STOXX Global ESG leaders). Les résultats actualisés pour 2013 de ces indices, ainsi que pour le CDP (Carbon Disclosure Project) et le GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark), sont attendus pour septembre.

Au cours du 1^{er} semestre 2013, Unibail-Rodamco a été classé 2^{ème} au niveau mondial parmi 148 sociétés immobilières par Oekom, une des agences majeures en matière de notation environnementale et sociale. De plus, le Groupe a considérablement amélioré son classement dans Sustainalytics avec une note 'A' récompensant la position de leader du Groupe au sein du secteur immobilier (2^{ème} parmi 240 sociétés immobilières, contre 14^{ème} en 2011 parmi 127 sociétés).

Enfin, Unibail-Rodamco a été sélectionné parmi les sociétés les plus éthiques du monde (World's Most Ethical Companies) avec 145 autres sociétés, tous secteurs confondus. Cette distinction annuelle décernée par Ethisphere Institute (un think-tank américain dédié à la promotion des meilleures pratiques éthiques dans les domaines de la

responsabilité sociale de l'entreprise, de la lutte contre la corruption et du développement durable) est l'une des récompenses les plus médiatisées en matière d'éthique des affaires.

IV. RESULTATS AU 30 JUIN 2013

Les données financières de cette section concernant l'exercice 2012 font référence au Compte de résultat consolidé par activité Retraité.

Résultat opérationnel autres prestations

Le résultat net opérationnel dégagé au 1^{er} semestre 2013 par les sociétés de prestations de services immobiliers en France, en Espagne et en Europe Centrale s'élève à 14,2 M€, en hausse de 2,9 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2012, en raison de la croissance de l'activité locative et de la taille du patrimoine géré.

Les « Autres produits nets » sont de 4,9 M€ et comprennent essentiellement le solde du dividende reçu en avril 2013 de SFL (Société Foncière Lyonnaise), dont Unibail-Rodamco a acquis 7,25% en mars 2011.

Les frais généraux s'élèvent à 44,4 M€ au 1^{er} semestre 2013 (vs. 38,3 M€ au 1^{er} semestre 2012), dont 5,3 M€ de frais d'acquisition non récurrents (0,5 M€ au 1^{er} semestre 2012). Exprimés en % des Loyers nets des centres commerciaux et des bureaux, les frais généraux récurrents sont restés stables à 6,4% au 1^{er} semestre 2013 (6,4% également au 1^{er} semestre 2012). Exprimés en % du patrimoine de centres commerciaux et de bureaux du Groupe (hors actifs des sociétés mis en équivalence), les frais généraux récurrents sont restés stables à 0,15% à fin juin 2013, comparé à fin juin 2012.

Les frais de développement engagés dans les études de faisabilité de projets non réalisés et d'acquisitions potentielles se sont élevés à -1,2 M€ au cours du 1^{er} semestre 2013 (contre -0,9 M€ au 1^{er} semestre 2012).

Les frais financiers récurrents totaux supportés par le Groupe s'élèvent à -173,9 M€ au 1^{er} semestre 2013, comprenant les frais financiers attribués aux projets de développement et capitalisés pour un montant de -21,5 M€. Les frais financiers nets récurrents du compte de résultat s'établissent ainsi à -152,4 M€ au 1^{er} semestre 2013, une amélioration de +6,2 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2012 provenant principalement de la baisse du coût de la dette du Groupe.

Le taux moyen de financement du Groupe ressort à 2,9% au 30 juin 2013 (3,4% sur l'année 2012). La

⁴⁴ BREEAM In-Use pour le « Management score ».

⁴⁵ En valeur de patrimoine, droits et frais de mutation inclus, à fin juin 2013.

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

Le résultat financier non récurrent s'est élevé à +60,5 M€ au 1^{er} semestre 2013 et se décompose comme suit :

- +95,9 M€ d'impact de la mise à juste valeur et des frais d'annulation des dérivés et instruments financiers, conformément à l'option comptable adoptée par Unibail-Rodamco consistant à reconnaître dans son compte de résultat les changements de valeur des couvertures effectuées ;
- -35,4 M€ de mise à juste valeur des ORNANE émises en 2012 ;
- -1,0 M€ d'amortissement de la dette de Rodamco mise à juste valeur à la date de la fusion ;
- +1,0 M€ d'autres frais financiers non récurrents.

La plupart des ORA⁴⁶ émises en 2007 ont été converties. Seulement 7 808 ORA⁴⁷ restent en circulation au 30 juin 2013.

Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés provient des pays qui ne bénéficient pas du régime fiscal spécifique aux sociétés foncières⁴⁸ et des activités qui, en France, ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement au sein du secteur Congrès-Expositions.

L'impôt sur les sociétés prend en compte les évolutions récentes de la législation fiscale dans les différents pays où le Groupe est implanté.

La charge d'impôt affectée au résultat récurrent au 1^{er} semestre 2013 s'élève à -4,4 M€, comparé à -6,2 M€ au 1^{er} semestre 2012. Cette baisse s'explique principalement par les résultats avant impôts plus faibles du secteur Congrès-Expositions.

L'impôt affecté au résultat non récurrent (+15,6 M€ au 1^{er} semestre 2013) provient essentiellement de la hausse des impôts différés passifs constatés à la suite des augmentations de juste valeur de certains actifs immobiliers, compensée par la baisse des impôts différés passifs provenant de la restructuration d'autres actifs. L'impôt non récurrent de +15,6 M€ comprend également la taxe de 3% sur les dividendes payés en numéraire en 2013 par les entités françaises du Groupe, pour un montant total de -3,4 M€.

La part des minoritaires dans le résultat récurrent après impôts s'élève à 41,6 M€ au 1^{er} semestre 2013 (49,6 M€ au 1^{er} semestre 2012). Elle concerne principalement les partenaires du Groupe dans des centres commerciaux en France et en Espagne

⁴⁶ ORA : Obligations Remboursables en Actions.

⁴⁷ Remboursables en 9 760 actions.

⁴⁸ En France : SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

(30,5 M€, essentiellement Les 4 Temps et le Forum des Halles) et la quote-part de la CCIP dans Viparis (12,0 M€).

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 839,2 M€ au 1^{er} semestre 2013, se décomposant en :

- 498,7 M€ de résultat net récurrent (vs. 453,4 M€ au 1^{er} semestre 2012, en croissance de 10%) ;
- 340,5 M€ de résultat net non récurrent⁴⁹ (vs. 308,2 M€ au 1^{er} semestre 2012).

Le nombre moyen d'actions et d'ORA⁵⁰ sur la période ressort à 95 670 368, à comparer à 91 872 419 au 1^{er} semestre 2012. La hausse provient essentiellement de la conversion des ORNANE au 2^{ème} semestre 2012 (2 013 007 actions nouvelles), de l'exercice de stock-options en 2012 et au 1^{er} semestre 2013 (impact de +1 559 946 actions nouvelles en moyenne sur le 1^{er} semestre 2013) et du paiement partiel en action du dividende en juin 2013 (1 190 366 nouvelles actions créées le 3 juin 2013, avec un impact de +184 145 sur la moyenne au 1^{er} semestre 2013).

Le résultat net récurrent par action du 1^{er} semestre 2013 s'élève à 5,21 €, en hausse de +5,5% par rapport au 1^{er} semestre 2012.

Ce résultat reflète de bonnes performances opérationnelles à périmètre constant des centres commerciaux, de la livraison réussie de plusieurs projets de développement du Groupe, d'une baisse du taux moyen de financement et de la poursuite de la maîtrise des frais généraux, en partie diminués par les résultats des secteurs Bureaux et Congrès-Expositions.

⁴⁹ Comprenant les variations de valeur, le résultat des cessions, la mise à la juste valeur et les frais d'annulation des instruments financiers, les impairments de goodwill ou la reprise de badwill et les autres éléments non récurrents.

⁵⁰ Les ORA sont ici comptabilisées en capitaux propres et assimilées à des actions.

V. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS A LA CLOTURE

Le 9 juillet 2013, le Conseil municipal de la Ville de Paris a désigné Viparis comme « attributaire pressenti » dans le cadre de l'appel d'offres portant sur le renouvellement de la concession de la Porte de Versailles. La signature d'un nouveau bail d'une durée de 50 ans devrait avoir lieu au 4^{ème} trimestre 2013.

VII. PERSPECTIVES

Pour 2013, le Groupe confirme son objectif de croissance d'au moins 5% de son résultat net récurrent par action, qui résulte de fondamentaux opérationnels solides (surperformance des chiffres d'affaires des commerçants, taux d'effort limités et gains locatifs significatifs lors des renouvellements ou relocations) et des livraisons prévues de projets d'extension et de nouveaux actifs. De plus, le coût moyen de financement du Groupe devrait également se maintenir à un niveau faible.

PROJETS DE DEVELOPPEMENT AU 30 JUIN 2013

Le portefeuille de projets de développement d'Unibail-Rodamco s'élève à 6,9 Md€ au 30 juin 2013. Il porte sur 1,3 million de m² de surfaces comprenant des nouveaux projets, des extensions et des restructurations. Plusieurs projets significatifs (dont l'extension du centre Centrum Cerny Most, les extensions/rénovations des centres Solna et Fisketorvet et l'immeuble de bureau So Ouest) ont été livrés pendant le premier semestre 2013. Plusieurs projets majeurs, représentant environ 90 000 m², ont été ajoutés au portefeuille pendant la même période. Le Groupe conserve par ailleurs une grande flexibilité pour la mise en œuvre d'une partie de son portefeuille de projets couvrant 53% de l'investissement total⁵¹.

1. Evolution du portefeuille de projets en développement

Au cours du 1^{er} semestre 2013, Unibail-Rodamco a livré avec succès l'extension du centre commercial 4 étoiles Centrum Cerny Most (Prague). Cette extension qui a permis de doubler la taille du centre existant et d'accroître sa zone de chalandise illustre la stratégie de création de valeur du Groupe.

Le visitorat et le chiffre d'affaires des locataires ont considérablement augmenté depuis l'ouverture et viennent confirmer la pertinence de cette stratégie de redéveloppement.

Au deuxième semestre, le Groupe prévoit la livraison de 5 projets majeurs avec l'ouverture d'Aéroville (Région parisienne) et la livraison de 4 projets d'extension-rénovation : Alma (Rennes), Toison d'Or (Dijon), Shopping City Süd (Vienne) et l'extension sud du centre commercial Täby Centrum (Stockholm).

