

### UNIBAIL-RODAMCO PUBLIE UN RÉSULTAT NET RÉCURRENT PAR ACTION EN HAUSSE DE 15,4 % EN 2007

Le Conseil de Surveillance d'Unibail-Rodamco s'est réuni le 6 février 2008 pour la revue des comptes consolidés de l'exercice 2007.

**Période de consolidation :** à l'issue de l'offre publique d'échange sur Rodamco Europe et d'achats d'actions sur le marché, Unibail-Rodamco détient 98,5 % de Rodamco Europe. Rodamco Europe a été consolidée dans le bilan pour la première fois avec effet au 30 juin 2007. La consolidation des résultats s'effectue sur le second semestre 2007. En conséquence, les résultats publiés par le Groupe incluent un exercice entier des activités d'Unibail et un semestre des activités de Rodamco.

**Activité :** le portefeuille enregistre une forte croissance du périmètre constant<sup>(1)</sup>. Les loyers nets du pôle bureaux augmentent de 9,4 %, tirés principalement par la France où le dynamisme de la demande pour les actifs de qualité alimente la hausse des loyers et la progression des taux d'occupation, la vacance du patrimoine passant de 14 % à fin 2006 à 8 % à fin 2007. La croissance à périmètre constant des loyers nets du pôle centres commerciaux atteint 7,9 %, reflétant notamment les contributions soutenues de la France, de l'Espagne et de l'Europe centrale, soit une croissance de plus de 400 bps au-dessus de l'inflation. Cette performance repose sur une forte croissance de chiffres d'affaires des locataires du Groupe<sup>(2)</sup> de 5,3%. Le Résultat net récurrent s'élève à 539 millions d'euros, soit 7,86 euros par action, en progression de 15,4 % par rapport au Résultat net récurrent par action de 6,81 euros en 2006.

Le Résultat net part du Groupe ressort à 959,4 millions d'euros, après réévaluation d'actifs de 1 755 millions d'euros (après impôt en part du Groupe) et la dépréciation de 1 335 millions d'euros d'écart d'acquisition résultant du traitement comptable de l'opération avec Rodamco. Cette dépréciation correspond à un ajustement comptable et n'affecte pas le Résultat net récurrent de 2007 ni l'Actif Net Réévalué du Groupe. Il n'implique pas non plus de changement dans la valeur ni dans les perspectives des actifs de Rodamco.

**Actif Net Réévalué :** le patrimoine du Groupe à juste valeur<sup>(3)</sup> ressort à 25,2 milliards d'euros au 31 décembre 2007, dont 73 % pour les centres commerciaux, 21 % pour le pôle bureaux et 6 % pour l'activité congrès-expositions. Le rendement initial net des centres commerciaux s'établit à 4,8 %, en fin d'exercice 2007, et celui des bureaux à 5,4 %. L'Actif Net Réévalué par action est de 169,30 euros par action, en augmentation de 20,4 % par rapport au 31 décembre 2006 (ex-Unibail uniquement) et de 6 % par rapport au 30 juin 2007 (Unibail-Rodamco consolidé). La progression du second semestre résulte principalement de l'effet positif des mises à valeur de marché des actifs, qui ont été essentiellement alimentées par la hausse des loyers.

**Développement et perspectives :** à l'issue du rapprochement, le Groupe combiné a établi son premier plan à 5 ans détaillé actif par actif, qui intègre l'impact positif du rapprochement. Le Groupe réitère son objectif d'une hausse annuelle moyenne de son résultat net récurrent par action d'au moins 10 % entre 2007 et 2012. Compte tenu de certains éléments exceptionnels en 2007 qui ont contribué à la progression de 15,4 % du résultat net récurrent par action, l'objectif de croissance du résultat net récurrent par action pour 2008 est de 7 % ou plus. La stratégie du Groupe demeure axée sur la croissance des cash-flows, en investissant dans des actifs de qualité. L'annonce récente de la cession pour 775 millions d'euros d'actifs de commerces en pied d'immeuble et de petits centres commerciaux aux Pays-Bas et le projet d'acquisition du centre commercial prestigieux "Shopping City Süd" à Vienne sont autant d'exemple de cette stratégie.

En janvier 2008, la fusion des activités de congrès-exposition d'Unibail-Rodamco et de la CCIP a donné naissance à Viparis, leader européen de ce secteur.

Le Groupe poursuit également ses projets de développement de surfaces de commerce (1,0 million de m<sup>2</sup>) et de bureaux et autres (0,4 million de m<sup>2</sup>) dans les pays où il est présent.

**Etat d'avancement de l'intégration :** la nouvelle entité combinée poursuit son intégration, conformément à ses objectifs. Elle a réalisé son premier plan à 5 ans et installé le quartier général de ses opérations internationales à Schiphol Airport aux Pays-Bas. Les collaborateurs de tous les pays sont actuellement formés aux meilleures pratiques opérationnelles du Groupe. Le 14 décembre 2007, le Groupe a lancé auprès de l'"Enterprise Chamber" des Pays-Bas la procédure de rachat obligatoire portant sur les 1,5 % d'actions restantes de Rodamco Europe.

**Dividende :** conformément à la politique de distribution de 85 % à 95 % du résultat net récurrent, le Groupe proposera à l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires réunie le 29 avril 2008 le versement d'un dividende annuel de 7,00 euros par action, en hausse de 40 % par rapport au dividende de 5,00 euros versé en 2006. Après prise en compte des trois acomptes sur dividende de 1,70 euro par action, un solde de dividende de 1,90 euro sera par conséquent proposé pour mise en paiement le 15 juillet 2008.

(1) A périmètre constant : activités sur actifs en exploitation en 2006 et en 2007 et en base consolidée pro forma.

(2) Hors Pays-Bas. (3) Droits inclus.

#### Chiffres clés consolidés (en millions d'euros)

	2007 Unibail-Rodamco	2006 Unibail	Variation annuelle	Variation annuelle pro forma à périmètre constant
<b>Centres commerciaux</b>	<b>529</b>	<b>220</b>		<b>7,9 %</b>
<b>Bureaux</b>	<b>179</b>	<b>129</b>		<b>9,4 %</b>
<b>Congrès-expositions</b>	<b>63</b>	<b>64</b>		<b>2,4 %</b>
<b>LOYERS NETS</b>	<b>771</b>	<b>413</b>		<b>7,8 %</b>
Solde des ajustements à la juste valeur et résultat de cessions	1 889	1 801		
Résultat net part du Groupe	959	2 140		
dont Résultat Net Récurrent	539	313		
Résultat Net Récurrent par action <sup>(1)</sup>	7,86 €	6,81 €	+ 15,4 %	
Distribution de l'exercice <sup>(2)</sup>	7,00 €	5,00 €	+ 40,0 %	
Distribution de l'année civile	5,70 €	4,05 €	+ 40,7 %	
	<b>au 31/12/07</b>	<b>au 31/12/06</b>		
Patrimoine immobilier (en milliards d'euros)	25,2	10,9		
Actif Net Réévalué par action en valeur de liquidation et totalement dilué <sup>(3)</sup>	169,3 €	140,6 €	+ 20,4 %	

1) Sur la base d'un nombre moyen d'actions de 68 572 651 actions en 2007

2) Proposée à l'AG du 29 avril 2008

3) Sur la base d'un nombre d'actions totalement dilué de 93 279 736 actions au 31 décembre 2007

1<sup>ère</sup>

foncière au CAC 40

€25,2  
milliards  
patrimoine immobilier

Résultat net récurrent  
par action :

€7,86 <sup>+15,4%</sup>

Actif Net Réévalué  
par action :

€169,3



# unibail·rodamco

## **ANNEXE AU COMMUNIQUE DE PRESSE DU 7 FEVRIER 2008**

- Compte de résultat consolidé (par division)
- Compte de résultat consolidé (EPRA)
- Bilan consolidé
- Activité et résultats 2007 p 1
- Actif Net Réévalué au 31 décembre 2007 p 9
- Ressources financières au 31 décembre 2007 p 16

Résultat consolidé sectoriel (en M€)		2007			2006			2005		
		Unibail-Rodamco			Unibail			Unibail		
		Résultat recurrent	Variation de valeurs et cessions	Résultat	Résultat recurrent	Variation de valeurs et cessions	Résultat	Résultat recurrent	Variation de valeurs et cessions	Résultat
COMMERCES	Revenus locatifs France	328,5	-	328,5	243,6	-	243,6	218,8	-	218,8
	Charges nettes d'exploitation	- 22,3	-	- 22,3	- 23,5	-	- 23,5	- 20,1	-	- 20,1
	<b>Loyers nets</b>	<b>306,2</b>	-	<b>306,2</b>	<b>220,1</b>	-	<b>220,1</b>	<b>198,7</b>	-	<b>198,7</b>
	Part des sociétés liées	4,1	6,2	10,4	4,4	4,1	8,5	4,3	1,9	6,2
	Gain sur cessions d'immeubles	-	- 1,7	- 1,7		0,7	0,7			-
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement	-	876,3	876,3		971,2	971,2		553,7	553,7
	<b>Résultat Commerces France</b>	<b>310,3</b>	<b>880,9</b>	<b>1 191,2</b>	<b>224,5</b>	<b>976,0</b>	<b>1 200,5</b>	<b>203,0</b>	<b>555,6</b>	<b>758,6</b>
	Revenus locatifs Pays-Bas - Belgique	106,9	-	106,9		-	-		-	-
	Charges nettes d'exploitation	- 13,9	-	- 13,9		-	-		-	-
	<b>Loyers nets</b>	<b>93,0</b>	-	<b>93,0</b>	-	-	-	-	-	-
	Part des sociétés liées	-	-	-		-	-		-	-
	Gain sur cessions d'immeubles	-	0,4	0,4		-	-		-	-
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement	-	73,1	73,1		-	-		-	-
	<b>Résultat Commerces Pays-Bas - Belgique</b>	<b>93,0</b>	<b>73,5</b>	<b>166,6</b>	-	-	-	-	-	-
	Revenus locatifs Pays Nordiques	55,9	-	55,9		-	-		-	-
	Charges nettes d'exploitation	- 11,9	-	- 11,9		-	-		-	-
	<b>Loyers nets</b>	<b>44,0</b>	-	<b>44,0</b>	-	-	-	-	-	-
	Part des sociétés liées	-	-	-		-	-		-	-
	Gain sur cessions d'immeubles	-	-	-		-	-		-	-
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement	-	82,9	82,9		-	-		-	-
	<b>Résultat Commerces Pays Nordiques</b>	<b>44,0</b>	<b>82,9</b>	<b>126,9</b>	-	-	-	-	-	-
BUREAUX & ACTIVITES	Revenus locatifs Espagne	48,9	-	48,9		-	-		-	-
	Charges nettes d'exploitation	- 6,1	-	- 6,1		-	-		-	-
	<b>Loyers nets</b>	<b>42,8</b>	-	<b>42,8</b>	-	-	-	-	-	-
	Part des sociétés liées	-	-	-		-	-		-	-
	Gain sur cessions d'immeubles	-	- 1,0	- 1,0		-	-		-	-
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement	-	50,1	50,1		-	-		-	-
	<b>Résultat Commerces Espagne</b>	<b>42,8</b>	<b>49,1</b>	<b>91,9</b>	-	-	-	-	-	-
	Revenus locatifs Europe Centrale	46,0	-	46,0		-	-		-	-
	Charges nettes d'exploitation	- 3,5	-	- 3,5		-	-		-	-
	<b>Loyers nets</b>	<b>42,5</b>	-	<b>42,5</b>	-	-	-	-	-	-
	Part des sociétés liées	-	-	-		-	-		-	-
	Gain sur cessions d'immeubles	-	- 1,0	- 1,0		-	-		-	-
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement	-	66,8	66,8		-	-		-	-
	<b>Résultat Commerces Europe Centrale</b>	<b>42,5</b>	<b>65,8</b>	<b>108,3</b>	-	-	-	-	-	-
	<b>TOTAL RESULTAT COMMERCES</b>	<b>532,7</b>	<b>1 152,2</b>	<b>1 684,9</b>	<b>224,5</b>	<b>976,0</b>	<b>1 200,5</b>	<b>203,0</b>	<b>555,6</b>	<b>758,6</b>
	Revenus locatifs France	159,6	-	159,6	136,0	-	136,0	146,4	-	146,4
	Charges nettes d'exploitation	- 6,7	-	- 6,7	- 7,1	-	- 7,1	- 4,0	-	- 4,0
	<b>Loyers nets</b>	<b>152,9</b>	-	<b>152,9</b>	<b>128,9</b>	-	<b>128,9</b>	<b>142,4</b>	-	<b>142,4</b>
	Part des sociétés liées	12,7	-	12,7	10,7	153,7	164,3	11,3	15,8	27,1
	Gain sur cessions d'immeubles	-	222,1	222,1		97,9	97,9		137,8	137,8
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement	-	506,7	506,7		699,1	699,1		435,9	435,9
	<b>Résultat Bureaux France</b>	<b>165,6</b>	<b>728,7</b>	<b>894,4</b>	<b>139,6</b>	<b>950,6</b>	<b>1 090,2</b>	<b>153,7</b>	<b>589,5</b>	<b>743,2</b>
	Revenus locatifs Autres pays	32,0	-	32,0	-	-	-	-	-	-
	Charges nettes d'exploitation	- 5,5	-	- 5,5	-	-	-	-	-	-
	<b>Loyers nets</b>	<b>26,5</b>	-	<b>26,5</b>	-	-	-	-	-	-
	Part des sociétés liées	-	-	-		-	-		-	-
	Gain sur cessions d'immeubles	-	2,7	2,7		-	-		-	-
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement	-	19,6	19,6	-	-	-	-	-	-
	<b>Résultat Bureaux Autres pays</b>	<b>26,5</b>	<b>22,3</b>	<b>48,8</b>	-	-	-	-	-	-
	<b>TOTAL RESULTAT BUREAUX ET ACTIVITES</b>	<b>192,1</b>	<b>751,0</b>	<b>943,2</b>	<b>139,6</b>	<b>950,6</b>	<b>1 090,2</b>	<b>153,7</b>	<b>589,5</b>	<b>743,2</b>
CONGRES EXPOSITIONS	Revenus locatifs	95,1	-	95,1	100,9	-	100,9	96,9		96,9
	Charges nettes d'exploitation	- 43,5	-	- 43,5	- 48,2	-	- 48,2	- 47,4		- 47,4
	<b>Loyers nets</b>	<b>51,6</b>	-	<b>51,6</b>	<b>52,7</b>	-	<b>52,7</b>	<b>49,5</b>	-	<b>49,5</b>
	<b>Résultat opérationnel sur sites</b>	<b>12,7</b>	-	<b>12,7</b>	<b>14,0</b>	-	<b>14,0</b>	<b>10,2</b>	-	<b>10,2</b>
	<b>Résultat opérationnel hôtels</b>	<b>11,9</b>	-	<b>11,9</b>	<b>11,4</b>	-	<b>11,4</b>	<b>11,0</b>	-	<b>11,0</b>
	<b>Résultat opérationnel organisateur de salons</b>	<b>9,7</b>	-	<b>9,7</b>	<b>35,4</b>	-	<b>35,4</b>	<b>- 1,6</b>	-	<b>- 1,6</b>
	Part des sociétés liées	0,2	-	0,2	- 0,3		- 0,3	0,4		0,4
	Gain/perte s/ valeur des immeubles de placement	- 7,4	- 8,2	- 15,6	- 8,2	31,8	23,5	- 7,1	160,3	153,2
	<b>Résultat Congrès-Exposition</b>	<b>78,6</b>	<b>- 8,2</b>	<b>70,4</b>	<b>104,9</b>	<b>31,8</b>	<b>136,7</b>	<b>62,4</b>	<b>160,3</b>	<b>222,7</b>
	<b>Résultat opérationnel autres prestations</b>	<b>5,1</b>	-	<b>5,1</b>	<b>0,8</b>		<b>0,8</b>	<b>4,2</b>		<b>4,2</b>
	<b>Credit bail</b>	<b>2,1</b>	-	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>		<b>2,9</b>	<b>1,0</b>		<b>1,0</b>
	<b>Divers</b>	<b>3,7</b>	-	<b>3,7</b>			-			-
	<b>Frais de siège et charges communes</b>	<b>- 63,3</b>	-	<b>- 63,3</b>	<b>- 25,8</b>		<b>- 25,8</b>	<b>- 23,3</b>		<b>- 23,3</b>
	<b>Frais de développement</b>	<b>- 4,4</b>	-	<b>- 4,4</b>	<b>- 5,2</b>		<b>- 5,2</b>	<b>- 1,3</b>		<b>- 1,3</b>
	<b>Charges financières nettes</b>	<b>- 156,8</b>	<b>44,1</b>	<b>- 112,6</b>	<b>- 84,1</b>	<b>80,4</b>	<b>- 3,6</b>	<b>- 98,6</b>	<b>- 25,5</b>	<b>- 124,1</b>
	<b>Dépréciation du Goodwill</b>	<b>-</b>	<b>- 1 335,0</b>	<b>- 1 335,0</b>						
RESULTAT avant impôt		589,8	604,2	1 194,0	357,5	2 038,8	2 396,4	301,1	1 279,9	1 581,0
Impôt sur les sociétés		- 1,5	- 51,9	- 53,4	- 5,4	- 14,0	- 19,4	- 5,3	- 50,0	- 55,3
RESULTAT NET		588,3	552,3	1 140,6	352,1	2 024,8	2 377,0	295,8	1 229,9	1 525,7
Part des minoritaires		49,5	131,8	181,3	39,5	197,6	237,2	31,7	108,7	140,4
RESULTAT NET PART DU GROUPE		538,9	420,5	959,4	312,6	1 827,2	2 139,8	264,1	1 121,2	1 385,3

Nombre moyen d'actions

68 572 651

45 901 800

45 499 713

Résultat recurrent par action

7,86
15,4%

6,81

5,81

Variation / année précédente (%)

17,2%

<b>UNIBAIL-RODAMCO</b> <b>Reéultat consolidé (M€)</b>	<b>Notes</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Revenus locatifs	19	879,5	489,9	472,4
Charges du foncier	20	- 11,4	- 12,4	- 12,3
Charges locatives non récupérées	21	- 9,1	- 7,2	- 8,0
Charges sur immeubles	22	- 93,6	- 59,5	- 51,4
<b>Loyers nets</b>		<b>765,4</b>	<b>410,8</b>	<b>400,7</b>
Revenus des cessions d'actifs à détention courte		-	-	-
Valeur comptable des actifs cédés		-	-	-
Frais de structure	-	60,3	- 24,7	- 22,0
Frais de développement	-	4,4	- 5,2	- 1,3
Amortissements des biens d'exploitation	-	3,0	- 1,4	- 5,3
<b>Frais de fonctionnement</b>	23	<b>- 67,7</b>	<b>- 31,3</b>	<b>- 18,0</b>
Revenus des autres activités		184,8	232,3	115,0
Autres dépenses	-	153,3	- 185,1	- 107,1
<b>Résultat des autres activités</b>	24	<b>31,5</b>	<b>47,2</b>	<b>7,9</b>
Revenus des cessions d'actifs de placement		192,6	527,4	586,3
Valeur comptable des actifs cédés	-	171,9	- 428,0	- 448,6
<b>Résultat des cessions d'actif</b>	25	<b>20,7</b>	<b>99,4</b>	<b>137,7</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement		1 679,2	1 709,6	1 151,6
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	-	12,1	- 8,3	- 8,2
<b>Solde net des ajustements de valeurs</b>	26	<b>1 667,1</b>	<b>1 701,3</b>	<b>1 143,4</b>
<b>Dépréciation du goodwill</b>	-	<b>1 335,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL NET</b>		<b>1 082,0</b>	<b>2 227,4</b>	<b>1 671,7</b>
Résultat & dividendes des sociétés non consolidées		0,3	0,1	- 0,1
<i>Produits financiers</i>		68,3	45,7	41,4
<i>Charges financières</i>	-	225,0	- 129,8	- 140,0
Coût de l'endettement financier net	27	- 156,8	- 84,1	- 98,6
Charge financière des ORA	-	6,0		
Ajustement de valeur des instruments dérivés	28	53,9	86,8	- 17,4
Résultat de cession des instruments dérivés	28	-	- 1,4	- 2,3
Actualisation des dettes et créances	29	- 3,7	- 5,0	- 5,8
Résultat de cession des sociétés mises en équivalence		201,0	-	-
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	30	8,4	163,5	24,9
Intérêts sur créances	30	14,9	9,1	8,7
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>		<b>1 194,0</b>	<b>2 396,4</b>	<b>1 581,1</b>
Impôt sur les sociétés	32	- 53,4	- 19,4	- 55,4
<b>RESULTAT NET</b>		<b>1 140,6</b>	<b>2 377,0</b>	<b>1 525,7</b>
Résultat net Part des minoritaires	32	181,3	237,2	140,4
<b>RESULTAT NET PART DU GROUPE</b>		<b>959,3</b>	<b>2 139,8</b>	<b>1 385,3</b>

<b>Résultat direct</b>	<b>539,0</b>	<b>312,6</b>	<b>264,1</b>
<b>Résultat indirect</b>	<b>420,3</b>	<b>1 827,2</b>	<b>1 121,2</b>

<b>RESULTATS PAR ACTION</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Nombre moyen d'actions non dilué	63 899 201	45 901 800	45 499 713
Résultat net part du Groupe (M€)	959,3	2 139,8	1 385,3
<b>Résultat net part du groupe / action (en €)</b>	<b>15,0</b>	<b>46,6</b>	<b>30,4</b>
Nombre moyen d'actions dilué	69 274 513	46 583 901	46 068 533
<b>Résultat net part du groupe dilué / action (en €)</b>	<b>13,8</b>	<b>45,9</b>	<b>30,1</b>

<b>UNIBAI-RODAMCO</b> <b>Reéultat consolidé (M€)</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Revenus locatifs	879,5	489,9	472,4
Charges du foncier	- 11,4	- 12,4	- 12,3
Charges locatives non récupérées	- 9,1	- 7,2	- 8,0
Charges sur immeubles	- 93,6	- 59,5	- 51,4
<b>Loyers nets</b>	<b>765,4</b>	<b>410,8</b>	<b>400,7</b>
Frais de structure	- 60,3	- 24,7	- 22,0
Frais de développement	- 4,4	- 5,2	- 1,3
Amortissements des biens d'exploitation	- 3,0	- 1,4	- 5,3
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>67,7</b>	<b>31,3</b>	<b>18,0</b>
Revenus des autres activités	184,8	232,3	115,0
Autres dépenses	- 153,3	- 185,1	- 107,1
<b>Résultat des autres activités</b>	<b>31,5</b>	<b>47,2</b>	<b>7,9</b>
Revenus des cessions d'actifs de placement	192,6	527,4	586,3
Valeur comptable des actifs cédés	- 171,9	- 428,0	- 448,6
<b>Résultat des cessions d'actif</b>	<b>20,7</b>	<b>99,4</b>	<b>137,7</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	1 679,2	1 709,6	1 151,6
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	- 12,1	- 8,3	- 8,2
<b>Solde net des ajustements de valeurs</b>	<b>1 667,1</b>	<b>1 701,3</b>	<b>1 143,4</b>
<b>Dépréciation du goodwill</b>	<b>- 1 335,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL NET</b>	<b>1 082,0</b>	<b>2 227,4</b>	<b>1 671,7</b>
Résultat & dividendes des sociétés non consolidées	0,3	0,1	0,1
<i>Produits financiers</i>	68,3	45,7	41,4
<i>Charges financières</i>	- 225,0	- 129,8	- 140,0
Coût de l'endettement financier net	- 156,8	- 84,1	- 98,6
Ajustement de valeur des instruments dérivés	53,9	86,8	17,4
Résultat de cession des instruments dérivés	-	- 1,4	- 2,3
Actualisation des dettes et créances	- 3,7	- 5,0	- 5,8
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	8,4	163,5	24,9
Intérêts sur créances	14,9	9,1	8,7
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>	<b>1 194,0</b>	<b>2 396,4</b>	<b>1 581,1</b>
Impôt sur les sociétés	- 53,4	- 19,4	- 55,4
<b>RESULTAT NET</b>	<b>1 140,6</b>	<b>2 377,0</b>	<b>1 525,7</b>
Résultat net Part des minoritaires	181,3	237,2	140,4
<b>RESULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>959,3</b>	<b>2 139,8</b>	<b>1 385,3</b>
<b>Résultat direct</b>	<b>539,0</b>	<b>312,6</b>	<b>264,1</b>
<b>Résultat indirect</b>	<b>420,3</b>	<b>1 827,2</b>	<b>1 121,2</b>