Ces cinq projets présentent des taux de prélocation élevés malgré la conjoncture économique difficile, les enseignes conservant un intérêt pour les centres de grande taille capables de se distinguer de la concurrence par la variété de leur offre, par leur design innovant, par leur gestion active et par la mise en place continue d'innovations comme le label qualité 4 étoiles ou l'introduction de la Dining Experience.

2. Portefeuille de projets d'Unibail-Rodamco

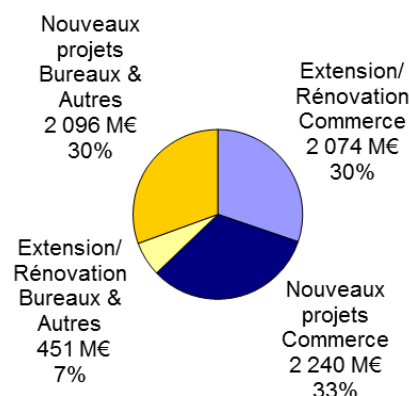
L'investissement total estimé sur le portefeuille consolidé de développement du Groupe au 30 juin 2013 s'élève à 6,9 Md€. Ce montant n'inclut pas les projets des sociétés comptabilisées par mise en équivalence⁵² qui s'élèvent à environ 0,6 Md€ (en % de détention d'Unibail-Rodamco).

La valeur du portefeuille de projet de 6,9 Md€ est à comparer à 6,7 Md€ au 31 décembre 2012 (montant retraité pour prendre en compte le changement de périmètre de consolidation conformément aux nouvelles normes IFRS 10 et 11⁵³).

L'investissement total consolidé a augmenté sous l'effet conjoint (i) de l'entrée de nouveaux projets dans le pipeline au premier semestre 2013, (ii) de la livraison de plusieurs projets et (iii) de modifications dans des projets existants.

La répartition de ce portefeuille est la suivante :

Projets de développement par secteur



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

Les projets de centres commerciaux représentent 4,3 Md€. Ils sont répartis de façon équilibrée entre les nouveaux projets (52%) et les extensions / rénovations de centres commerciaux existants (48%). Ces projets créeront 754 671 m² de surfaces locatives additionnelles.

Les projets du secteur Bureaux (et autres) représentent un montant d'investissement de 2,5 Md€. Les projets de nouveaux bureaux représentent 82% de ce montant et 320 823 m² de surfaces additionnelles (dont 65% seront livrées

⁵¹ En termes d'investissement résiduel pour les projets « contrôlés » et « exclusifs », exprimés en % de l'investissement total estimé sur le portefeuille consolidé.

⁵² Dont les projets mfi, un projet d'extension de Parly 2 et 3 nouveaux centres commerciaux à Toulouse (France), Benidorm (Espagne) et en Europe Centrale. Suite à l'adoption à compter du 1^{er} janvier 2013 des nouvelles

normes IFRS 10 et 11 par le Groupe, les sociétés portant ces 4 derniers projets sont maintenant comptabilisées par mise en équivalence.

⁵³ Impact de -0,3 Md€ sur le portefeuille de projets, principalement lié aux projets des sociétés désormais comptabilisées par mise en équivalence, auparavant consolidées par intégration proportionnelle.

après le 31 décembre 2017). Le solde porte sur la restructuration de 117 775 m² d'actifs existants⁵⁴.

3. Un portefeuille de projets de développement sécurisé et flexible

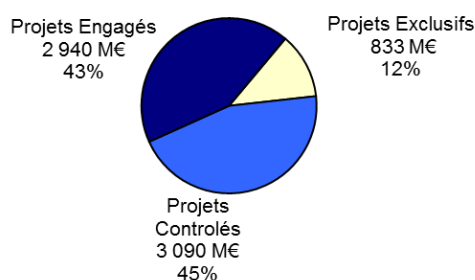
Le tableau ci-dessous présente l'évolution du portefeuille de développement depuis le 31 décembre 2012 par catégorie d'engagement :

En Md€	2012 publié	2012 retraité	S1-2013
Projets «engagés» ⁵⁵	2,9	2,9	2,9
Projets «contrôlés» ⁵⁶	3,3	3,0	3,1
Projets «exclusifs» ⁵⁷	0,9	0,8	0,8
Total projets de développement consolidés	7,0	6,7	6,9

Le « 2012 retraité » présente les montants des projets si les normes IFRS 10 et 11 avaient été appliquées au 31/12/2012. Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

Plusieurs projets sont passés du stade « contrôlé » à « engagé », à la suite du démarrage des travaux. Ces projets comprennent principalement le projet de centre commercial Polygone Riviera (Cagnes-sur-Mer), ainsi que le projet d'extension et de rénovation d'Apurk (Bratislava).

Projets de développement par phase



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

Sur les 2,9 Md€ de projets « engagés », 1,4 Md€ ont déjà été dépensés. L'investissement résiduel, à réaliser sur les deux prochaines années, s'élève donc à 1,5 Md€, le Groupe étant contractuellement engagé à hauteur de 1,3 Md€.

⁵⁴ Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis.

⁵⁵ Projets « engagés » : projets en construction, pour lesquels Unibail-Rodamco est propriétaire du foncier ou des droits à construire et pour lesquels toutes les autorisations administratives et tous les permis ont été obtenus.

⁵⁶ Projets « contrôlés » : projets pour lesquels les études sont très avancées et Unibail-Rodamco contrôle le foncier ou des droits à construire, mais où toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues.

⁵⁷ Projets « exclusifs » : projets pour lesquels Unibail-Rodamco détient l'exclusivité mais pour lesquels les négociations pour les droits à construire ou la définition du projet sont toujours en cours.

79% du portefeuille de projets « engagés » porte sur le secteur des centres commerciaux. Le reste des projets est concentré sur les bureaux en région parisienne pour un montant total de 0,6 Md€ et pour un investissement résiduel de 0,3 Md€.

Les projets « contrôlés » et « exclusifs » confèrent au Groupe la possibilité de réaliser des projets générateurs de croissance et de valeur futures à un moment où de nombreux développeurs sont confrontés à des difficultés pour obtenir les financements nécessaires à de nouveaux projets.

4. Nouveaux projets du portefeuille de développement au premier semestre 2013

Durant le premier semestre 2013, plusieurs projets ont été ajoutés au portefeuille de projets de développement pour un montant total d'investissement d'environ 533 M€. Les projets les plus importants incluent :

- La rénovation du centre commercial existant Euralille (Lille) pour un coût total d'investissement estimé de 66 M€ ;
- L'extension de 11 983 m² et la rénovation du centre commercial existant Glories (Barcelone) pour un coût total d'investissement estimé de 105 M€ ;
- L'extension de 19 305 m² du centre commercial existant Shopping City Süd à Vienne pour un coût total d'investissement estimé de 146 M€.

5. Investissements au premier semestre 2013

Voir les chapitres II.1.6 et II.2.3 de la section « Rapport de Gestion et Résultats » pour les investissements réalisés au premier semestre 2013 respectivement dans les centres commerciaux et les bureaux.

6. Livraisons

Six projets ont été livrés durant le premier semestre 2013, comprenant la livraison de nouveaux actifs et la rénovation ou l'extension d'actifs existants.

- La principale livraison de projets d'extension de centres commerciaux est celle de Cerny Most à Prague (43 444 m²). Depuis l'ouverture en mars 2013, le centre intégralement rénové et agrandi (81 189 m² au total) a vu son nombre de visites augmenté de 55% par rapport à la même période l'année dernière. Le taux de rendement initial⁵⁸ attendu du projet est de 8,7%.

⁵⁸ Loyers annualisés nets attendus, divisés par le montant de l'investissement total estimé.

- De plus, deux projets de rénovation et d'extension de centres commerciaux ont été livrés pendant le premier semestre 2013 : l'un à Solna, à Stockholm, l'autre à Fisketorvet, à Copenhague.
- En région parisienne, l'immeuble de bureaux So Ouest (33 253 m²) a été livré début 2013, à la suite de la finalisation des travaux nécessaires à l'obtention de la certification « BBC ⁵⁹ ». Sa commercialisation est en cours.
- Enfin, le Groupe a également achevé, au cours du 1^{er} semestre 2013, la restructuration des bureaux 34-36 Louvre, à Paris, entièrement pré loués en 2012, ainsi que la rénovation des bureaux Plaza à Rotterdam.

7. Livraisons prévues au 2^{ème} semestre 2013

Plusieurs livraisons sont prévues sur le second semestre 2013, notamment :

- La rénovation de Shopping City Süd à Vienne, comprenant la création de 3 344 m² additionnels à la surface actuelle de 129 500 m² (pour un coût total estimé de 125 M€) et la restructuration du pôle de loisirs adjacent au centre,
- Le nouveau centre commercial d'Aéroville en région parisienne, d'une surface de 82 553 m² et d'un coût total estimé de 355 M€,
- Les extensions d'Alma (10 022 m²), à Rennes, pour un coût total estimé de 102 M€, et de la Toison d'Or (12 609 m²) à Dijon pour un coût total estimé de 88 M€.

Ces quatre projets seront livrés au mois d'octobre 2013.

L'extension sud de Täby Centrum sera livrée en août 2013. Les livraisons de l'extension nord et des autres extensions / rénovations du centre sont prévues en 2014 et 2015.

Sur les projets de centres commerciaux qui ouvriront dans les 6 prochains mois, le taux de pré-commercialisation⁶⁰ atteint en moyenne 88% et donne au Groupe une grande visibilité sur les revenus futurs de ces actifs.

Les taux de pré-commercialisation au 30 juin 2013 sont de :

- 93% pour Aéroville ;
- 98% pour l'extension d'Alma ;
- 84% pour Toison d'Or ;
- 85% pour Shopping City Süd.

8. Description des projets de développement

(Voir page suivante)

Les coûts estimés des projets existants ont légèrement augmenté sous l'effet :

- De l'impact mécanique de l'inflation et des effets d'actualisation,
- D'effets de change essentiellement sur les projets en Suède,
- Des changements de périmètre, incluant des ajustements des travaux (Polygone Riviera) ou des modifications dans les programmes de rénovation de certains projets (principalement Shopping City Süd et l'extension de Carré Sénart).

⁵⁹ BBC : certification Bâtiment Basse Consommation.

⁶⁰ En revenu locatif (y compris lettre d'intention) signé.