<b>RESULTATS PAR ACTION</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Nombre moyen d'actions non dilué	63 899 201	45 901 800	45 499 713
Résultat net part du Groupe (M€)	959,3	2 139,8	1 385,3
<b>Résultat net part du groupe / action (en €)</b>	<b>15,0</b>	<b>46,6</b>	<b>30,4</b>
Nombre moyen d'actions dilué	69 274 513	46 583 901	46 068 533
<b>Résultat net part du groupe dilué / action (en €)</b>	<b>13,8</b>	<b>45,9</b>	<b>30,1</b>

Unibail-Rodamco Bilan consolidé (M€)	2005	2006	2007
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>8 143,6</b>	<b>10 233,4</b>	<b>23 835,5</b>
Actifs corporels	452,7	249,4	1 099,3
Immeubles de placement	7 046,6	9 046,3	21 506,8
Ecart d'acquisition affecté	152,3	168,2	418,7
Immobilisation incorporelles	267,8	307,7	302,4
Prêts et créances	40,7	36,0	198,3
Impôt différé actif	-	-	45,0
Dérivés à la juste valeur	19,8	99,5	175,9
Titres et investissements dans les sociétés MEQ	163,7	326,3	89,1
Autres actifs non courants	-	-	-
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>533,6</b>	<b>609,5</b>	<b>1 710,3</b>
<b>Immeubles sous promesse ou mandat de vente</b>	<b>137,7</b>	<b>96,3</b>	<b>823,0</b>
<b>Stocks</b>	<b>13,8</b>	<b>28,1</b>	<b>31,4</b>
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>107,6</b>	<b>156,2</b>	<b>274,7</b>
Activité de foncière	79,9	129,1	244,0
Autres activités	27,7	27,1	30,7
<b>Autres créances</b>	<b>252,1</b>	<b>296,6</b>	<b>464,8</b>
Créances fiscales sans ID	73,9	96,9	171,1
Créances sur désinvestissement	-	0,2	2,6
Autres créances	143,0	161,0	196,9
Charges constatées d'avance	35,3	38,5	94,2
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>22,4</b>	<b>32,3</b>	<b>116,4</b>
Titres monétaires disponibles à la vente	3,3	3,3	4,6
Disponibilités	19,1	29,0	111,8
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>8 677,2</b>	<b>10 842,9</b>	<b>25 545,8</b>
<b>Capitaux propres (Part du Groupe)</b>	<b>4 076,1</b>	<b>6 053,1</b>	<b>14 603,7</b>
Capital	228,7	230,7	408,8
Primes d'émission	47,1	64,5	6 827,4
Obligations Remboursables en Actions	-	-	1 566,5
Réserves consolidées	2 187,9	3 353,5	4 086,1
Couverture de flux de trésorerie futurs	- 2,1	1,4	5,1
Report à nouveau	316,1	355,4	1 046,4
Résultat consolidé	1 385,3	2 139,8	959,4
Acomptes sur dividendes	- 86,9	- 92,2	- 278,3
<b>INTERETS MINORITAIRES</b>	<b>592,3</b>	<b>781,1</b>	<b>1 031,2</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>4 668,4</b>	<b>6 834,2</b>	<b>15 634,9</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>2 359,1</b>	<b>2 672,4</b>	<b>7 109,4</b>
Engagements d'achat de titres de minoritaires	64,3	115,5	133,9
Emprunts long terme	1 975,9	2 238,3	5 783,7
Dérivés à la juste valeur	21,0	11,0	32,0
Impôt différé	186,6	196,8	961,1
Provisions long terme	32,7	30,5	29,0
Provision pour engagement de retraite	3,7	3,4	9,2
Dépôts et cautionnements reçus	72,2	73,7	138,0
Dette fiscale	2,7	3,2	4,6
Autres passifs non courants	-	-	17,9
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>1 649,7</b>	<b>1 336,3</b>	<b>2 801,5</b>
<b>Dette auprès des actionnaires</b>	<b>43,5</b>	<b>46,1</b>	<b>153,9</b>
<b>Dettes fournisseurs et autres dettes</b>	<b>433,3</b>	<b>505,3</b>	<b>726,7</b>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	97,9	97,2	120,8
Dettes sur immobilisations	95,6	119,1	196,9
Autres dettes d'exploitation	142,4	210,1	251,1
Autres dettes	97,4	78,9	157,9
<b>Part courante des emprunts et dettes financières</b>	<b>949,4</b>	<b>669,5</b>	<b>1 742,7</b>
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>208,0</b>	<b>94,5</b>	<b>147,9</b>
<b>Provisions court terme</b>	<b>15,6</b>	<b>20,9</b>	<b>30,3</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>8 677,2</b>	<b>10 842,9</b>	<b>25 545,8</b>

### **I. Unibail-Rodamco : périmètre de consolidation et principes comptables**

Le 21 mai 2007, Unibail Holding SA et Rodamco Europe NV ont annoncé conjointement l'Offre Publique amicale d'échange des actions Rodamco contre des actions Unibail. Le ratio d'échange a été fixé à 0,5223 actions Unibail pour 1 action Rodamco<sup>1</sup>.

Par ailleurs, les actionnaires de Rodamco avaient la possibilité de choisir de recevoir 0,5223 Obligations Remboursables en Actions (ORA) contre 1 action Rodamco, dans la limite de 20% des titres remis au global dans l'échange.

A l'issue de cette offre déclarée inconditionnelle le 21 juin, 71.378.392 actions Rodamco ont été apportées, représentant 79,63%, Unibail ayant émis 27.917.226 actions et 9.363.708 ORA en échange.

Une période d'offre subséquente a été ouverte le 22 juin. A sa clôture le 10 juillet, 14.443.054 actions Rodamco complémentaires avaient été apportées, et 7.543.607 actions Unibail-Rodamco, représentant une augmentation de capital de 37.718.035 €. Le 11 Juillet 2007 Unibail détenait 95,74% des actions de Rodamco Europe N.V.

A partir du 27 Août 2007, le groupe, par l'intermédiaire d'une banque agissant indépendamment, a acquis 2.491.503 actions de Rodamco Europe sur le marché, à un prix moyen de 96,00 € par action. Au 31 décembre 2007, Unibail-Rodamco détenait 98,52% du capital de Rodamco.

Le 14 décembre 2007, une procédure de rachat obligatoire a été lancée en conformité avec la législation néerlandaise. Le prix de rachat sera fixé par la Chambre de commerce de la cour d'appel d'Amsterdam. Unibail-Rodamco a proposé, en ligne avec le ratio d'échange de l'offre initiale, 81,03 € pour chaque action Rodamco.

#### **Traitement comptable de l'OPE**

Un goodwill de 1,3 Md€ a été constaté lors du traitement comptable de l'opération selon les normes IFRS et a été immédiatement déprécié.

Cette dépréciation est un ajustement technique qui n'a aucune conséquence sur les indicateurs clés de l'activité 2007 du groupe, ni sur le résultat récurrent et l'actif net réévalué, ni sur la valeur et les perspectives des actifs de Rodamco acquis.

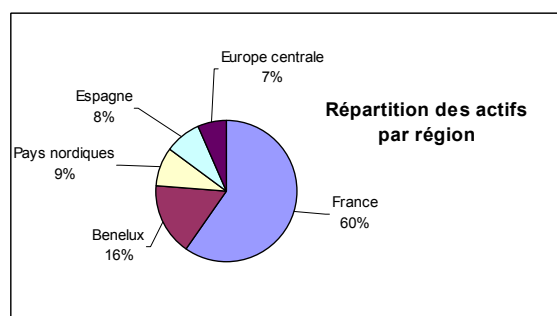
La constatation de ce goodwill provient du traitement comptable (norme IFRS3) qui impose de considérer l'opération comme une acquisition de titres Rodamco, Unibail ayant échangé des actions Unibail traitant à cette date avec une prime sur l'ANR, contre des actions Rodamco traitant également à une prime. Ce goodwill a été en partie alloué aux actifs acquis et le solde de 1,3 Md€ a été déprécié.

#### **Nouveau périmètre de consolidation**

Au 31 Décembre 2007, le périmètre de consolidation comprend 316 sociétés réparties sur 14 pays d'Europe. Ces sociétés sont consolidées en intégration globale à l'exception de 17 sociétés consolidées en méthode proportionnelle et 8 par mise en équivalence.

D'un point de vue opérationnel, le groupe est organisé en 5 régions : France, Espagne, Benelux, Pays nordiques et Europe centrale. La France est elle-même divisée en 3 segments représentant les 3 activités du groupe : Centres commerciaux, Bureaux, Congrès Expositions. Dans les autres régions, l'activité Centres commerciaux est largement dominante.

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



#### **Principes comptables**

Les comptes consolidés du Groupe sont établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne ainsi qu'avec les recommandations de l'EPRA<sup>2</sup>.

Les principes et méthodes comptables appliqués pour l'arrêté du groupe Unibail-Rodamco au 31.12.2007 sont sans changement par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes consolidés d'Unibail au 31.12.2006.

<sup>1</sup> Le ratio de 0,5300 annoncé le 10 Avril a été ajusté pour prendre en compte l'impact financier de l'acompte sur dividende 2006 Unibail et le dividende 2006 de Rodamco.

<sup>2</sup> European Public Real Estate Association – Best practices recommendations

## II. Commentaires de l'activité par pôle

### 1. Pôle Centres Commerciaux

#### 1.1 Les centres commerciaux en 2007

**Investissement :** Le marché de l'investissement dans les centres commerciaux a été très dynamique et concurrentiel en Europe continentale, poussé par une forte demande des investisseurs. Cette tendance s'est poursuivie au second semestre.

Malgré des différences encore marquées entre les taux de rendement en Europe, les marchés des centres commerciaux ont commencé à converger. Les taux de rendement pour des centres de première qualité se situent dans une fourchette de 4 à 4,25% en France et en Espagne et de 5,25 à 5,50% en République Tchèque et en Pologne<sup>3</sup>.

Les taux de rendement des actifs de première qualité ont tendance à se stabiliser et l'écart entre les actifs de première qualité et les autres se creusent. En 2007 la demande a été très forte pour les premiers et quasi nulle pour les seconds en Espagne et en France, hormis 'Grand littoral' (grand centre régional près de Marseille) cédé en Décembre 2007 pour 385 M€ à un taux inférieur à 4%. Cependant plusieurs centres ont changé de propriétaire en Suède à des prix élevés avec de faibles taux de rendement (proches de 4,5%).

**Activité locative:** Le marché a été très actif en 2007, porté par les plans de développement des marques internationales telles que Inditex, H&M, Medi Mart Mexx, Esprit etc. La demande est particulièrement concentrée sur les centres les plus performants et les mieux localisés. Les commerçants souhaitent s'implanter dans les grands centres régionaux et super-régionaux et dans les grandes villes qui constituent précisément le cœur de cible des actifs d'Unibail-Rodamco. Les loyers sont en forte hausse dans toutes les régions, particulièrement en Espagne, dans les pays nordiques et certains pays d'Europe centrale ainsi qu'en France, ceci sous l'effet des fortes hausses des chiffres d'affaires des commerçants dans les centres commerciaux. Cette année, l'activité locative dans les centres Unibail-Rodamco a été supérieure à celle de 2006.

#### 1.2. Loyers des centres Unibail-Rodamco en 2007

Les revenus bruts consolidés des centres Unibail-Rodamco se sont élevés à 586,2 M€ en 2007 correspondant à une année pleine pour le portefeuille des actifs ex-Unibail (273,9 M€ soit +12,5% par rapport à 2006) et un semestre pour les centres ex-Rodamco (312,3 M€).

Les loyers nets consolidés s'élèvent à 528,5 M€, soit une hausse de 308,4 M€ comparé à 2006:

- + 271,5 M€ provenant des actifs ex-Rodamco consolidés au second semestre 2007
- + 36,9 M€ d'accroissement des loyers nets des centres ex-Unibail se décomposant en :

- i) 5,8 M€ correspondant aux changements de périmètre (Etrembières, Labège, Vélizy 2 et cession de Chelles),
- ii) 6 M€ de reprise de provision à Nice Etoile,

- iii) 25,1 M€ d'accroissement à périmètre constant, soit +11.6% par rapport à 2006, dont 5.4% provenant de l'indexation.

Les données des actifs ex-Rodamco n'étant consolidées qu'à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2007, et afin de présenter une meilleure vision de l'évolution et des performances du nouveau portefeuille Unibail-Rodamco, les chiffres et indicateurs ci après sont établis pro forma pour les années complètes 2006 et 2007<sup>4</sup>.

Region	Loyers nets(pro forma)		
	2006	2007	%
France (ex Unibail)	220,1	256,9	16,7%
France (ex Rodamco)	88,5	99,3	12,2%
Espagne	80,6	88,6	9,9%
Europe centrale	76,7	81,2	5,9%
Pays Nordiques	79,5	85,4	7,4%
Benelux	186,8	188,7	1,0%
<b>Global</b>	<b>732,2</b>	<b>800,1</b>	<b>9,3%</b>

Region	Loyers net à périmètre constant (pro forma)		
	2006	2007	%
France (ex Unibail)	216,0	241,1	11,6%
France (ex Rodamco)	87,2	97,7	12,0%
Espagne	80,9	87,5	8,2%
Europe centrale	64,2	68,1	6,1%
Pays Nordiques	79,5	84,2	5,9%
Benelux	160,2	163,5	2,1%
<b>Global</b>	<b>688,0</b>	<b>742,1</b>	<b>7,9%</b>

Les loyers nets du nouveau portefeuille Unibail-Rodamco enregistrent une croissance de 7,9% à périmètre constant en 2007 par rapport à 2006, soit plus de 400 points de base par rapport à l'inflation. Les progressions les plus fortes sont constatées en France, avec un effet significatif de l'indexation, et en Espagne, comme le montre le tableau ci dessous.

Region	Loyers nets à périmètre constant (pro forma)			
	indexation	relocation-renouvellement	autres	Total
France	5,8%	5,7%	0,2%	11,7%
Espagne	2,8%	3,2%	2,2%	8,2%
Europe centrale	1,1%	1,2%	3,8%	6,1%
Pays nordiques	3,2%	3,5%	-0,8%	5,9%
Benelux	1,3%	0,9%	-0,1%	2,1%
<b>Global</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>7,9%</b>

Les performances sont particulièrement bonnes en France, en Espagne et dans certains pays d'Europe centrale où les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco ont des positions dominantes dans les plus grandes villes.

Les résultats sont par contre plus faibles aux Pays-Bas (+2,1% à périmètre constant, dont 1,3% provenant de l'indexation) du fait d'un portefeuille moins concentré sur les grands centres et d'un environnement plus protecteur pour les locataires dont les baux arrivent en renouvellement.

<sup>3</sup> C&W European Retail 2008

<sup>4</sup> Les loyers nets peuvent différer légèrement de ceux publiés par Rodamco Europe dont les comptes ont été retraités à partir des principes Unibail-Rodamco..



### 1.3. Activité locative

Avec plus de 271 000 m<sup>2</sup> loués ou renouvelés l'année 2007 a été particulièrement active.

Les gains de loyer minimum garanti obtenus lors des renouvellements et des relocations atteignent 27% en moyenne sur tout le portefeuille.

region	Locations/relocations/renouvellements (hors centres en construction)				
	nb de baux	m <sup>2</sup>	LMG	croissance LMG	
				M€	%
France	385	80.468	44	8,5	38%
Espagne	239	33.997	12	2,1	16%
Europe centrale	215	24.209	8	1,4	18%
Pays nordiques	372	101.437	32	2,5	10%
Benelux	250	70.854	16	0,9	10%
Global	1.461	310.965	112	15,4	27%

Grâce à sa position dominante dans bon nombre de pays d'Europe, Unibail-Rodamco a pu signer des accords portant sur plusieurs de ses centres avec des groupes internationaux, acteurs majeurs du commerce tels Inditex (France / Espagne), MetroGroup (Espagne / Pologne / Suède / Allemagne) or H&M. (France / Espagne). Cette stratégie continuera d'être développée en Europe.

### 1.4 Loyers futurs et taux de vacance

Au 31.12.2007 le portefeuille des baux du Pôle Centres Commerciaux représente un montant cumulé de loyers en année pleine, hors loyers variables et autres produits, de 846,0 M€.

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

Centres commerciaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	29,1	3,4%	29,1	3,4%
2008	136,3	16,1%	76,3	9,0%
2009	158,9	18,8%	74,1	8,8%
2010	174,3	20,6%	96,9	11,5%
2011	110,9	13,1%	76,9	9,1%
2012	55,5	6,6%	101,1	12,0%
2013	36,2	4,3%	59,4	7,0%
2014	21,3	2,5%	60,8	7,2%
2015	29,8	3,5%	61,1	7,2%
2016	16,9	2,0%	53,8	6,4%
2017	25,0	3,0%	59,1	7,0%
au-delà	51,7	6,1%	97,4	11,5%
M€	<b>846,0</b>	<b>100%</b>	<b>846,0</b>	<b>100%</b>

Les loyers des surfaces vacantes s'élèvent à 9,7 M€ au 31.12.2007. Le taux de vacance financière reste à un niveau très bas de 1,1% en moyenne sur tout le portefeuille.

Région	Vacance	
	M€	%
France	5,1	1,4%
Espagne	0,7	0,8%
Europe centrale	0,2	0,2%
Pays nordiques	1,9	1,7%
Benelux	1,8	0,9%
Global	<b>9,7</b>	<b>1,1%</b>

Les taux d'effort<sup>5</sup> varient légèrement selon les régions : 11,8% en Europe centrale, 11,1% en France, 10,1% en Espagne, et le plus bas étant 10% dans les pays nordiques<sup>6</sup>.

Unibail-Rodamco a commencé le déploiement sur son nouveau portefeuille européen de sa gestion dynamique des actifs et de sa politique marketing active, visant à améliorer l'attractivité de chaque centre par leur marketing mix et la mise en place de la 'welcome attitude'.

L'augmentation du nombre de visiteurs et du chiffre d'affaires des commerçants permettra de favoriser l'acceptation d'une hausse du taux d'effort par les locataires.

### 1.5. Investissements

Unibail-Rodamco a investi 691 M€ dans le secteur des centres commerciaux en 2007 (année pleine pour le portefeuille ex-Unibail et un semestre pour les actifs ex-Rodamco) :

- 134 M€ pour de nouvelles acquisitions, principalement :
  - En France, "l'Usine" à Roubaix (magasin d'usine de 18 560 m<sup>2</sup>), Le Printemps dans le centre de La Valentine à Marseille (8 394 m<sup>2</sup>) et 4 magasins Go-Sport dans 4 centres différents.
  - En Autriche, Unibail-Rodamco a acquis 50% de Südpark, un centre commercial régional de 22 700 m<sup>2</sup>.
- 256 M€ ont été consacrés à renforcer les positions du groupe dans certains centres : principalement 'le Printemps' à Vélizy 2 (21 100 m<sup>2</sup>) et Rennes Alma (9588 m<sup>2</sup>) en France ainsi que 4 250m<sup>2</sup> de lots complémentaires dans le centre Parquesur à Madrid.
- 152 M€ ont été investis dans les projets de rénovation et d'extension de centres existants : principalement le Cnit et Les 4 Temps à Paris-La Défense et l'extension de Aupark à Bratislava.
- 105 M€ ont été investis dans la construction de nouveaux centres, principalement en France (Docks de Rouen, Carré Sénart 2, Strasbourg Etoile et Lyon Confluence).

Le centre commercial 'Zlote Tarasy' à Varsovie (87 300 m<sup>2</sup>) a été ouvert en Février 2007 et Unibail-Rodamco dispose des droits économiques de 50% de ce centre depuis octobre. Les actions de la société n'étant pas à ce jour livrées par le développeur, l'acquisition prend la forme d'un prépaiement et Unibail-Rodamco comptabilise des revenus financiers et non des loyers.<sup>7</sup>

Les projets de nouveaux centres continuent leur développement et de nouveaux projets se sont ajoutés au pipeline portant celui-ci à 978 000 m<sup>2</sup>, ce qui représente 35% des surfaces

<sup>5</sup> Le taux d'effort est le rapport : (loyers + totalité des charges facturées y compris les frais des GIE des commerçants) / chiffres d'affaires des commerçants locataires.

<sup>6</sup> Le chiffre d'affaires des locataires n'étant pas connu aux Pays-Bas, aucun calcul fiable de ce ratio n'est possible

<sup>7</sup> Pour un montant égal à sa quote part dans les loyers nets.

actuellement en exploitation dans le portefeuille de centres commerciaux Unibail-Rodamco.

## 1.6. Cessions

En Janvier 2007, le centre commercial Chelles2 situé en région parisienne a été cédé pour 88,1 M€.

Postérieurement à la clôture, un accord a été signé en Janvier 2008, pour la cession d'un portefeuille composé essentiellement de commerces de pied d'immeuble aux Pays-Bas pour un montant de 775 M€, avec une prime de 11,9% par rapport à la valeur d'expertise du 30.06.2007.

## 1.7. Valeur des actifs

La valeur du patrimoine de Centres Commerciaux inscrite au bilan au 31.12.2007 s'élève à 17 610 M€ hors droits dont 16 078 M€ comptabilisés en immeubles de placement et donc mis à juste valeur sur la base des expertises externes réalisées par des experts indépendants (voir chapitre Actif Net Réévalué ci après).

Le portefeuille en cours de cession aux Pays-Bas a été comptabilisé en 'actif destiné à la vente' pour le prix de vente attendu.

Les projets en développement sont comptabilisés au coût historique pour un montant de 628 M€.

La variation de juste valeur des immeubles de placement génère un produit de 1 149 M€ au compte de résultat du 31.12.2007, correspondant à 666 M€ d'augmentation de valeur des actifs ex-Unibail depuis le 31.12.2006 et 483 M€ d'augmentation de valeur des actifs ex-Rodamco depuis le 30.06.2007.

## 2. Pôle Bureaux

### 2.1. Le marché des bureaux en 2007<sup>8</sup>

Avec 85% du portefeuille d'actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco concentré en France et tout particulièrement à Paris dans le Quartier central des affaires (QCA) et Paris La Défense, l'évolution du marché sur ce secteur est déterminant pour le pôle bureaux du groupe.

Les surfaces prises à bail en 2007 à Paris et en Ile de France se sont élevées à 2,7 million de m<sup>2</sup>, à un niveau légèrement inférieur à l'année record 2006 (2,9 million m<sup>2</sup>). Les locataires recherchent principalement de grandes surfaces offrant le maximum de facilités et permettant de regrouper des implantations multiples. Les surfaces rénovées de plus de 5 000 m<sup>2</sup> sont particulièrement recherchées.

Les surfaces disponibles dans le Quartier Central des Affaires à Paris et à La Défense sont en réduction respectivement de 28% et 19% sur l'année 2007, ramenant les taux de vacance respectivement à 3,3% à Paris QCA et 4,6% à La Défense. En dehors de ces zones attractives, l'offre immédiatement disponible est restée stable avec un taux de vacance de 5% pour la région parisienne.