Projets de développement au 30 juin 2013

Projets de développement consolidés ⁽¹⁾	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m ²)	GLA Périmètre de consolidation U-R (m ²)	Coût à date ⁽²⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé ⁽³⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾	Taux de rendement U-R (%) ⁽⁵⁾	Valorisation des projets
SCS RENOVATION	Centre Commercial	Autriche	Vienne	Extension / Rénovation	3 344 m ²	3 344 m ²	72	125	S2 2013		Juste Valeur
AEROVILLE ⁽⁶⁾	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Nouveau projet	82 553 m ²	82 553 m ²	241	355	S2 2013		Juste Valeur
RENNES ALMA EXTENSION	Centre Commercial	France	Rennes	Extension / Rénovation	10 022 m ²	10 022 m ²	62	102	S2 2013		Juste Valeur
LA TOISON D'OR	Centre Commercial	France	Dijon	Extension / Rénovation	12 609 m ²	12 609 m ²	50	88	S2 2013		Juste Valeur
MAJUNGA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Nouveau projet	63 035 m ²	63 035 m ²	260	379	S1 2014		Juste Valeur
2-8 ANCELLE	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	16 600 m ²	16 600 m ²	14	72	S1 2014		Juste Valeur
FORUM DES HALLES RENOVATION	Centre Commercial	France	Paris	Extension / Rénovation	15 069 m ²	15 069 m ²	5	129	S2 2014		Juste Valeur
SO OUEST PLAZA	Bureaux & Autre	France	Région Parisienne	Re-développement	40 182 m ²	40 182 m ²	44	181	S1 2015		Coût de construction
TÄBY CENTRUM EXTENSION	Centre Commercial	Suède	Täby	Extension / Rénovation	28 870 m ²	28 870 m ²	249	324	S1 2015		Juste Valeur
MALL OF SCANDINAVIA	Centre Commercial	Suède	Stockholm	Nouveau projet	100 438 m ²	100 438 m ²	259	620	S2 2015		Coût de construction
AUPARK EXTENSION-RENOVATION	Centre Commercial	Slovaquie	Bratislava	Extension / Rénovation	15 727 m ²	15 727 m ²	6	76	S2 2015		Coût de construction
POLYGONE RIMERA	Centre Commercial	France	Cagnes sur Mer	Nouveau projet	74 815 m ²	74 815 m ²	95	406	S2 2015		Coût de construction
AUTRES					4 822 m ²	4 822 m ²	55	84			
Projets Engagés					468 086 m²	468 086 m²	1 410	2 940		7,9%	
EURAILLIE	Centre Commercial	France	Lille	Extension / Rénovation	182 m ²	182 m ²	3	66	S2 2014		Coût de construction
SCS EXTENSION	Centre Commercial	Autriche	Vienne	Extension / Rénovation	19 305 m ²	19 305 m ²	2	146	S1 2016		Coût de construction
GLORIES EXTENSION-RENOVATION	Centre Commercial	Espagne	Barcelone	Extension / Rénovation	11 983 m ²	11 983 m ²	8	105	S1 2016		Coût de construction
CHODOV EXTENSION	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Extension / Rénovation	38 183 m ²	38 183 m ²	9	126	S2 2016		Coût de construction
OCEANIA	Centre Commercial	Espagne	Valence	Nouveau projet	96 488 m ²	96 488 m ²	2	248	S1 2017		Coût de construction
CARRE SENART EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	16 970 m ²	16 970 m ²	6	163	S1 2017		Coût de construction
MAQUINEXT	Centre Commercial	Espagne	Barcelone	Extension / Rénovation	35 281 m ²	35 281 m ²	59	107	S1 2017		Coût de construction
TRINITY	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	47 750 m ²	47 750 m ²	7	290	S1 2017		Coût de construction
WROCLAW	Centre Commercial	Pologne	Wroclaw	Nouveau projet	73 979 m ²	73 979 m ²	22	211	S2 2017		Coût de construction
TRIANGLE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	85 507 m ²	85 507 m ²	9	516	S1 2018		Coût de construction
BUBNY ⁽⁷⁾	Centre Commercial	Rep. Tchèque	Prague	Nouveau projet	56 036 m ²	56 036 m ²	22	192	Post 2018		Coût de construction
PHARE	Bureaux & Autre	France	Paris	Nouveau projet	124 531 m ²	124 531 m ²	54	912	Post 2018		Coût de construction
AUTRES					0 m ²	0 m ²	0	8			
Projets Controlés					606 195 m²	606 195 m²	203	3 090		8%objectif	
AUTRES					225 577 m ²	225 577 m ²	50	833			
Projets Exclusifs					225 577 m²	225 577 m²	50	833		8%objectif	
Total					1 299 858 m²	1 299 858 m²	1 663	6 862		8%objectif	
						Dont surfaces additionnelles	1 075 494 m ²				
						Dont surfaces restructurées	224 364 m ²				

Projets de développement mis en équivalence ⁽¹⁾	Secteur	Pays	Ville	Type	GLA Total Complexe (m ²)	GLA Périmètre de consolidation U-R (m ²)	Coût à date ⁽²⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Investissement total estimé ⁽³⁾ Périmètre de consolidation U-R (€ Mn)	Date d'ouverture prévue ⁽⁴⁾	Taux de rendement U-R (%) ⁽⁵⁾
PARLY 2 EXTENSION	Centre Commercial	France	Région Parisienne	Extension / Rénovation	7 600 m ²	3 800 m ²	6	58	S2 2015	
VAL TOLOSA	Centre Commercial	France	Toulouse	Nouveau projet	85 731 m ²	25 552 m ²	12	114	S2 2016	
BENIDORM	Centre Commercial	Espagne	Benidorm	Nouveau projet	53 939 m ²	26 969 m ²	38	76	S1 2018	
Projets Controlés					147 270 m²	56 321 m²	57	247		8%objectif
AUTRES					103 516 m ²	51 758 m ²	1	157		
Projets Exclusifs					103 516 m²	51 758 m²	1	157		8%objectif
Projets mfi					108 691 m²	50 530 m²	100	224		
Total - Projets mis en équivalence					359 476 m²	158 609 m²	158	628		8%objectif

(1) Les chiffres sont susceptibles d'évoluer en fonction de la maturité des projets.

(2) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés.

(3) Hors frais de financement et coûts internes capitalisés. Les montants sont actualisés au 30 juin 2013.

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

(5) Loyers annualisés nets attendus, divisés par le montant de l'investissement total estimé.

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

(7) Bubny consolidé à 100%.

L'Actif Net Réévalué (« ANR ») EPRA triple net⁶¹ d'Unibail-Rodamco s'élève à 141,30 € par action au 30 juin 2013, en hausse de +2,1% par rapport au 31 décembre 2012. L'augmentation de l'ANR de 2,90 € par action résulte des éléments suivants : (i) la contribution de 5,21 € par action du résultat net récurrent du 1^{er} semestre 2013, (ii) la mise à juste valeur des actifs pour 2,68 € par action, (iii) l'impact positif lié à la mise à juste valeur des dettes et instruments financiers pour 2,12 € par action, (iv) 0,53 € par action en raison de l'augmentation de capital résultant du paiement en actions d'une partie du dividende et de l'impact des stock-options attribuées en 2013, (v) la variation des droits et impôts sur les plus-values latentes pour 0,44 € par action, et (vi) l'effet positif d'autres éléments pour 0,32 € par action, partiellement compensée par la distribution effectuée le 3 juin 2013 de 8,40 € par action.

L'ANR de continuation⁶² (droits inclus), qui mesure la valeur du patrimoine dans une logique de poursuite de l'activité, s'élève à 154,30 € par action, en hausse de +2,1% par rapport au 31 décembre 2012 (151,10 € par action).

1. PATRIMOINE DU GROUPE

En dépit de l'aggravation du contexte économique en Europe, le marché européen de l'immobilier commercial est resté actif et liquide au premier semestre 2013. Les volumes d'investissements⁶³ s'élèvent ainsi à 52 Md€ sur les 6 premiers mois de 2013, soit une augmentation de +9% par rapport à la même période en 2012, confirmant l'attrait de l'immobilier comme classe d'actifs pour les investisseurs recherchant des revenus et rendements sécurisés. Les transactions dans le secteur du commerce ont représenté 28% des volumes totaux au S1-2013.

Dans cet environnement macroéconomique difficile, les investisseurs se concentrent de plus en plus sur les actifs « prime », aux performances opérationnelles résilientes et offrant des loyers sécurisés. Les taux d'emprunt souverains ayant des rendements relativement faibles et la prime des taux de rendement immobilier « prime » par rapport à ceux-ci restant élevée, les investisseurs ont légèrement abaissé leurs attentes de rendement, augmentant ainsi la pression sur les prix des meilleurs actifs.

Dans le secteur du commerce, les actifs de centre-ville de qualité et les grands centres commerciaux restent les produits les plus recherchés. Ces actifs offrent les meilleurs emplacements et des performances opérationnelles solides (vacance limitée, visitorat élevé et fort rendement des chiffres d'affaires au m²), et continuent à attirer les enseignes cherchant à se développer. En outre, la concurrence entre investisseurs lors de la mise sur le marché de tels actifs est d'autant plus importante que l'offre est limitée.

En l'absence de transactions significatives sur le segment des centres commerciaux, les taux de rendement « prime » sont restés globalement stables en Europe, tandis que les taux d'actualisation utilisés par les experts ont légèrement diminué pour les actifs de meilleure qualité. Dans ce contexte, les experts immobiliers ont revu en détail les performances opérationnelles des actifs du Groupe, portant une attention particulière aux nombres de visites, aux chiffres d'affaires des commerçants, aux augmentations de loyers, aux taux d'effort et aux taux de vacance, afin de déterminer les valeurs locatives et d'estimer les attentes de retour sur investissements des investisseurs.

Les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco, dont 89%⁶⁴ attirent plus de 6 millions de visites par an, ont bien résisté au premier semestre 2013, continuant à afficher des croissances de loyers, illustrées par le gain⁶⁵ de +13,7% sur les renouvellements et relocations réalisés au S1-2013. Les centres du Groupe offrent à la fois aux visiteurs et aux enseignes une expérience unique et complémentaire du commerce sur internet. Evoluant de plus en plus vers des formats de lieux de destination pour le shopping et les loisirs, ces centres sont les mieux positionnés pour surperformer les autres formes de commerce et ainsi attirer les visiteurs, en offrant à la fois des enseignes premium internationales, un design unique, des services innovants ainsi qu'un grand nombre d'événements.

Les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco ont ainsi vu leurs valeurs de marché augmenter de +1,2% à périmètre comparable au premier semestre 2013, après prise en compte des investissements du Groupe en matière de rénovation et de rotation des enseignes. Les grands centres commerciaux du Groupe (attirant plus de 6 millions de visites par an), dont la fréquentation a crû de +0,5% à fin mai 2013, ont vu leurs valeurs augmenter de +1,5% au S1-2013, pendant que les plus petits centres (moins de 6 millions de visites) ont vu leur valeur baisser de -0,5%. En Espagne, la hausse des valeurs des plus grands centres du Groupe n'a pas compensé la baisse de valeurs sur les plus petits actifs (respectivement +1,2% et -3,7%).

⁶¹ L'ANR EPRA correspond à la valeur intrinsèque à long terme par action de la société et l'ANR EPRA triple net représente la valeur immédiate par action de la société.

⁶² L'ANR de continuation représente le montant des capitaux propres nécessaires pour reconstituer le portefeuille d'actifs du Groupe, en conservant sa structure financière actuelle.

⁶³ Source : DTZ research.

⁶⁴ En termes de valeur droits inclus au 30 juin 2013.

⁶⁵ Croissance de Loyer Minimum Garanti égale à la différence entre les nouveaux et anciens loyers, calculée uniquement sur les relocations et les renouvellements, en excluant les relocations de surfaces vacantes.

En France dans le secteur des bureaux, la baisse continue de la demande et la pression à la baisse sur les loyers ont conduit à une réévaluation négative du portefeuille de -2,5% à périmètre constant, dont -2,1% lié à l'effet taux. La réévaluation du portefeuille Congrès-Expositions s'élève à +1,8% au S1-2013, soutenue par une performance opérationnelle résiliente et une légère baisse des taux d'actualisation pour les meilleurs actifs.

La valeur du patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, a crû de 29 116 M€ au 31 décembre 2012 à 30 527 M€ au 30 juin 2013. A périmètre constant, la valeur des actifs, nette des investissements, progresse de 199 M€, soit une hausse de +0,9% par rapport au 31 décembre 2012.

Les chiffres de 2012 ont été retraités à la suite de l'adoption par anticipation des nouvelles normes IFRS 10 et 11. Ce changement a conduit à consolider par mise en équivalence certains actifs précédemment consolidés par intégration proportionnelle.

Evaluation du patrimoine UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus) (a)	31/12/2012 <i>Publié</i>		31/12/2012 <i>Retraité</i>		30/06/2013		Evolution à périmètre constant nette des investissements - 1er semestre 2013 (b)	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	22 987	78%	22 811	78%	24 067	79%	227	1,2%
Bureaux	3 892	13%	3 892	13%	4 002	13%	- 63	-2,3%
Sites de Congrès Exposition	1 966	7%	1 966	7%	2 010	7%	34	1,8%
Services	448	2%	448	2%	448	1%	-	0,0%
Total	29 292	100%	29 116	100%	30 527	100%	199	0,9%

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

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

L'évaluation du patrimoine intègre :

- les valeurs d'expertise/prix de revient de tous les immeubles du patrimoine (en cas d'intégration globale ou proportionnelle) ;
- la valeur de marché de la participation d'Unibail-Rodamco dans la société Comexposium, société organisatrice de salons ;
- la valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs :
 - o déjà comptabilisés par mise en équivalence au 31 décembre 2012 (mfi, Ruhr-Park en Allemagne, Zlote Tarasy à Varsovie) ;
 - o comptabilisés par mise en équivalence depuis le 1^{er} janvier 2013 (principalement Ring-Center à Berlin, Arkady Pankrac à Prague, Parly 2, Rosny 2 et Cité Europe en France).

L'évaluation prend en compte les cash-flows négatifs liés au paiement des redevances des concessions et des loyers des baux emphytéotiques, qui sont comptabilisés en dette financière dans le bilan consolidé.

Le patrimoine ne prend pas en compte les actions de Société Foncière Lyonnaise et une obligation de 60 M€ souscrite par Unibail-Rodamco dans une société détenant un centre commercial en France.

A la suite du changement de méthode de consolidation des actifs mentionnés en (a) (ii) au 1^{er} janvier 2013 lié à l'adoption anticipée des normes IFRS 10 et 11, la valeur du portefeuille au 31 décembre 2012 a été ajustée de la façon suivante :

- retraitement de 1 033 M€ correspondant à la valeur droits inclus (au pourcentage de détention) de ces actifs au 31 décembre 2012 ;
- remplacement par 856 M€ correspondant à la valeur des titres (quote-part Unibail-Rodamco) des actifs concernés.

La valeur de marché des investissements d'Unibail-Rodamco dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence était de 1 633 M€ au 31 décembre 2012 (retraité) et s'élève à 1 787 M€ au 30 juin 2013.

(b) Le périmètre constant au 1^{er} semestre 2013 ne prend pas en compte les écarts de change, les projets en construction, les actifs comptabilisés par mise en équivalence ainsi que les principales variations de périmètre ci-dessous :

- acquisitions de lots à Villabé en France, à Glories à Barcelone et aux Pays-Bas ;
- acquisitions de terrains à Louveciennes et à Cagnes-sur-Mer en France, à Glories à Barcelone et à Prague ;
- les actifs livrés au 1^{er} semestre 2013, principalement : l'extension de Centrum Cerny Most à Prague et So Ouest bureaux en région parisienne.

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

Experts évaluateurs

Deux experts internationaux agréés, Jones Lang Lasalle (JLL) et DTZ, évaluent les actifs commerces et bureaux du Groupe. Ils ont été nommés en 2010 conformément à la politique du Groupe de rotation des experts tous les cinq ans.

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

Expert	Patrimoine évalué	% du patrimoine total
DTZ	France / Pays-Bas / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale	48%
JLL	France / Pays nordiques / Espagne / Europe centrale / Autriche	41%
PwC	France	7%
Au prix de revient ou expertisé par une tierce partie		4%
		100%

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

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

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

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

Méthodologie utilisée par les experts

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

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

A la suite de l'adoption de la norme IFRS 13 (« Evaluation de la juste valeur »), les méthodes de valorisations des actifs utilisées par les experts du Groupe sont restées inchangées. Des informations complémentaires sur ces méthodes sont dorénavant publiées, conformément à cette nouvelle norme.

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

Au 30 juin 2013, 96% du patrimoine d'Unibail-Rodamco est valorisé par des experts immobiliers indépendants.

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

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

Les IPUC ont été estimés à partir de la méthode des flux de trésorerie actualisés ou de la méthode par le rendement (en accord avec les standards 'RICS' et 'IVSC'⁶⁶) selon ce que les experts ont considéré être le

plus approprié. Dans certains cas, les deux méthodes ont été combinées pour valider et confronter les paramètres clés des évaluations.

Les IPUC ci-dessous continuent à être évalués à leur juste valeur au 30 juin 2013 :

- Le projet Aéroville (Région parisienne);
- L'extension de Toison d'Or (Dijon).

L'extension d'Alma (Rennes) continue à être valorisée à la juste valeur au 30 juin 2013, incluse dans la valorisation de l'actif sous-jacent.

De plus, Majunga (La Défense) est maintenant valorisé à la juste valeur.

Les actifs suivants ont été livrés durant le 1^{er} semestre 2013 et ne font donc plus partie des Immeubles de Placement en Construction au 30 juin 2013 :

- L'extension de Centrum Cerny Most (Prague) ;
- So Ouest bureaux (région parisienne).

La liste des méthodes de valorisation des projets de développement est disponible dans la partie « Projets de développement » de ce document.

Le reste du patrimoine (4%) est valorisé, au 30 juin 2013, comme suit :

- Au prix de revient pour les IPUC pour lesquels une juste valeur fiable n'a pas pu être déterminée. Ces immeubles incluent principalement les actifs en construction : Mall of Scandinavia à Stockholm, Polygone Riviera à Cagnes-sur-Mer, So Ouest Plaza pour le pôle Bureaux en France, ainsi que les projets de développement « exclusifs » et « contrôlés » (tels que définis dans la partie « Projets de développement ») ;
- Au prix d'acquisition pour les actifs acquis au cours du 1^{er} semestre 2013 ;
- A la juste valeur pour le complexe immobilier Zlote Tarasy, non géré par Unibail-Rodamco. Cet ensemble immobilier est comptabilisé par mise en équivalence et par conséquent est pris en compte dans le patrimoine et dans l'ANR du Groupe à hauteur de la quote-part des capitaux propres détenus par Unibail-Rodamco dans la société détenant ce complexe.

1.1. Centres Commerciaux

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

Évolution du patrimoine des centres commerciaux

La valeur des centres commerciaux d'Unibail-Rodamco a crû de 22 811 M€ au 31 décembre 2012 à 24 067 M€ au 30 juin 2013, droits de mutation et frais inclus.

⁶⁶ RICS : Royal Institution of Chartered Surveyors ; IVSC : International Valuation Standards Council.

Evaluation au 31/12/2012 (M€)	22 811	
Evolution à périmètre constant	227	
Réévaluation du périmètre non constant	232	(a)
Investissement / Acquisitions	780	(b)
Cessions	- 1	(c)
Effet de change	18	(d)
Evaluation au 30/06/2013 (M€)	24 067	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent notamment les IPUC valorisés au coût de construction ou à la juste valeur, la revalorisation des parts dans les actifs comptabilisés par mise en équivalence et la revalorisation des IPUC livrés au 1^{er} semestre 2013.

(b) Y compris les investissements réalisés dans Zlote Tarasy au 1^{er} semestre 2013.

(c) Sur la base des valeurs d'expertise au 31/12/2012.

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

Sur la base de la valeur du patrimoine hors droits estimés, le taux de rendement moyen demeure stable à 5,3% au 30 juin 2013.

Patrimoine de Centres Commerciaux par région - 30 Juin 2013	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (a) 30/06/2013	Taux de rendement (a) 31/12/2012
France (b)	12 326	11 879	5,0%	5,0%
Europe Centrale	3 072	3 049	5,7%	5,7%
Pays Nordiques	2 573	2 523	5,1%	5,1%
Espagne	2 501	2 446	6,5%	6,6%
Autriche	2 145	2 125	4,9%	5,1%
Pays-Bas	1 449	1 364	5,7%	5,6%
Total (c)	24 067	23 387	5,3%	5,3%

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

(b) Pour la France, l'ajout des droits d'entrée aux loyers nets ferait passer le taux de rendement à 5,2% au 30 juin 2013.

(c) Les valeurs immobilières incluent les investissements dans les actifs consolidés par mise en équivalence.