L'offre limitée a poussé à la hausse les loyers des secteurs Paris QCA et La Défense. Les nouveaux baux signés ont

enregistré des niveaux de loyer autour de 800 €/m<sup>2</sup> sur Paris QCA, alors qu'à La Défense les loyers des meilleures surfaces ont atteint 530 €/m<sup>2</sup>. Cette valeur devrait encore progresser avec l'arrivée sur le marché de nouvelles surfaces de grande qualité.

L'investissement dans l'immobilier de bureaux en France a atteint 20 Md€ en 2007, soit 74% du montant d'investissement réalisé en France sur 1 an qui s'établit au niveau record de 27 M€. La crise des "subprime" ne semble pas avoir eu d'impact significatif sur le marché de l'investissement des bureaux en 2007. La demande d'investissement est restée soutenue par un marché locatif sain (poursuite de l'augmentation des loyers) et des disponibilités importantes de capitaux internationaux. Plus de 17 Md€ ont été investis sur Paris-Ile de France en 2007, Paris QCA étant le plus attractif pour les investisseurs avec 4,1 Md€ investis.

Les taux de rendement des meilleurs actifs ont atteint 4% pour Paris QCA et 4,75% à La Défense (contre 4,6% à fin 2006).

### 2.2. Activité du Pôle Bureaux en 2007

Au 31.12.2007, le portefeuille des actifs de bureaux est évalué à 5,4 Md€ (droits inclus), dont 85% en France.

Les loyers bruts consolidés du patrimoine de bureaux Unibail-Rodamco s'élèvent en 2007 à 191,6 M€, en hausse de 55,6 M€ par rapport à 2006, sous l'effet de 2 facteurs :

- La consolidation, au le 2<sup>ème</sup> semestre, des actifs provenant de Rodamco apporte 36,3 M€ de loyer brut : 14 M€ aux Pays-Bas, 11 M€ en Suède, 4 M€ en Espagne, 2 M€ en France et 2 M€ en Europe centrale.
- La progression des loyers bruts des actifs ex-Unibail sur l'année 2007 qui s'élève à 19,3 M€.

Les loyers nets 2007 atteignent 179,4 M€, soit une progression de 50,4 M€ correspondant à la consolidation de Rodamco au second semestre (30,8 M€) et à la progression des loyers nets des actifs ex-Unibail (19,6 M€) qui se décompose ainsi :

- Augmentation de 13,4 M€ à périmètre constant, soit +12% par rapport à 2006 :
  - +5,3% du fait de l'indexation
  - +5,0% provenant des relocations, nettes des départs
  - +1,6% provenant de l'amélioration du ratio loyers nets / loyers bruts.
  - +0,1% provenant des renouvellements.
- 14,1 M€ de loyers nets additionnels ont été générés par les locations de nouvelles surfaces à Capital 8 et au 44 Lisbonne, tous les deux situés à Paris 8<sup>ème</sup>.
- Les cessions de 2006 ont engendré une perte de loyer net de 9 M€<sup>9</sup>
- La location de surfaces au Cnit, bien que la majorité d'entre elles soient en rénovation, et une indemnité de départ anticipé pour le 7 Adenauer ont généré 1,2 M€ complémentaires.

Les données des actifs ex-Rodamco n'étant consolidées qu'à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2007, afin de présenter une meilleure vision de l'évolution et des performances du nouveau portefeuille Unibail-Rodamco, les chiffres et indicateurs ci après sont établis pro forma pour les années complètes 2006 et 2007<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> 41 rue Ybry in Neuilly; 189 boulevard Malesherbes-Paris 17; 31 rue du Colisée-Paris 8; 70 boulevard de Courcelles-Paris 17; Palais Hanovre-Paris 9.

<sup>10</sup> Les loyers nets peuvent différer légèrement de ceux publiés par Rodamco Europe dont les comptes ont été retraités à partir des principes comptables d'Unibail-Rodamco..

<sup>8</sup> Sources Imostat, CBRE, Jones Lang LaSalle, Atis-real

Region	Loyers net (pro forma)		
	2006	2007	%
France	135,4	155,7	15,0%
Espagne	6,8	7,2	5,9%
Europe centrale	3,8	3,1	n,s
Pays nordiques	16,4	16,6	1,5%
Benelux	27,7	27,8	0,4%
<b>Global</b>	<b>190,1</b>	<b>210,4</b>	<b>10,7%</b>

Region	Loyers nets à périmètre constant (pro forma)		
	2006	2007	%
France	117,8	130,8	11,1%
Espagne	6,8	7,2	5,9%
Europe centrale	3,8	3,3	ns
Pays nordiques	16,4	16,6	1,5%
Benelux	23,0	25,7	11,7%
<b>Global</b>	<b>167,8</b>	<b>183,6</b>	<b>9,4%</b>

En France, l'activité locative a été forte en 2007 : 50 300m<sup>2</sup> ont été signés pour 28,7 M€ de loyer, avec des locataires issus de secteurs très diversifiés, tels que :

- 11 500 m<sup>2</sup> loués à Genegis (Société Générale) et Star GT Acquisition (Société du Louvre) sur Les Villages à La Défense, maintenant totalement loué.
- 44 Lisbonne Paris 9<sup>ème</sup> : location de la totalité de l'immeuble (4 023 m<sup>2</sup>) à AT Kearney avant cession.
- 3-5 Malesherbes Paris 8<sup>ème</sup>, pré-loué à la société d'avocats Salans, à partir de la date de libération des locaux par les équipes d'Unibail-Rodamco en Mai 2008.
- 24 Villeneuve à Clichy, 14 200m<sup>2</sup>, totalement pré-loué à la SNCF avant la livraison de l'immeuble prévue en mai 2008.

Les nouveaux baux ont été signés sur des bases de loyers supérieures aux baux signés précédemment dans mêmes immeubles (+9% sur Capital 8 pour les baux signés en Octobre 2007 comparés à ceux signés en Décembre 2006).

Plusieurs départs anticipés, à la demande des locataires, ont permis l'encaissement d'indemnités de résiliation pour 4,6 M€.

Au 31.12.2007 le portefeuille des baux du Pôle Bureaux représente un montant cumulé de loyer en année pleine de 248,1 M€, dont les échéances (option de sortie et fin de bail) sont données dans le tableau ci dessous.

Bureaux	Echéancier des baux			
	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
expirés	3,6	1,5%	3,6	1,4%
2008	43,2	17,4%	21,5	8,7%
2009	25,6	10,3%	16,7	6,7%
2010	44,0	17,7%	11,1	4,5%
2011	18,5	7,4%	11,6	4,7%
2012	9,1	3,7%	11,4	4,6%
2013	15,1	6,1%	46,8	18,8%
2014	4,5	1,8%	15,6	6,3%
2015	26,4	10,7%	37,7	15,2%
2016	23,3	9,4%	33,8	13,6%
2017	6,5	2,6%	7,2	2,9%
au-delà	28,3	11,4%	31,2	12,6%
<b>M€</b>	<b>248,1</b>	<b>100%</b>	<b>248,1</b>	<b>100%</b>

Les loyers potentiels sur les surfaces vacantes disponibles à la location représentent 18,8 M€ au 31.12.0007. La vacance financière ressort à 7% sur tout le portefeuille, passant à Paris de 14,2% fin 2006 à 8% fin 2007.

Au 31.12.2007, 5,8 points de cette vacance provient de Capital 8 à Paris et d'une partie du Cnit (hors les surfaces en rénovation). Pour ce qui concerne Capital 8, 11 428 m<sup>2</sup> restent à louer parmi les 63 422 m<sup>2</sup> (hors restaurant d'entreprise) de l'ensemble.

Par ailleurs, le groupe a enregistré sa quote part de 49% dans le résultat de la société SCI Karanis (propriétaire de Cœur Défense) consolidée par mise en équivalence, ainsi que les intérêts sur le prêt accordé à cette société, pour un montant total de 12,7 M€. La participation dans la SCI Karanis a été cédée le 10.07.2007 (voir ci- après).

### 2.3. Investissements / cessions

Unibail-Rodamco a investi 132 M€ dans le secteur des bureaux en 2007 :

- 74,9 M€ de travaux de rénovation (principalement Tour Ariane et Cnit)
- 26,6 M€ pour la construction du 24-Villeneuve à Clichy (France) dont la livraison est prévue en Mai 2008 ; l'immeuble est totalement pré-loué à la SNCF.
- 13,7 M€ pour les 2 projets de tours 'Phare' et 'Majunga' à Paris La Défense.
- Le solde correspond aux intérêts, honoraires de commercialisation et charges internes capitalisés.

Deux immeubles ont été cédés en France en 2007 pour un prix total de 88 M€ : 27, rue Bassano et 44, rue de Lisbonne tous les deux à Paris. Le prix de vente net fait ressortir une prime de 35% par rapport à la valeur d'expertise au 31.12.2006.

La cession la plus importante, intervenue le 10.07.2007, est celle de la participation résiduelle de 49% que le groupe détenait dans Cœur Défense. Cette cession des parts de la société propriétaire s'est faite sur la base d'une valeur de l'immeuble de 2 110 M€, soit +21% par rapport à la dernière estimation.

Deux immeubles (en France: à Levallois et rue St Georges à Paris) sont sous promesse de vente pour 47,9 M€.

Le Pôle Bureaux dispose d'un fort potentiel de développement fondé sur 33 222 m<sup>2</sup> en rénovation et 272 00 m<sup>2</sup> de nouvelles surfaces <sup>11</sup> à livrer dans les 5 prochaines années :

- Villeneuve- Clichy, 14 200 m<sup>2</sup> livrable en Mai 2008.
- La rénovation du Cnit à La Défense, soit 20 000 m<sup>2</sup> livrable en 2008.
- "Phare" et "Majunga" deux projets de tours à La Défense pour lesquels les droits à construire ont été obtenus en Janvier 2008 pour respectivement 147 000 m<sup>2</sup> and 65 000 m<sup>2</sup> de surface brute.
- Le projet "Eiffel" à Levallois pour 33 000 m<sup>2</sup>.
- La Tour Oxygène 29 600 m<sup>2</sup> à Lyon La Part Dieu.

### 2.4. Valorisation des actifs

Les actifs de bureaux d'Unibail-Rodamco sont valorisés pour 4 983 M€ (hors droits) au bilan au 31.12.2007 :

- 4 506 M€ en immobilier de placement et donc mis à juste valeur (voir ci après le chapitre ANR).
- 48 M€ pour les immeubles sous promesse de vente (1 St Georges à Paris et un immeuble à Levallois).

<sup>11</sup> Surface moyenne pondérée

- 259,8 M€ comptabilisés en immeuble d'exploitation (3/5 Malesherbes, siège actuel et 7 Adenauer, siège futur d'Unibail-Rodamco à Paris, une partie du 70 Wilson, siège d'Exposium et Oostelijke Handelskade siège d'Unibail Rodamco Netherlands). Ces immeubles sont valorisés au bilan à leur coût historique.
- 169,3 M€ pour les projets en cours de construction.

La variation de juste valeur des immeubles de placement, depuis le 31.12.2006 pour le patrimoine ex-Unibail et depuis le 01.07.2007 pour le patrimoine ex-Rodamco génère un profit au compte de résultat de 526,3 M€.

### 3. Congrès Expositions

Cette activité, exclusivement localisée en France, est constituée par :

- ✓ La gestion par Paris Expo de 7 sites d'expositions (location et prestations de services sur site) tous situés en région parisienne, dont les principaux : Parc des Exposition de la Porte de Versailles, Cnit La Défense et le Carrousel du Louvre.
- ✓ L'organisation de salons, activité réalisée par Exposium.
- ✓ La location des hôtels Cnit-Hilton à Paris La Défense et Méridien-Montparnasse à Paris.

#### Paris Expo : Gestion des sites d'exposition

Le chiffre d'affaires total de Paris Expo s'élève à 141,9 M€ en 2007 contre 155,2 M€ en 2006 et 139,9 M€ en 2005. Les années paires qui accueillent la majorité des salons biennaux importants<sup>12</sup> sont systématiquement plus actives que les années impaires.

La stabilité par rapport à 2005, année comparable, est due à la fermeture temporaire du Cnit depuis le 31.03. 2007. Les travaux de rénovation ont été achevés en Octobre 2007.