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement ferait diminuer de -968 M€ (ou -4,5%) la valeur du patrimoine de centres commerciaux (hors actifs en développement ou consolidés par mise en équivalence) droits de mutation et frais inclus.

Analyse à périmètre constant

A périmètre constant, la valeur du portefeuille des centres commerciaux, droits de mutation et frais inclus, retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, a augmenté de 227 M€ (ou +1,2%) au 1^{er} semestre 2013. Cela s'explique principalement par la hausse de loyers (+0,9%) et l'impact positif (+0,4%) du resserrement des taux de capitalisation sur les actifs de qualité dans les diverses régions où le Groupe opère.

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1er semestre 2013	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	144	1,6%	0,5%	1,1%
Europe Centrale	23	1,4%	1,4%	0,0%
Pays Nordiques	20	1,4%	1,3%	0,1%
Espagne	7	-0,3%	0,7%	-1,0%
Autriche	41	2,0%	1,1%	0,9%
Pays-Bas	6	0,4%	2,5%	-2,1%
Total	227	1,2%	0,9%	0,4%

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

(a) Evolution à périmètre constant nette des investissements entre le 31 décembre 2012 et le 30 juin 2013.

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

Les évolutions de valeur à périmètre constant montrent à nouveau un écart de performance entre les centres commerciaux attirant plus de six millions de visites par an (+1,5% au 1^{er} semestre 2013, dont +1,1% d'effet loyers et +0,3% d'effet taux) et les autres centres (-0,5%, dont -0,7% d'effet loyers et +0,2% d'effet taux), résultant de performances opérationnelles divergentes.

1.2. Bureaux

Évolution du patrimoine Bureaux d'Unibail-Rodamco

La valeur des Bureaux du Groupe s'élève à 4 002 M€ au 30 juin 2013, contre 3 892 M€ au 31 décembre 2012, droits de mutation et frais inclus :

Evaluation au 31/12/2012 (M€)	3 892	
Evolution à périmètre constant	- 63	
Réévaluation du périmètre non constant	92	(a)
Investissement / Acquisitions	79	(b)
Cessions	-	
Effet de change	2	(c)
Evaluation au 30/06/2013 (M€)	4 002	

(a) Les actifs du « périmètre non constant » incluent : (i) les IPUC (principalement Majunga), (ii) les actifs récemment livrés (So Ouest bureaux), (iii) l'immeuble 7 Adenauer, siège européen d'Unibail-Rodamco et (iv) la revalorisation des parts dans les bureaux de Zlote Tarasy.

(b) Inclut l'investissement dans les bureaux de Zlote Tarasy au 1^{er} semestre 2013.

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

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux - 30/06/2013	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
France	3 470	87%
Pays Nordiques	215	5%
Europe Centrale	144	4%
Pays-Bas	134	3%
Autriche	40	1%
Total	4 002	100%

Des écarts dans les sommes peuvent exister du fait des arrondis

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits et frais estimés, le taux de rendement moyen des actifs de Bureaux au 30 juin 2013 s'élève à 7,1%.

Evaluation du patrimoine de bureaux pour les surfaces louées - 30/06/2013	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 30/06/2013	Taux de rendement (b) 31/12/2012
France	2 366	2 284	7,0%	6,8%
Pays Nordiques	195	191	7,1%	7,2%
Europe Centrale (c)	7	7	9,4%	8,3%
Pays-Bas	100	94	8,7%	8,3%
Autriche	37	36	7,1%	6,6%
Total	2 705	2 612	7,1%	6,9%

(a) Valorisation au 30 juin 2013 du patrimoine Bureaux pour les surfaces occupées, sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

(c) Hors bureaux de Zlote Tarasy.

Sensibilité

Une augmentation de 25 points de base des taux de rendement bureaux ferait diminuer de -134 M€ (ou -4,2%) la valeur totale du patrimoine de bureaux (loués et vacants, hors actifs en développement ou consolidés par mise en équivalence) droits de mutation et frais inclus.

Analyse à périmètre constant

La valeur des actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco, droits et frais de mutation inclus, retraitée de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, diminue de 63 M€ au 1^{er} semestre 2013 (ou -2,3%) à périmètre constant, dont -0,8% provient des loyers et des commercialisations, et -1,5% de l'évolution des taux de capitalisation.

Bureaux - Evolution à périmètre constant (a)				
1er semestre 2013	Evolution en M€	Evolution en %	Evolution - Effet loyers	Evolution - Effet taux (b)
France	62	-2,5%	-0,5%	-2,1%
Pays Nordiques	4	2,1%	0,3%	1,7%
Europe Centrale	1	-10,1%	1,8%	-11,9%
Pays-Bas	3	-4,9%	-10,3%	5,4%
Autriche	0	-0,7%	0,8%	-1,5%
Total	63	-2,3%	-0,8%	-1,5%

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

(a) Evolution à périmètre constant, nette des investissements, entre le 31 décembre 2012 et le 30 juin 2013.

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

Portefeuille Bureaux France

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

Evaluation du patrimoine de Bureaux France par secteur - 30/06/2013	Valorisation (droits inclus)	
	M€	%
La Défense	1 780	51%
Paris QCA	792	23%
Neuilly-Levallois-Issy	779	22%
Autres	119	3%
Total	3 470	100%

Pour les surfaces louées et sur la base d'une valeur d'actif hors droits de mutation et frais estimés, le taux de rendement du pôle pour la France au 30 juin 2013 s'établit à 7,0%, soit une augmentation de 17 points de base sur le 1^{er} semestre 2013.

Evaluation du patrimoine de bureaux France pour les surfaces louées - 30/06/2013	Valeur droits inclus en M€ (a)	Valeur hors droits estimés en M€	Taux de rendement (b) 30/06/2013	Prix €/m2 moyen (c)
La Défense	1 238	1 191	7,2%	6 625
Paris QCA	777	759	6,3%	13 444
Neuilly-Levallois-Issy	245	231	7,4%	5 442
Autres	106	103	8,0%	2 320
Total	2 366	2 284	7,0%	7 268

(a) Valorisation au 30 juin 2013 du patrimoine Bureaux en France pour les surfaces occupées sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

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

1.3. 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 PwC pour les sites de Congrès-Expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction (net des montants décaissés dans le cadre 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 concessions⁶⁷ ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

Pour les hôtels Pullman Montparnasse, CNIT Hilton (tous deux en location gérance) et Novotel Confluence à Lyon (contrat de gestion), la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue au 30 juin 2013.

Évolution du patrimoine des sites de Congrès-Expositions

La valeur du patrimoine des sites de Congrès-Expositions (y compris hôtels), droits de mutation et frais inclus, s'établit à 2 010 M€⁶⁸ au 30 juin 2013 :

Évaluation au 31/12/2012 (M€)	1 966	(a)
Évolution à périmètre constant	34	
Réévaluation du périmètre non constant	0	
Investissements	10	
Évaluation au 30/06/2013 (M€)	2 010	(b)

(a) Composé de 1 691 M€ pour Viparis et 275 M€ pour les hôtels.

(b) Composé de 1 740 M€ pour Viparis et 270 M€ pour les hôtels.

A périmètre constant, nette des investissements, la valeur des sites de Congrès-Expositions et des hôtels augmente de 34 M€ ou +1,8% par rapport à fin 2012.

Évolution du patrimoine de Congrès-Expositions nette des investissements	1er semestre 2013	
	€ Mn	%
Viparis et autres (a)	43	2.6%
Hôtels	- 9	-3.2%
Total	34	1.8%

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

Ces valorisations font ressortir pour Viparis un taux de rendement moyen au 30 juin 2013 de 7,8% (résultat opérationnel récurrent d'Unibail-Rodamco divisé par sa quote-part des actifs, hors droits et frais de mutation estimés), soit une diminution de 74 points de base par rapport au 31 décembre 2012 (8,6%, en ligne avec le rendement moyen de 7,9% du 30 juin 2011). Cette évolution s'explique principalement par la saisonnalité des résultats de l'activité.

⁶⁷ Pour la Porte de Versailles, l'expert a retenu une probabilité de renouvellement de la concession de 22,5% (en ligne avec l'hypothèse retenue en 2012).

⁶⁸ Sur le périmètre de consolidation comptable, droits et frais inclus (voir §1.5 pour les données part du Groupe).

1.4. Activités de services

Le portefeuille des activités de services est composé de :

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

Les activités de services sont également expertisées afin que tous les incorporels significatifs soient enregistrés à leur valeur de marché dans le patrimoine et dans l'ANR d'Unibail-Rodamco. Les actifs incorporels ne sont pas réévalués mais comptabilisés à leur coût historique diminué des éventuels amortissements et / ou dépréciations comptabilisés au bilan consolidé d'Unibail-Rodamco.

La valeur de Comexposium établie de façon annuelle par PwC, était de 281 M€ au 31 décembre 2012 (part du Groupe).

De même la valorisation annuelle d'Espace Expansion, établie par PwC au 31 décembre 2012, était de 167 M€.

1.5. Données en part du groupe du 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 (valeurs droits inclus) :

Évaluation du patrimoine - 31/12/2012 (retraité)	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	22 811	78%	21 326	79%
Bureaux	3 892	13%	3 888	14%
Sites de Congrès Exposition	1 966	7%	1 209	5%
Services	448	2%	448	2%
Total	29 116	100%	26 870	100%

Évaluation du patrimoine - 30/06/2013	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	24 067	79%	22 089	80%
Bureaux	4 002	13%	3 998	14%
Sites de Congrès Exposition	2 010	7%	1 230	4%
Services	448	1%	448	2%
Total	30 527	100%	27 764	100%

Évolution à périmètre constant - 1er semestre 2013	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	227	1,2%	197	1,2%
Bureaux	- 63	-2,3%	- 63	-2,3%
Sites de Congrès Exposition	34	1,8%	13	1,1%
Services	-	0,0%	-	0,0%
Total	199	0,9%	148	0,7%

Évolution à périmètre constant - 1er semestre 2013 - Effet loyer / Effet taux	Périmètre de consolidation		Part du groupe	
	Effet loyer %	Effet taux %	Effet loyer %	Effet taux %
Centres Commerciaux	0,9%	0,4%	0,7%	0,5%
Bureaux	-0,8%	-1,5%	-0,8%	-1,5%

Taux de rendement	30/06/2013	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2012
	Centres Commerciaux	5,3%	5,3%	5,3%
Bureaux - surfaces louées	7,1%	6,9%	7,1%	6,9%

1.6. Paramètre de valorisation additionnels - IFRS 13

Unibail-Rodamco se conforme à la norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » et à la recommandation⁶⁹ sur l'IFRS 13 établie par l'EPRA, l'organe représentatif des sociétés immobilières cotées en Europe.

Compte tenu du peu de données publiques disponibles, de la complexité des évaluations d'actifs immobiliers et du fait que les experts immobiliers utilisent pour leurs évaluations les états locatifs confidentiels du Groupe, Unibail-Rodamco a considéré la classification en niveau 3 de ses actifs comme la mieux adaptée. De plus, des données non observables publiquement comme les hypothèses de taux de croissance de loyers ou les taux de capitalisation sont utilisées par les experts pour déterminer les justes valeurs des actifs d'Unibail-Rodamco.

En plus des informations fournies ci-dessus, les tableaux suivants présentent un certain nombre d'éléments quantitatifs utilisés pour évaluer la juste valeur des actifs du Groupe.

Centres Commerciaux

Les centres commerciaux sont valorisés par la méthode des flux de trésorerie actualisés et/ou la méthode par le rendement.

Centres Commerciaux - 30/06/2013		Taux de rendement	Loyer en € par m ² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	8,7%	883	10,0%	10,0%	14,1%
	Min	4,2%	92	5,8%	4,5%	0,1%
	Moy. pondérée	5,0%	433	6,3%	5,1%	4,3%
Europe Centrale	Max	10,2%	538	10,5%	9,0%	3,3%
	Min	5,2%	146	6,9%	5,7%	1,5%
	Moy. pondérée	5,7%	386	7,4%	6,0%	2,9%
Pays Nordiques	Max	9,4%	440	9,9%	8,0%	10,6%
	Min	4,4%	125	7,3%	5,0%	1,2%
	Moy. pondérée	5,1%	346	7,9%	5,4%	6,0%
Espagne	Max	9,3%	765	12,8%	8,8%	5,0%
	Min	5,9%	101	8,8%	6,0%	1,9%
	Moy. pondérée	6,5%	259	9,8%	6,5%	3,5%
Autriche	Max	5,3%	344	9,0%	6,5%	4,8%
	Min	4,7%	310	6,6%	4,9%	2,7%
	Moy. pondérée	4,9%	325	7,1%	5,2%	3,1%
Pays-Bas	Max	8,3%	469	8,3%	7,9%	3,4%
	Min	5,1%	149	6,2%	5,0%	0,8%
	Moy. pondérée	5,7%	284	6,7%	5,6%	2,6%

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs.

(a) Loyer annuel moyen (loyer minimum garantis + loyer variable) par actif et par m².

(b) Taux utilisé pour actualiser les flux futurs de trésorerie.

(c) Taux utilisé pour capitaliser les revenus en année de sortie pour calculer la valeur de sortie de l'actif.

(d) Taux de Croissance Annuelle Moyen des loyers nets, déterminé par l'expert (sur 6 à 10 ans en fonction du modèle DCF utilisé).

Bureaux

Les bureaux sont valorisés par la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode par le rendement.

Bureaux - 30/06/2013		Taux de rendement des surfaces louées	Loyer en € par m ² (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
France	Max	9,0%	895	9,0%	8,5%	15,7%
	Min	6,2%	66	6,0%	5,4%	-1,0%
	Moy. pondérée	7,0%	415	6,4%	6,1%	2,2%
Pays Nordiques	Max	8,7%	261	9,0%	8,5%	3,5%
	Min	6,1%	87	7,5%	5,5%	0,7%
	Moy. pondérée	7,1%	198	7,8%	6,6%	2,2%
Pays-Bas	Max	15,8%	173	10,3%	12,5%	11,1%
	Min	2,3%	32	2,9%	2,9%	-1,4%
	Moy. pondérée	8,7%	93	8,1%	8,2%	3,9%
Autriche	Max	7,3%	145	9,9%	7,0%	3,9%
	Min	7,0%	111	8,2%	6,5%	1,7%
	Moy. pondérée	7,1%	130	8,8%	6,8%	2,5%

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs (pour l'Europe Centrale se reporter au paragraphe 1.2.). Les immeubles vacants et les immeubles en restructuration ne sont pas pris en compte.

(a) Loyer annuel moyen (loyer minimum garanti) par actif et par m²

(b) Taux utilisé pour actualiser les flux futurs de trésorerie

(c) Taux utilisé pour capitaliser les revenus en année de sortie pour calculer la valeur de sortie de l'actif

(d) Taux de Croissance Annuelle Moyen des loyers nets, déterminé par l'expert (sur 3 à 10 ans en fonction du modèle DCF utilisé).

⁶⁹ EPRA Position Paper concernant l'IFRS 13 - Fair value measurement and illustrative disclosures, Février 2013.

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

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

2.1. Capitaux propres consolidés

Au 30 juin 2013, les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) s'élèvent à 13 277 M€.

Les capitaux propres consolidés (part des propriétaires de la société mère) intègrent un résultat net récurrent de 498,7 M€ ainsi que 340,5 M€ de mise à juste valeur des actifs immobiliers et des instruments financiers dérivés ainsi que les plus-values de cessions réalisées.

2.2. Titres donnant accès au capital

La dilution potentielle venant des titres donnant accès au capital a été calculée quand de tels instruments étaient « dans la monnaie » au 30 juin 2013.

La composante dette des ORA⁷⁰, reconnue en comptabilité (0,05 M€), est ajoutée aux capitaux propres pour le calcul de l'ANR. Corrélativement, la totalité des ORA est assimilée à des actions.

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés et les ORNANE⁷¹ sont comptabilisés à leur juste valeur dans l'état de situation financière consolidé d'Unibail-Rodamco, leur impact étant ainsi pris en compte dans les capitaux propres consolidés.

Les ORNANE émises en 2012 n'ont pas donné lieu à retraitement dans le calcul de l'ANR au 30 juin 2013 car elles sont « hors de la monnaie » et n'ont donc aucun effet dilutif.

L'exercice des stock-options dont le prix d'exercice était au-dessous du cours de l'action au 30 juin 2013 (« dans la monnaie ») et pour lesquels les critères de performances ont été atteints, aurait pour effet d'accroître le nombre d'actions de 2 877 837, moyennant un apport en capitaux propres de 401 M€.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'ANR triple net au 30 juin 2013 s'établit à 100 163 600 actions. Cela inclut 1 190 366 actions émises le 3 juin 2013 à la suite du paiement d'une partie du dividende en actions.

2.3. Plus-values latentes sur les actifs incorporels

Les évaluations des sociétés de services immobiliers et des fonds de commerce de Paris Nord Villepinte / Palais des Congrès de Paris / Palais des Congrès de Versailles et d'Issy-les-Moulineaux font apparaître une plus-value latente globale de 250 M€, montant pris en compte pour le calcul de l'ANR EPRA triple net. La baisse par rapport au 31 décembre 2012 provient essentiellement de la distribution de dividende au 1^{er} semestre 2013 et de la variation du besoin en fonds de roulement de Comexposium.

2.4. Retraitement des impôts sur les plus-values

Au bilan consolidé du 30 juin 2013, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique conformément aux normes comptables. Pour le calcul de l'ANR EPRA, les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ne bénéficiant pas d'un régime d'exonération (1 006 M€) sont réintégrés. Les goodwill comptabilisés au bilan consolidé qui sont représentatifs d'impôts différés sont en conséquence extournés pour un montant de 259 M€.

Pour le calcul de l'ANR EPRA triple net, l'impôt estimé (ci-après « l'impôt effectif ») qui serait effectivement dû en cas de cession est déduit pour un montant de 479 M€.

2.5. Valeur de marché de la dette et instruments financiers

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

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

En revanche, la dette à taux fixe est inscrite au bilan pour sa valeur nominale initiale à l'exception de la dette ex-Rodamco comptabilisée à sa juste valeur à la date du rapprochement avec Unibail (30 juin 2007). La mise à juste valeur de l'ensemble de la dette à taux fixe génère un impact négatif de 344 M€ qui est pris en compte dans le calcul de l'ANR EPRA triple net.

2.6. Retraitement des droits et frais de mutation

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

Au 30 juin 2013, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, comparés aux droits déjà déduits des

⁷⁰ Obligations Remboursables en Actions.

⁷¹ Obligations à option de remboursement en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) – cf. note sur les Ressources Financières.

valeurs des actifs figurant au bilan (en application des normes IFRS), génèrent un ajustement positif net de 303 M€.

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

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net d'Unibail-Rodamco ressort à 14 156 M€ au 30 juin 2013, soit 141,30 € par action (totalement dilué).

L'Actif Net Réévalué EPRA triple net par action est en croissance de +2,1% par rapport au 31 décembre 2012.

La création de valeur au cours du 1^{er} semestre 2013 ressort à 11,30 € par action, hors prise en compte de la distribution de 8,40 € faite en juin 2013 qui inclut, pour 0,53 € par action, les effets relatifs du paiement partiel du dividende en action et des stock-options attribuées en 2013.

Les tableaux suivants présentent le calcul de l'ANR triple net conformément aux recommandations de

l'EPRA, ainsi que le passage de l'ANR du 31 décembre 2012 au 30 juin 2013.

3. CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION

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

L'ANR de continuation s'établit à 154,30 € par action au 30 juin 2013, en croissance de +2,1% par rapport au 31 décembre 2012.