Paris Expo poursuit son développement avec 47 nouveaux salons créés en 2007 et l'extension de salons existants qui ont compensé le raccourcissement des délais d'occupation (notamment pour les phases de montage / démontage).

La tendance constatée les années précédentes sur le visitorat se confirme en 2007 avec un accroissement du nombre de visiteurs sur les salons professionnels et manifestations Grand Public, notamment sur le site de la Porte de Versailles. Cette croissance a été favorisée par la mise en service de la ligne de tramway sur les boulevards de Maréchaux, lequel permettra, dès l'ouverture du tramway Val de Seine en cours de construction, de bénéficier d'une zone de chalandise de plus de 3 millions de personnes à moins de 30 minutes de transport en commun du Parc des Expositions de la Porte de Versailles.

Malgré la fermeture temporaire du Cnit, 190 événements d'entreprise se sont tenus sur les sites de Paris Expo en 2007.

Activités locatives et de prestations confondues, le résultat opérationnel de Paris Expo s'établit à 64,2 M€ en 2007, 66,8 M€ en 2006 et 59,7 M€ en 2005. Hors l'effet de la fermeture temporaire du Cnit, la progression par rapport à 2005, année comparable, est de 10,7%.

Après prise en compte des hôtels Méridien Montparnasse (Paris) et Hilton-Cnit (Paris la Défense), qui sont rattachés à cette activité, le pôle fait ressortir un résultat opérationnel de 76,1 M€ en 2007 (versus 78,1 M€ en 2006).

Les investissements réalisés sur les sites gérés par Paris Expo au en 2007 s'élèvent à 53,3 M€ et concernent principalement la rénovation du Cnit qui a ré-ouvert en octobre 2007 et le Parc des Expositions de la Porte de Versailles.

La valeur du patrimoine des sites de congrès-expositions et des hôtels inscrite au bilan au 31.12.2007 s'élève à 914,6 M€ (hors droits).

#### Exposium

L'année 2007, compte tenu des fréquences des différents salons d'Exposium, est une année de faible activité, alors que 2006 avait vu la conjonction favorable des tenues de salons biennaux et triennaux.

67 salons se sont tenus en 2007, le plus important d'entre eux étant le SIMA (Salon International du machinisme Agricole) à Paris Nord Villepinte, avec un visitorat en hausse de 6% par rapport à la précédente session.

Le chiffre d'affaires 2007 d'Exposium s'élève à 94,2 M€ et sa contribution au résultat opérationnel consolidé d'Unibail-Rodamco en 2007 s'élève à 9,7 M€, sans comparaison possible avec 2006 (35,4 M€) du fait de la saisonnalité mentionnée ci-dessus.

Le Salon du meuble, dont la session de janvier 2007 n'a pas permis d'atteindre les objectifs que s'était fixé le groupe, a été cédé. Exposium a acquis par ailleurs plusieurs salons dans le domaine de l'immobilier et du tourisme pour 17,1 M€

Au global pour le pôle congrès expositions, le fait marquant est bien entendu l'accord signé avec la Chambre de commerce et d'industrie de Paris (CCIP) afin de regrouper les activités de congrès expositions des 2 entités. L'accord définitif a été signé le 28 Janvier 2008.

Un leader européen dans le domaine des congrès expositions a ainsi été créé, regroupant les grands sites parisiens (les Palais des congrès de Paris et de Versailles, le parc des expositions de la Porte de Versailles, Paris Nord Villepinte, Le Bourget, le Cnit, le Carrousel du Louvre, l'Espace Champerret, et l'Espace Grande Arche), ainsi que deux organisateurs de premier plan (Exposium et Comexpo).

Le nouveau groupe, sous le nom de VIPARIS, sera opérationnel au premier trimestre 2008.

<sup>12</sup> Mondial de l'Automobile, Interclima/idéobain, Equip'hôtels...

### **III. Résultat 2007**

Les frais administratifs s'élèvent à 63,3 M€. La fusion pendant le second semestre de 2007 des équipes et des ressources d'Unibail et de Rodamco rend difficile toute comparaison de ces frais avec ceux de l'exercice précédent. Des dépenses non-récurrentes ont été engagées afin de créer et d'organiser les sièges d'Amsterdam-Schiphol et de Paris, de fusionner les équipes d'Unibail et de Rodamco en France, d'analyser et d'harmoniser les systèmes d'information des deux groupes. La nouvelle organisation est dorénavant complètement opérationnelle.

Les frais d'étude engagés pour de nouvelles opérations de développement non abouties se sont élevés à 4,4 M€ en 2007.

La rubrique « divers » du compte de résultat enregistre :

- le résultat du portefeuille de crédit bail ex-Unibail, dont l'encours résiduel géré en extinction ne représente plus que 8,3 M€ au 31.12.2007. La levée d'option d'achat anticipée d'un dossier a généré un produit non-récurrent de 2,9 M€.
- le résultat net d'exploitation de 5,1 M€ du pôle de prestations de services immobiliers (Espace Expansion et U2M).

La résolution d'anciens litiges a permis la reprise des provisions correspondantes, alors que dans le même temps de nouveaux litiges sont apparus et provisionnés, résultant dans un produit net de 3,7 M€.

#### Frais financiers

Les frais financiers nets totaux supportés par le groupe s'élèvent à 176 M€, dont 19,2 M€ de frais générés par le financement des opérations de construction et immobilisés. La charge nette de l'endettement financier impacte donc de 156,8 M€ le résultat récurrent.

En application des principes comptables IFRS, une composante des Obligations Remboursables en Actions a été enregistrée en dette au bilan pour un montant de 240,7 M€. La charge financière correspondante, 6 M€ pour le second semestre 2007, sans effet cash, n'a pas d'impact sur le résultat récurrent.

Le taux moyen de la dette du Groupe s'élève à 4% en 2007, contre 3,5 % sur l'exercice 2006 pour ex-Unibail et 3,93% sur l'exercice 2006 pour ex-Rodamco. La politique de refinancement du groupe est décrite au chapitre « Ressources financières » ci-après.

Les instruments financiers dérivés (swaps et caps) ont enregistré une hausse de leur juste valeur<sup>13</sup>. Conformément aux options retenues par Unibail pour l'application de la norme IAS 39, un montant de 58,6 M€<sup>14</sup> est constaté en produit non-récurrent au compte de résultat.

#### Amortissement du Goodwill

La fusion entre Unibail et Rodamco s'est effectuée sous la forme d'un échange d'actions, dans l'optique d'égaler

l'actif net réévalué par action et le résultat net récurrent par action. Cependant, en application des règles comptables IFRS, elle a été comptabilisée comme l'acquisition de Rodamco par Unibail, sur la base de la valeur du marché de l'action Unibail à la date de la fusion. Le cours des actions Rodamco et Unibail, en ligne avec l'ensemble du secteur, présentant une prime importante par rapport à l'actif net réévalué à la date de la fusion, un goodwill de 1,6Md€ a été constaté comptablement par Unibail-Rodamco.

Conformément aux principes comptables applicables, Unibail-Rodamco a procédé à l'affectation du prix d'acquisition aux actifs et passifs acquis dans ses comptes au 31 décembre 2007.

Des ajustements à la juste valeur ont été constatés pour les projets de développement engagés par Rodamco (69 M€ assortis de 6,9 M€ d'impôts différés), les actifs destinés à la vente (67 M€) et la dette à taux fixe (50 M€). Les règles IFRS ne permettent pas la mise à leur juste valeur des impôts différés au passif, quand bien même leur valeur économique diffère de manière significative de leur valeur comptable. Cet élément justifie 244 M€ de goodwill.

En tant que société foncière, Unibail-Rodamco réévalue à la juste valeur deux fois par an l'ensemble de son portefeuille d'immeubles de placement. Ces évaluations sont menées par des experts externes, qui appréhendent tous les paramètres tant au niveau du marché qu'au niveau de l'entreprise et de sa stratégie, y compris les effets de la fusion entre Unibail et Rodamco. L'actif net réévalué qui résulte de ces expertises intègre tous ces éléments. Il n'existe donc aucune justification raisonnable au maintien du goodwill résiduel au bilan. Une dépréciation de 1 335 M€ a donc été constatée.

Cette dépréciation n'a pas d'incidence sur le Résultat Net Récurrent ni sur l'Actif Net Réévalué et n'impactera pas la politique de distribution du groupe.

#### Fiscalité

Les impôts sur les sociétés proviennent :

- des pays qui ne bénéficient pas de régime fiscal spécifique pour les sociétés foncières : 46,4 M€ dont 6,1 M€ enregistrés en tant que charge dans le résultat récurrent.
- les activités en France qui ne bénéficient pas du régime SIIC, principalement Congrès Expositions (organisation de salons et prestations de services sur sites) : 15,6 M€ dont 3,7 M€ enregistrés en tant que charge dans le résultat récurrent.

A l'issue de nouveaux contrôles fiscaux et compte tenu de résolution en faveur d'Unibail-Rodamco de litiges anciens en France et en Espagne, des provisions ont été dotées et reprises, formant un solde net impactant favorablement de 8,6 M€ le résultat.

Le résultat net consolidé après impôts pour l'exercice 2007 s'élève à 1.140,6 M€ (soit 2.475,6 M€ avant dépréciation du goodwill) contre 2.377 M€ en 2006.

La part des minoritaires dans ce résultat s'élève à 181,3 M€. Elle concerne principalement les actionnaires minoritaires de Rodamco Europe<sup>15</sup>, de centres commerciaux en France (les Quatre Temps et le Forum des Halles) ainsi que de quelques sociétés du groupe Exposium.

<sup>13</sup> Par rapport aux valeurs du 31 décembre 2006 pour les instruments financiers dérivés d'Unibail et par rapport à celles du 30 juin 2007 pour ceux de Rodamco.

<sup>14</sup> Par rapport aux valeurs du 31 décembre 2006 pour les instruments financiers dérivés d'Unibail et par rapport à celles du 30 juin 2007 pour ceux de Rodamco.

<sup>15</sup> 1,48% au 31 décembre 2007

**Le résultat net consolidé en part du groupe 2007 s'élève à 959,4 M€ se décomposant en :**

- **538,9 M€ de résultat net récurrent**
- **1.755,5 M€ provenant des mises à justes valeurs et du résultat net des cessions**
- **- 1.335 M€ de dépréciation du goodwill.**

Le nombre moyen d'actions et d'ORAs<sup>16</sup> sur la période ressort à 68.572.581.

**Le Résultat Net Récurrent par action en 2007 s'élève à 7,86 €, enregistrant ainsi une progression de 15,4% par rapport à 2006.**

#### **IV. Dividendes et perspectives**

##### Dividendes

Unibail-Rodamco poursuit sa politique de service d'un dividende trimestriel à ses actionnaires et a effectué les versements suivants :

- Le 15.01.2007, 2<sup>ème</sup> acompte sur dividende 2006 de 1,00 € par action.
- Le 15.04.2007, 3<sup>ème</sup> acompte sur dividende 2006 de 1,00 € par action.
- Le 15.07.2007, solde du dividende 2006 de 2,00 € par action.
- Le 15.10.2007, 1<sup>er</sup> acompte sur dividende 2007 de 1,70 € par action.

Sous réserve du vote par l'Assemblée Générale Ordinaire du 29 avril 2008, le Conseil de Surveillance propose un dividende global de 7,00 € par action au titre de l'exercice 2007.

Après déduction des acomptes sur dividende déjà réglés, le solde de 1,90 € par action serait mis en paiement le 15.07.2008.

Suivant les obligations du régime SIIC, le dividende minimal total, calculé sur la base des comptes statutaires d'Unibail-Rodamco SA, s'élève à 358,6 M€ (172,8 M€ à distribuer en 2008 et 185,8 M€ à distribuer avant le 31 décembre 2009).

Le dividende total pour 2007 devrait s'élever à 572,3 M€ (sur la base du nombre d'actions en circulation au 31.12.2007). L'obligation du régime SIIC sera donc totalement respectée.

##### Perspectives

Le groupe poursuit sa stratégie de développement concentrée sur les actifs commerciaux bénéficiant d'une position dominante et sur de nouveaux développements générant une croissance régulière des cash flows.

Le plan à cinq ans du groupe, établi sur la base d'un plan d'action détaillé sur chaque actif du nouveau périmètre Unibail-Rodamco, confirme le potentiel de synergies découlant de la fusion entre Unibail et Rodamco.

La croissance des loyers nets à périmètre constant devrait être forte. D'importants projets de développement, tant dans le secteur des bureaux que celui des centres commerciaux, devraient accélérer le rythme de croissance des résultats.

Au total les projets en développement représentent 1,4 million de m<sup>2</sup> pour un investissement estimé à 6 Md€ et devant fournir quelques 500 M€ de loyers supplémentaires à l'échéance du plan à 5 ans.

La structure du financement du groupe est solide, avec un faible ratio d'endettement par rapport aux valeurs d'actifs et une bonne protection contre les risques des taux d'intérêt grâce à une couverture renforcée.

Compte tenu de certains éléments exceptionnels spécifiques à l'exercice 2007 qui ont soutenu la croissance du résultat net récurrent par action de 15,4% (résolution positive de litiges commerciaux et fiscaux, résultat financier sur la vente de SCI Karanis-Cœur Défense), l'objectif de progression du résultat net récurrent par action en 2008 est de 7% ou plus.

Sur la base de ces fondamentaux, Unibail-Rodamco réitère son objectif de croissance d'au moins 10% du résultat net récurrent par action en moyenne sur la période 2007-2012, dans un contexte de distribution de 85% à 95% du résultat net récurrent.

---

<sup>16</sup> ORA : obligations remboursables en actions. Puisque les ORA ont été essentiellement comptabilisées dans l'actif net et les frais financiers concernant la partie comptabilisée en dettes n'ont pas impacté le résultat récurrent, elles sont assimilées à des actions.

## ACTIF NET RÉÉVALUÉ AU 31 DÉCEMBRE 2007

L'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe UNIBAIL-RODAMCO au 31.12.2007, s'élève à 169,30 € par action totalement dilué, en hausse de 20,4% par rapport à fin 2006. La création de valeur pour l'année 2007 s'élève à 34,40 € par action, si l'on ajoute à la croissance d'ANR de 28,70 € par action, la distribution de 5,70 € de dividende par action (y compris ORA) effectuée sur l'année 2007.

### 1. PATRIMOINE DU GROUPE

Le patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco est passé de 23 879 M€ au 30.06.2007, droits et frais de mutation inclus, à 25 229 M€ à la fin de l'année 2007.

Evaluation du patrimoine par Pôle UNIBAIL-RODAMCO (Droits inclus)	31.12.2006 UNIBAIL		30.06.2007				31.12.2007 UNIBAIL-RODAMCO	
			Unibail	Rodamco (1)	Unibail-Rodamco			
	M€	%	M€	M€	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	5 523	51%	5 905	10 857	16 762	70%	18 395	73%
Bureaux et Industrie	3 904	36%	4 665	1 018	5 683	24%	5 393	21%
Sites de Congrès-Expositions	936	9%	943		943	4%	985	4%
Services (Exposium et Espace Expansion)	493	5%	492		492	2%	456	2%
<b>Total</b>	<b>10 856</b>	<b>100%</b>	<b>12 004</b>	<b>11 875</b>	<b>23 879</b>	<b>100%</b>	<b>25 229</b>	<b>100%</b>

(1) Du fait de la reclassification de certains actifs, la ventilation varie légèrement de la publication du 1<sup>er</sup> semestre 2007.

(2) Le patrimoine des Centres Commerciaux n'inclut pas Zlote Tarasy (Varsovie), lequel est comptabilisé en tant que prépaiement dans le bilan de fin d'année 2007.

Sans tenir compte des actifs Rodamco, l'évolution du patrimoine d'Unibail passe de 10 856 M€ fin 2006 à 12 476 M€ au 31.12.2007. A périmètre constant, l'augmentation de valeur sur l'ensemble des actifs, net des investissements, s'élève à + 1 264 M€, soit +12,6% par rapport au 31.12.2006.

Evaluation du patrimoine par Pôle UNIBAIL (Droits inclus) (1)	31.12.2006		31.12.2007		Evolution à périmètre constant au 31.12.2007 (2)		Evolution à périmètre constant net des investissements au 31.12.2007	
	M€	%	M€	%		%	M€	%
Centres Commerciaux	5 523	51%	6 694	54%	754	14,6%	647	12,6%
Bureaux	3 904	36%	4 341	35%	703	19,9%	620	17,5%
Sites de Congrès-Expositions	936	9%	985	8%	48	5,1%	5	-0,6%
Services (Exposium et Espace Expansion)	493	5%	456	4%	2	0,4%	2	0,4%
<b>Total</b>	<b>10 856</b>	<b>100%</b>	<b>12 476</b>	<b>100%</b>	<b>1 507</b>	<b>15,0%</b>	<b>1 264</b>	<b>12,6%</b>

(1) Sur le périmètre de consolidation comptable, en droits et frais inclus.

L'évaluation du patrimoine intègre :

- Les valeurs d'expertise de tous les immeubles du patrimoine ;
- La valeur de marché des participations Unibail dans les sociétés immobilières mises en équivalence et les prêts accordés à ces sociétés (SCI Triangle des Gares qui détient le centre commercial Euralille-Lille).
- La valeur d'entreprise du groupe Exposium et de la société Espace Expansion au 31.12.2007 (évaluation annuelle).

(2) Principales variations de périmètre au cours de l'exercice 2007 :

- Cession du Centre Commercial de Chelles 2, des 49% restants de Cœur Défense, de 44 Lisbonne et Bassano.
- Acquisition de "A l'Usine" (Roubaix)
- Acquisitions de lots de copropriété dans les centres commerciaux de Maine Montparnasse, Vélizy 2, Rennes Alma et Marseille Valentine.
- Acquisition par Exposium des fonds de commerces et des marques de 3 salons pour un prix d'acquisition total de 15,3 M€ et cession du Salon du Meuble pour 17,5M€.

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

Pour mémoire, la valeur du patrimoine de Rodamco est passé de 11 102 M€ au 31.12.2006 à 12 753 M€ au 31.12.2007 (+11,9%, à périmètre constant net des investissements) :

Evaluation du patrimoine par Pôle RODAMCO (Droits inclus)	31.12.2006 (1)		31.12.2007		Evolution à périmètre constant au 31.12.2007 (2)		Evolution à périmètre constant net des investissements au 31.12.2007 (2)	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Centres Commerciaux	10.129	91%	11.701	92%	1.258	12,7%	1.209	12,2%
Bureaux et Industrie	973	9%	1.052	8%	81	9,6%	73	8,7%
<b>Total</b>	<b>11.102</b>	<b>100%</b>	<b>12.753</b>	<b>100%</b>	<b>1.340</b>	<b>12,5%</b>	<b>1.282</b>	<b>11,9%</b>

(1) La note ANR du 1<sup>er</sup> semestre 2007 fait mention de 10,977 €M pour la totalité du patrimoine, droits de mutation inclus ; la différence avec les 11 102 M€ est du à la standardisation de la méthode de calcul des droits de mutation.

(2) Y compris une perte de change de 86,9 M€.

Au 31.12.2007, 92,5% de la valeur du patrimoine du Groupe Unibail-Rodamco a fait l'objet d'une expertise externe.

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

Les experts qui évaluent le portefeuille issu d'Unibail depuis 2005 sont : DTZ Eurexi pour le Pôle Bureaux, CB Richard Ellis Bourdais pour le Pôle Centres Commerciaux et KPMG pour le Pôle Congrès-Expositions. Les hôtels Cnit-Hilton et Méridien-Montparnasse sont évalués par la société DTZ Eurexi depuis 2006. Le groupe Exposium et la société Espace Expansion sont évalués par PricewaterhouseCoopers depuis 2006.

La base pour déterminer la valeur juste du portefeuille Unibail-Rodamco est la valeur de marché, qui correspond au montant estimé auquel un actif serait cédé le jour de l'évaluation, lors d'une transaction, aux conditions de marché, entre un acheteur consentant et un vendeur consentant, après qu'un marketing approprié ait été effectué et où les parties agiraient en connaissance de cause, avec prudence et sans contrainte, ce montant incluant l'estimation des frais payés par l'acheteur pour devenir propriétaire. Les frais et droits de mutation sont retranchés dans un second temps pour les besoins de la comptabilisation au bilan en normes IFRS et du calcul de l'ANR, selon des méthodes distinctes détaillées au §2.7.

Les autres actifs (7,5%), qui ne sont pas expertisés au 31.12.2007, sont valorisés comme suit:

- A leur prix de vente, pour les actifs en cours de cession (une partie de magasins de pied d'immeuble aux Pays-Bas, 1 St Georges et 126 Jules Guesde en France) soit 3,3% du patrimoine total Unibail-Rodamco ;
- A leur prix de revient, pour les immeubles en construction soit essentiellement les centres en développement (notamment l'extension Forum Nacka en Suède, Benidorm & Badajoz en Espagne, Pankraç en République Tchèque, et les actifs suivants en France : Rivétoile à Strasbourg, Lyon Confluence, Docks de Rouen, Le Havre, Passages Mériadeck et Aéroville) et les projets du Pôle Bureaux (Phare et Majunga à La Défense, Tour Oxygène à Lyon et Clichy), ce qui représente 2,9% du patrimoine total Unibail-Rodamco.
- A la valeur d'acquisition pour les actifs achetés depuis les derniers six mois, comprenant principalement 4 lots Go Sport et 3 lots 'Printemps' dans les centres commerciaux Vélizy 2, Rennes Alma et Marseille Valentine. Ces actifs représentent 1,3% du patrimoine total Unibail-Rodamco.



## 1.1 Le Pôle Centres Commerciaux

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

### Méthodologie utilisée par les experts

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

Pour les parkings en exploitation, la méthode utilisée est également celle des flux de trésorerie actualisés.

### Évolution du patrimoine de Centres Commerciaux :

Le patrimoine des Centres Commerciaux Unibail-Rodamco s'établit à 18 395 M€ au 31.12.2007, droits de mutation et frais inclus.

Evaluation du patrimoine de Centres Commerciaux par région	Valeur Droits inclus en M€	Valeur Hors droits estimés en M€ (1)	Taux de rendement 31.12.2007 (2)	Taux de rendement 30.06.2007 (2)
France (3)	9 067	8 672	4,3%	4,4%
Pays-Bas et Belgique	3 722	3 485	5,5%	5,7%
Pays Nordiques (4)	2 072	2 047	4,8%	4,9%
Espagne	1 954	1 906	5,1%	5,1%
Europe Centrale	1 581	1 554	5,8%	5,9%
<b>Total</b>	<b>18 395</b>	<b>17 664</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,9%</b>

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

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

Le taux initial net sur les centres commerciaux de Rodamco, comparable aux données de Rodamco publiées au 31 décembre 2006 (basé sur la valeur de marché incluant les droits et frais de mutation), s'élève à 4,9% avec un rendement net initial de 4,2% pour les actifs français, 5,1% pour les actifs néerlandais et belges, 4,7% pour les actifs des pays nordiques, 5,0% pour les actifs espagnols et 5,7% pour ceux d'Europe Centrale.

(3) Pour la France, le taux de rendement - basé sur la valeur de l'actif, hors droits et frais de mutation - s'élève à 4,3% au 31 décembre 2007, comparé à 4,6% au 31 décembre 2006.

(4) Dans les Pays Nordiques, les bureaux sont souvent intégrés dans les centres commerciaux. Le taux de rendement résulte donc de l'évaluation combinée des bureaux et des centres commerciaux. D'après les expertises externes, la part "commerces" du patrimoine suédois représente 87% contre 77% dans des estimations précédentes.

Une partie du portefeuille des 'high street shops' aux Pays-Bas était en cours de cession au 31 décembre 2007. La valorisation retenue sur la base du futur prix de vente fait ressortir une hausse de 11,9% par rapport aux expertises du 30.06. 2007.