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) Présentation conforme aux recommandations EPRA	30/06/2012		31/12/2012		30/06/2013	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
Nombre d'actions totalement dilué	97 216 853		98 449 794		100 163 600	
ANR selon les états financiers	11 693		12 903		13 277	
ORA et ORNANE	210		0		0	
Effet potentiel de l'exercice des stock options	453		421		401	
ANR dilué	12 356		13 324		13 679	
<i>Plus</i>						
Valeur de marché des incorporels	199		284		250	
<i>Moins</i>						
Valeur de marché des instruments financiers	336		426		302	
Impôts différés au bilan	875		943		1 006	
Goodwill lié aux impôts différés	-259		-259		-259	
ANR EPRA	13 507	138,90 €	14 718	149,50 €	14 977	149,50 €
Valeur de marché des instruments financiers	-336		-426		-302	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	-302		-496		-344	
Impôt effectif sur les plus values latentes	-428		-455		-479	
Estimation des droits de mutation et frais	263		280		303	
ANR EPRA triple net	12 704	130,70 €	13 621	138,40 €	14 156	141,30 €
% de variation sur 6 mois		0,0%		5,9%		2,1%
% de variation sur 1 an		2,9%		5,9%		8,1%

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

Détermination de l'ANR d'Unibail-Rodamco (Tous les montants en part du Groupe et en M€) ANR de continuation	30/06/2012		31/12/2012		30/06/2013	
	M€	€/action	M€	€/action	M€	€/action
ANR EPRA triple net	12 704		13 621		14 156	
Impôt effectif sur les plus values latentes	428		455		479	
Droits de mutation et frais estimés	773		803		821	
ANR de continuation totalement dilué	13 905	143,00 €	14 880	151,10 €	15 455	154,30 €
% de variation sur 6 mois		-0,1%		5,7%		2,1%
% de variation sur 1 an		3,0%		5,6%		7,9%

Le passage de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation du 31 décembre 2012 au 30 juin 2013 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Passage du 31/12/2012 au 30/06/2013 de l'ANR EPRA triple net et de l'ANR de continuation	ANR EPRA triple net	ANR de continuation
Au 31/12/2012, par action (totalement dilué)	138,40 €	151,10 €
Réévaluation des actifs immobiliers *	2,85	2,85
Centres commerciaux	2,65	
Bureaux	0,00	
Congrès-Expositions	0,20	
Réévaluation des actifs incorporels	-0,17	-0,17
Plus values de cessions	0,00	0,00
Résultat Net Récurrent	5,21	5,21
Distribution 2013	-8,40	-8,40
Valeur de marché de la dette et instruments financiers	2,12	2,12
Variation de retraitement des droits et impôts	0,44	0,85
Impact du paiement du dividende en actions et des stock-options 2013	0,53	0,30
Effet dilutif des actions émises ou potentielles	-0,03	-0,02
Autres variations (y compris variation de valeur de SFL et écarts de change)	0,35	0,46
Au 30/06/2013, par action (totalement dilué)	141,30 €	154,30 €

(*) La réévaluation des actifs immobiliers à périmètre constant est de 1,28 € par action, dont 0,78 € dû à l'effet loyers et 0,50 € dû à l'effet taux.

RESSOURCES FINANCIERES

Les marchés financiers sont restés volatiles au cours du 1^{er} semestre 2013, avec des périodes de fortes incertitudes en matière économique ou en relation avec la crise des dettes souveraines. Malgré ce contexte, Unibail-Rodamco a levé 2 347 M€ de dettes nouvelles à moyen et long terme, sur les marchés obligataires et bancaires, grâce à sa structure financière solide.

Les ratios financiers se maintiennent à des niveaux sains : le ratio d'endettement (LTV) ressort à 38% (contre 37% au 31 décembre 2012) et le ratio de couverture des intérêts par l'EBE à 4,1x (contre 3,5x en 2012). Le coût moyen de la dette est en diminution sensible et ressort à 2,9% sur le 1^{er} semestre 2013 (contre 3,4% en 2012).

1. Structure de l'endettement au 30 juin 2013

La dette financière nominale consolidée d'Unibail-Rodamco a augmenté à 11 869 M€⁷² au 30 juin 2013 (contre 11 034 M€ au 31 décembre 2012), principalement du fait du paiement du dividende, des investissements dans les projets de développement, dont l'extension de Cerny Most livrée au 1^{er} semestre 2013 et d'un certain nombre d'autres projets livrés au 2^{ème} semestre 2013.

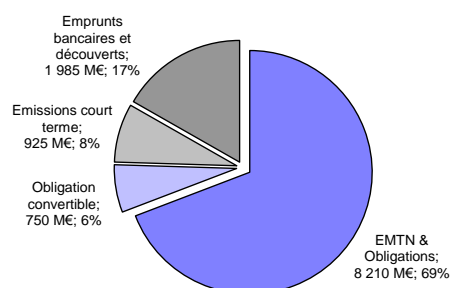
La dette financière inclut 750 M€ d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes Unibail-Rodamco (ORNANE) pour 100 % de leur valeur nominale, émises en septembre 2012.

1.1. Répartition du portefeuille de dette

La dette financière nominale d'Unibail-Rodamco est constituée au 30 juin 2013 de⁷³ :

- 8 210 M€ d'émissions obligataires dont 7 710 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail-Rodamco, et 500 M€ sous le programme EMTN de Rodamco Europe ;
- 750 M€ d'ORNANE ;
- 925 M€ d'émissions court terme en Billets de Trésorerie et *Euro Commercial Paper*⁷⁴ ;
- 1 985 M€ de crédits et découverts bancaires dont 955 M€ de prêts bancaires non sécurisés, 1 019 M€ de prêts hypothécaires et 11 M€ de découverts bancaires.

Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière du Groupe⁷⁵.



La dette du Groupe reste diversifiée avec une prépondérance d'emprunts obligataires. La part des emprunts obligataires a augmenté au 1^{er} semestre 2013 du fait des émissions réalisées par le Groupe sur ce marché, où il est émetteur de longue date.

1.2. Liquidité

Les opérations de financement à moyen et long terme réalisées au 1^{er} semestre 2013 s'élèvent à 2 347 M€ et incluent :

- La signature de 770 M€ de prêts bilatéraux et de lignes de crédit avec une maturité moyenne de 4,8 ans et une marge⁷⁶ de 84 points de base en moyenne. Ce montant inclut le refinancement d'une ligne de crédit syndiquée de 600 M€ venant à échéance au 2nd semestre de 2013 et dont la maturité a été portée à juin 2018 ;
- Deux émissions obligataires sous le programme EMTN pour un montant total de 1 450 M€ aux conditions suivantes :
 - en février 2013 : émission obligataire de 750 M€, avec un coupon de 2,375% pour une maturité de 8 ans ;
 - en juin 2013 : émission obligataire de 700 M€ avec un coupon de 2,50% pour une maturité de 10 ans ;
- L'émission de deux placements privés sous le programme EMTN en HKD swappés en Euro pour un montant total équivalent de 127 M€, avec une marge de 92 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap Euro et pour une maturité de 12 ans ;

Au total, 1 577 M€ ont ainsi été émis sur le marché obligataire au 1^{er} semestre 2013 avec une marge de 84 points de base en moyenne au-dessus du niveau du swap et pour une maturité moyenne de 9,2 ans, contre une marge de 99 points de base en moyenne et une maturité moyenne de 6,7 ans sur 2012.

Des ressources financières additionnelles ont été obtenues sur les marchés court terme. L'encours moyen des papiers court terme au 1^{er} semestre 2013 a été de 1 133 M€

⁷² Après prise en compte des instruments de couverture liés à la dette émise en devise étrangère.

⁷³ Les sommes peuvent ne pas correspondre en raison des arrondis.

⁷⁴ Les émissions à court terme sont couvertes par des lignes de crédit bancaires (voir 1.2).

⁷⁵ En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle.

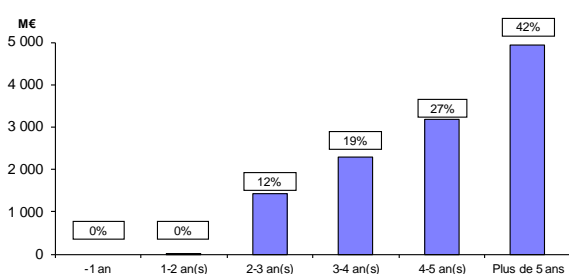
⁷⁶ Sur la base du rating actuel et des tirages existants.

(contre 989 M€ en 2012) avec une maturité allant jusqu'à 12 mois. Au 1^{er} semestre 2013, les Billets de trésorerie ont été émis en moyenne à 1 point de base au-dessus de l'Eonia.

Au 30 juin 2013, le montant total des lignes de crédit bancaire disponibles s'élève à 4 136 M€ et les excédents de trésorerie s'établissent à 49 M€, résultant de la centralisation de trésorerie européenne mise en place dans le Groupe pour optimiser l'utilisation de ses liquidités.

1.3. Dette par maturité

Le graphique ci-dessous présente l'endettement d'Unibail-Rodamco au 30 juin 2013 après affectation des lignes de crédit bancaire non utilisées par maturité et selon leur durée de vie résiduelle.



Au 30 juin 2013, près de 88% de la dette a une maturité supérieure à 3 ans (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée moyenne de l'endettement du Groupe s'établit au 30 juin 2013, après affectation des lignes de crédit bancaires non utilisées, à 5,4 années (contre 4,9 années au 31 décembre 2012 et 4,5 années au 31 décembre 2011).

Besoins de liquidité

Les remboursements d'emprunts⁷⁷ à venir d'Unibail-Rodamco sont couverts par les lignes de crédit non utilisées : le montant de la dette obligataire ou bancaire tirée au 30 juin 2013 et devant être remboursée ou s'amortissant au cours des douze prochains mois est de 490 M€ à comparer aux 4 136 M€ de lignes non utilisées au 30 juin 2013.

1.4. Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette d'Unibail-Rodamco s'établit à 2,9% au 1^{er} semestre 2013 (3,4% en 2012). Le coût moyen de la dette s'explique par le faible niveau des coupons obtenus sur la dette à taux fixe émise au 1^{er} semestre 2013 et en 2012, le niveau de la marge des autres emprunts existants, les instruments de couverture du Groupe, le coût de portage des lignes de crédit non

utilisées et, dans une moindre mesure, par le faible niveau des taux d'intérêt au 1^{er} semestre 2013.

2. Notation financière

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

Standard & Poor's a confirmé le 10 juin 2013 la notation à long terme du Groupe à 'A' avec une perspective stable, la notation à court terme à 'A1'.

Le 14 mai 2013, Fitch Ratings a confirmé la notation à long terme du Groupe à 'A', avec une perspective stable. Fitch note aussi 'F1' les émissions court terme du Groupe.

3. Gestion des risques de marché

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

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

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

La mise en place de produits de couverture pour limiter le risque de taux et de change expose le Groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Le risque de contrepartie est le risque de devoir remplacer une opération de couverture au taux de marché en vigueur à la suite d'un défaut d'une contrepartie. Le Groupe a appliqué la norme IFRS 13 pour le calcul de la valeur de marché de ses produits dérivés.

⁷⁷ Hors remboursement des papiers court terme pour un montant de 925 M€.

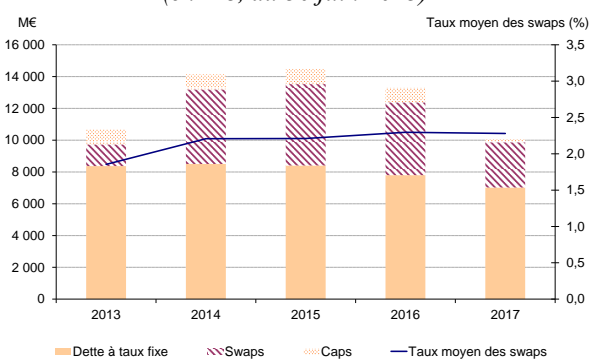
3.1. Gestion de la couverture du risque de taux d'intérêt

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Au cours du 1^{er} semestre 2013, les taux d'intérêt sont restés à des niveaux bas, en dépit d'une augmentation significative durant les dernières semaines de juin 2013 suite aux anticipations de diminution des mesures de *Quantitative Easing* aux Etats-Unis. Compte tenu des niveaux des taux d'intérêts, de sa position de couverture et suite :

- à l'émission obligataire de 750 M€ de février 2013 gardée à taux fixe, le Groupe a annulé concomitamment 750 M€ de swaps sur l'année en cours ;
- à l'émission obligataire de 700 M€ de juin 2013 gardée à taux fixe, le Groupe a annulé concomitamment 700 M€ de swaps sur l'année en cours ;
- au paiement d'une partie du dividende en actions en juin 2013, le Groupe a annulé concomitamment 200 M€ de swaps sur l'année en cours.

Projection des encours moyens de couverture et de dette à taux fixe par an jusqu'en 2017
(en M€, au 30 juin 2013)



Le graphique ci-dessus présente :

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

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

Rodamco Europe qualifie de *cash-flow hedge* au sens des normes IFRS l'instrument de couverture lié au prêt de Täby Centrum.

Mesure du risque de taux

Au 30 juin 2013, la dette financière nette s'élève à 11 820 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (49 M€).

La dette financière nette au 30 juin 2013 est couverte à hauteur de 90% contre une hausse des taux d'intérêt et ce à travers :

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

Sur la base de la dette moyenne estimée d'Unibail-Rodamco au 2^{ème} semestre 2013, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou Pribor) de 50 points de base⁷⁸ sur le 2nd semestre 2013 aurait un impact négatif estimé de 3,8 M€ sur les frais financiers et le résultat net récurrent du 2^{ème} semestre 2013. Une hausse supplémentaire de 50 points de base aurait un impact négatif additionnel de 4,6 M€ sur ce même résultat. A l'inverse, une baisse des taux d'intérêt de 50 points de base aurait un impact positif estimé de 3,8 M€ sur les frais financiers et impacterait du même montant le résultat net récurrent du 2nd semestre 2013. Grâce au portefeuille de couvertures existant, la dette anticipée du Groupe est couverte presque intégralement sur les années 2013, 2014 et 2015.

3.2. Gestion et mesure du risque de change

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

⁷⁸ Les conséquences éventuelles sur les taux de change de cette hausse théorique de 0,5 % des taux d'intérêt ne sont pas prises en compte ; les impacts théoriques des hausses ou baisses de taux d'intérêt sont calculés à partir de l'Euribor 3 mois du 30 juin 2013 à 0,218%.

Mesure de l'exposition au risque de change

Principales expositions en devise (en M€)

(en M€)					
Devise	Actif	Passif	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après prise en considération des couvertures
SEK	2 087	- 777	1 309	- 143	1 166
DKK	390	- 208	182	135	318
HUF	5	0	5	0	5
CZK	0	- 110	- 110	0	- 110
PLN	126	0	126	0	126
HKD	0	- 127	- 127	127	0
Total	2 608	-1 221	1 387	119	1 505

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

La sensibilité du résultat récurrent 2013⁷⁹ à une baisse de 10% du taux de change SEK/EUR est limité à 3,3 M€.

Une facilité de crédit de 1 750 MSEK a été signée en avril 2012 et se trouve incluse dans les lignes non tirées au 30 juin 2013. Elle permettra de couvrir une partie de l'exposition du bilan du Groupe au SEK.

4. Structure financière

Au 30 juin 2013, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 30 527 M€.

Ratio d'endettement

Au 30 juin 2013, le ratio d'endettement (LTV) calculé pour le Groupe Unibail-Rodamco ressort à 38%, contre 37% au 31 décembre 2012.

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par l'EBE ressort à 4,1x au 1^{er} semestre 2013 grâce aux loyers solides des actifs existants et des actifs livrés ainsi qu'à un coût de la dette en baisse. Ce ratio est en ligne avec les niveaux élevés atteints sur les dernières années et supérieur au niveau de 3,5x pour 2012.

Ratios financiers	30/06/13	31/12/12
Ratio d'endettement ⁸⁰	38%	37%
Ratio de couverture des intérêts ⁸¹	4,1x	3,5x

Ces ratios sont éloignés des niveaux des *covenants* bancaires habituellement fixés à un maximum de 60 % pour le ratio d'endettement et à un minimum de 2x pour le ratio de couverture des intérêts, et reportés deux fois par an aux banques.

Au 30 juin 2013, 97% des lignes de crédit et emprunts bancaires du Groupe autorisent un endettement d'au moins 60% de la valeur totale du patrimoine ou de la valeur des actifs de la société emprunteuse.

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

⁷⁹ La sensibilité est mesurée en appliquant un changement au taux de change affectant les revenus nets en SEK (loyers nets - frais administratifs et financiers - taxes), sur la base d'un taux de change EUR/SEK de 8,5828.

⁸⁰ Ratio d'endettement = dette financière nette / valeur du patrimoine droits inclus. La valeur du patrimoine inclut la valeur du patrimoine consolidé (30 527 M€ au 30 juin 2013 contre 29 292 M€ au 31 décembre 2012) + la valeur de la participation de 7,25% d'Unibail-Rodamco dans Société Foncière Lyonnaise (132 M€ au 30 juin 2013 contre 120 M€ au 31 décembre 2012) + un investissement obligataire de 60 M€ effectué dans une société détenant un centre commercial en France.

⁸¹ Ratio de couverture des intérêts = EBE des activités récurrentes / Frais financiers nets récurrents (y compris frais financiers immobilisés) où EBE des activités récurrentes = résultat opérationnel récurrent et autres revenus, moins frais généraux, excluant dépréciations et amortissements.

INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

Les indicateurs de performance d'Unibail-Rodamco, établis conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA⁸² dans ses recommandations⁸³, sont résumés ci-dessous.

1. Résultat Net Récurrent EPRA

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

		S1-2013	S1-2012	2012
Résultat Net Récurrent (RNR) EPRA	En M€	498,7	453,4	886,3
Résultat Net Récurrent EPRA / action	En € / action	5,21	4,94	9,60
% de variation du RNR EPRA / action	En %	5,5%	4,2%	6,7%

2. ANR EPRA et ANR EPRA triple net

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

		30/06/2013	31/12/2012	30/06/2012
ANR EPRA	En € / action	149,50	149,50	138,90
ANR EPRA triple net	En € / action	141,30	138,40	130,70
% de variation sur 1 an	En %	8,1%	5,9%	2,9%

3. Taux de rendement EPRA

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

	30/06/2013		31/12/2012	
	Centres commerciaux (3)	Bureaux (3)	Centres commerciaux (3)	Bureaux (3)
Taux de rendement Unibail-Rodamco	5,3%	7,1%	5,3%	6,9%
Effet des surfaces et immeubles vacants	0,0%	-1,3%	0,0%	-0,8%
Effet des ajustements EPRA aux loyers	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Effet des droits et frais estimés	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Taux de rendement EPRA topped-up⁽¹⁾	5,2%	5,6%	5,2%	6,0%
Effet des aménagements de loyers	-0,2%	-0,7%	-0,2%	-0,6%
Taux de rendement EPRA cash⁽²⁾	5,0%	4,8%	5,0%	5,4%

Notes :

- 1) Loyer contractuel annualisé, excluant les aménagements de loyer, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.
- 2) Loyer contractuel annualisé, après déduction des aménagements de loyer en cours, net des charges, divisé par l'évaluation du patrimoine en valeur, droits inclus.
- 3) Les actifs en développement et ceux consolidés par mise en équivalence ne sont pas pris en compte.

⁸² EPRA: European Public Real estate Association.

⁸³ « Best Practices Recommendations ». Voir www.epra.com

4. Taux de vacance EPRA

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

	30/06/2013	31/12/2012 Retraité	30/06/2012
Centres Commerciaux			
France	2,4%	2,2%	2,1%
Espagne	2,6%	2,1%	2,1%
Europe Centrale	1,1%	0,3%	0,4%
Autriche	1,7%	2,3%	2,0%
Pays Nordiques	3,1%	3,1%	3,5%
Pays-Bas	3,1%	2,5%	2,7%
Total Centres Commerciaux	2,4%	2,1%	2,1%
Bureaux			
France	16,9%	10,4%	10,5%
Total Bureaux	16,8%	10,9%	11,0%

5. Ratios de coûts EPRA

	En M€	30/06/2013	31/12/2012 Retraité	31/12/2011
	Inclus :			
(i-1)	Frais généraux	-39,1	-84,5	-86,7
(i-2)	Frais de développement	-1,2	-4,5	-5,2
(i-3)	Charges sur immeubles	-49,2	-100,7	-92,9
(ii)	Charges locatives nettes / honoraires	-11,3	-20,1	-13,8
(iii)	Honoraires de gestion nets des marges réelles / estimées	0,0	0,0	0,0
(iv)	Autres produits / refacturations couvrant des frais généraux	0,0	0,0	0,0
(v)	Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	-13,8	-13,1	0,0
	Exclus (si inclus ci-dessus) :		0,0	0,0
(vi)	Amortissement des immeubles de placement	0,0	0,0	0,0
(vii)	Charges du foncier	0,0	0,0	0,0
(viii)	Charges locatives refacturées comprises dans les loyers	11,6	23,7	23,1
	Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A)	-103,0	-199,2	-175,5
(ix)	Moins : Charges de vacance (charges locatives non récupérées)	-11,3	-20,1	-13,8
	Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B)	-91,7	-179,1	-161,7
(x)	Revenus locatifs moins Charges du foncier	677,3	1 309,9	1 284,1
(xi)	Moins : charges locatives refacturées comprises dans les loyers	-11,6	-23,7	-23,1
(xii)	Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des MEE	59,1	79,2	0,0
	Revenus locatifs (C)	724,9	1 365,4	1 261,0
	Ratio de Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A/C)	14,2%	14,6%	13,9%
	Ratio de Coûts EPRA Cost Ratio (hors coûts de vacance) (B/C)	12,7%	13,1%	12,8%

Note :

Ces ratios sont calculés selon la recommandation EPRA et portent sur les secteurs Centres commerciaux et Bureaux.