### Analyse à périmètre constant

A périmètre constant<sup>17</sup>, la valeur du portefeuille français des centres commerciaux, frais et droits de mutation inclus, a augmenté de 754 M€ (+ 14,6%) par rapport au 31.12.2006

<sup>17</sup> Le patrimoine ex-Rodamco France (11 actifs avec une valeur de 2 373 M€, droits de mutation inclus), n'est pas inclus dans l'analyse à périmètre constant au 31.12.2006.

Retraitée des montants des travaux, frais financiers, indemnités versées et honoraires immobilisés, la croissance de la valorisation des actifs à périmètre constant est de +12,6%, dont 6,9% provient de la hausse des loyers et 5,7% résulte de l'évolution des taux de capitalisation.

Par rapport au 30.06.2007, la hausse de valeur des actifs du Pôle Centres Commerciaux - y compris le portefeuille ex-Rodamco et net d'investissements - est de 6,9%, à périmètre constant, dont 4,9% provient de la hausse des loyers et 2,0 % résulte de l'évolution des taux de capitalisation.

L'évolution à périmètre constant et net d'investissements par rapport au 30.06.2007 pour les centres commerciaux d'Unibail-Rodamco est la suivante :

Centres commerciaux - Evolution à périmètre constant (1), 2S2007	Evolution (1) en M€	Evolution (1) en %	Evolution (1) - Effet loyers	Evolution (1) - Effet taux
France	528	6,9%	4,9%	2,0%
Autres régions (2)	258	2,9%	1,9%	1,0%
<b>Total</b>	<b>786</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,4%</b>

(1) Evolution à périmètre constant net des investissements entre le 30 juin et le 31 décembre 2007.

(2) Total des régions 'Pays-Bas et Belgique', 'Pays Nordiques', 'Espagne' et 'Europe Centrale'.

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

Les projets de développement et d'extension de centres, bien que porteurs de plus-values potentielles, sont maintenus dans le patrimoine à leur coût historique jusqu'à leur livraison. Il s'agit principalement de

☞ En France : Strasbourg-Rivétoile, Lyon Confluence, Docks de Rouen, Le Havre, Passages CMK à Bordeaux, Versailles-Chantiers, le projet Eiffel à Levallois, la partie "commerces" en restructuration du CNIT et le projet Aéroville (aéroport Paris Charles de Gaulle).

☞ Dans le reste de l'Europe : Forum Nacka en Suède, Badajoz et Benidorm en Espagne, Pankraç et Centry Most Land en République Tchèque ainsi que l'extension du Donauzentrum en Autriche.

Au 31.12.2007, les projets en développement du Pôle Centres Commerciaux représentent au bilan d'Unibail-Rodamco un coût historique total de 628,5 M€.

## 1.2 Le Pôle Bureaux

### Méthodologie retenue par l'expert

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

## Évolution du patrimoine de bureaux Unibail-Rodamco :

Le patrimoine du Pôle Bureaux s'établit à 5 393 M€ au 31.12.2007 :

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux et autres par région	Valorisation (Droits inclus)	
	M€	%
France (1)	4 560	85%
PB et Belgique	395	7%
Pays Nordiques (2)	216	4%
Espagne (Industrie)	151	3%
Europe Centrale	71	1%
<b>Total</b>	<b>5 393</b>	<b>100%</b>

(1) Y compris les actifs Rue du Faubourg Saint-Honoré (Paris) et Tour Oxygène (Lyon) qui faisaient partie du portefeuille "commerces" au premier semestre 2007.

(2) D'après les expertises externes, le part "bureaux" du patrimoine suédois représente 13% contre 23% dans des estimations précédentes.

Sur la base d'une valeur d'actif, hors droits et frais estimés, le rendement potentiel des surfaces totales (*potential yield*) du Pôle au 31.12.2007 s'établit à 5,4%.

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux et autres	Valorisation Droits inclus en M€	Valorisation hors droits estimés en M€	Taux de rendement potentiel (1)
France	4 560	4 397	5,2%
PB et Belgique	395	369	6,8%
Pays Nordiques (2)	216	213	5,0%
Espagne (Industrie)	151	147	5,8%
Europe Centrale	71	69	8,3%
<b>Total</b>	<b>5 393</b>	<b>5 195</b>	<b>5,4%</b>

(1) Loyers potentiels des surfaces divisés par l'évaluation du patrimoine en valeur, hors droits et frais estimés.

(2) Dans les Pays Nordiques, les bureaux sont souvent intégrés dans les centres commerciaux. Le taux de rendement résulte donc de l'évaluation combinée des bureaux et des centres commerciaux.

## Portefeuille Bureaux France :

L'analyse à périmètre constant<sup>18</sup> fait ressortir une hausse globale de la valeur des actifs de bureaux, droits et frais de mutation inclus, de + 703 M€, soit +19,9% depuis le 31.12.2006. Retraite de l'impact des travaux, frais financiers et honoraires immobilisés, la croissance de la valorisation des actifs de bureaux, à périmètre constant, est de +17,5%, dont +6,9% provient de la hausse des loyers et des commercialisations et +10,6% des changements des taux de capitalisation.

Par rapport au 30.06.2007, la hausse de valeur des actifs du Pôle Bureaux français - y compris le portefeuille ex-Rodamco et net d'investissements - est de 2,0%, à périmètre constant, dont -1,0% provient des changements de taux et + 3,0% résulte de l'augmentation des revenus.

<sup>18</sup> Le patrimoine ex-Rodamco France (4 actifs pour une valeur, droits inclus, de 220 M€) n'est pas retenu dans le périmètre constant au 31.12.2006.

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux France par secteur	Valorisation Droits inclus (1)	
	M€	%
Paris QCA	1 987	44%
Neuilly-Levallois-Issy	719	16%
La Défense	1 672	37%
Autres	182	4%
<b>Total</b>	<b>4 560</b>	<b>100%</b>

(1) Evaluation, y compris droits et frais de mutation, de tous les actifs du portefeuille bureaux.

Sur la base d'une valeur d'actif, hors droits et frais de mutation estimés, le rendement des surfaces occupées du Pôle au 31.12.2007 s'établit à 5,1%. Ce rendement est en baisse de 50 points de base par rapport au 31.12.2006.

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux France pour les surfaces occupées	Valorisation Droits inclus en M€ (1)	Valorisation Hors droits estimés en M€ (2)	Taux de Rendement (Hors Droits estimés) (3)	Prix €/ m² moyen (4)
Paris QCA	1.559	1.514	4,5%	15.802
Neuilly-Levallois-Issy	717	677	5,8%	6.206
La Défense	1.450	1.398	5,4%	8.492
Autres	105	100	5,6%	3.696
<b>Total</b>	<b>3.831</b>	<b>3.689</b>	<b>5,1%</b>	<b>9.517</b>

(1) Valorisation, droits inclus, du patrimoine Bureaux pour les surfaces occupées au 31.12.2007, sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

(2) Valorisation, hors droits et frais estimés (cf. paragraphe 2.7), du patrimoine pour les surfaces occupées au 31.12.2007, sur la base de la répartition de valeur établie par l'expert entre occupé et vacant.

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

(4) Sur la base du périmètre décrit en (2) en valeur, hors droits estimés, diminué des parkings du 68/82 rue du Maine-Paris 14<sup>ème</sup>. Retraité des places de parking sur la base de 30 000 € par place pour Paris QCA et Neuilly-Levallois-Issy, 15 000 € pour les autres secteurs.

Deux actifs sont sous promesse de vente au 31.12.2007 : le 126 Jules Guesdes, déjà sous promesse de vente au 31.12.2006, et le 1 St Georges dont la valorisation retenue sur la base du futur prix de vente fait ressortir une hausse de 25,8% par rapport à l'expertise du 31.12.2006.

## 1.3 Les sites du Pôle Congrès-Expositions

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

## Méthodologie utilisée par les experts

La méthodologie de valorisation retenue par KPMG pour chacun des sites de congrès-expositions est essentiellement fondée sur l'actualisation des revenus nets globaux futurs projetés sur la durée de la concession ou du bail à construction lorsqu'ils existent (concession pour le site de la Porte de Versailles notamment) ou sur dix ans dans les autres cas, avec estimation de la valeur terminale déterminée, selon les cas, par la valeur résiduelle contractuelle pour les concessions ou par la capitalisation des flux de la dernière année.

Les revenus nets globaux pris en compte dans les évaluations de KPMG, comprennent les loyers nets et la marge nette

réalisée sur la vente des prestations attachées, ainsi que les revenus nets des parkings.

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

La méthodologie d'évaluation utilisée par DTZ Eurexi pour déterminer la valeur vénale des murs de l'hôtel Méridien-Montparnasse au 31.12.2007 consiste à capitaliser le revenu annuel pour sa partie fixe, à laquelle s'ajoute une actualisation des flux correspondant au loyer variable. Pour l'hôtel Cnit-Hilton (en location gérance), la méthode d'actualisation des flux futurs a été retenue.

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

Compte tenu de ces éléments, la valeur du patrimoine des sites de congrès-expositions, droits et frais de mutation inclus, s'établit à 985 M€ au 31.12.2007, en quasi stabilité (-0,6%) à périmètre constant, net des investissements, par rapport au 31.12.2006.

Estimation du patrimoine de Congrès-Expositions en M€ (Droits inclus)	31.12.2006	31.12.2007	Evolution à périmètre constant net des investissements	
			M€	%
Paris Expo (1)	740	778	-15	-2,1%
Hôtels : Méridien Montparnasse et Cnit Hilton	196	206	10	5,2%
<b>Total</b>	<b>936</b>	<b>985</b>	<b>-5</b>	<b>-0,6%</b>

(1) Paris Expo regroupe tous les sites de congrès-expositions du Groupe.

La valeur des sites de congrès-expositions (Paris Expo) a augmenté de 38 M€ sur l'année (+5,1%). A périmètre constant et net des investissements, la baisse de 2,1% (par rapport au 31.12.2006) provient des investissements réalisés (CNIT principalement), dont la contrepartie en termes de résultat opérationnel n'a été prise en compte que de manière conservatrice par les experts. Le taux d'actualisation est par ailleurs stable sur la période.

Ces valorisations font ressortir pour Paris Expo un taux de rendement moyen au 31.12.2007 (résultat opérationnel récurrent 2007 divisé par la valorisation retenue, hors droits et frais de mutation) de 8,8% (hors CNIT en restructuration sur une partie de l'année), en légère baisse par rapport au 31.12.2006 (9,1%).

Les valorisations des hôtels Cnit-Hilton et Méridien-Montparnasse sont en hausse sur l'année pour un montant total de 10 M€, soit une augmentation de +5,2%.

#### **1.4 Les activités de services**

PricewaterhouseCoopers a effectué pour la deuxième fois au 31 décembre 2007 l'évaluation du groupe Expositum (qui regroupe l'activité d'organisation de salons et les salons afférents) et de la société Espace Expansion (société spécialisée dans la MOD, la gestion immobilière et la commercialisation de centres commerciaux), afin que tous les incorporels significatifs soient évalués à leur valeur de marché dans le patrimoine et dans l'ANR d'Unibail-Rodamco.

S'agissant d'actifs incorporels, les valeurs historiques sont conservées au bilan consolidé d'Unibail-Rodamco.

#### Méthodologie utilisée par les experts

L'évaluation d'Expositum et d'Espace Expansion par PricewaterhouseCoopers a été effectuée principalement selon la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés, sur la base de leurs Business Plans. Une approche de marché (méthode des comparables) a été utilisée par PricewaterhouseCoopers pour conforter les valeurs ainsi déterminées.

#### Évolution du patrimoine de services

Les évaluations des sociétés de service sont faites sur une base annuelle. La valeur de marché des sociétés Espace Expansion et du groupe Expositum au 31.12.2007 était de 456 M€, pratiquement stable (+0,4%) à périmètre constant par rapport au 31.12.2006.

La variation de valeur est principalement due au périmètre de consolidation et en particulier à l'acquisition par Expositum des fonds de commerces et des marques de 3 salons, la cession du Salon du Meuble et l'annulation du salon Paris Numeric Show.

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

L'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation du Groupe est déterminé en ajoutant aux capitaux propres (part du Groupe) figurant au bilan consolidé (en normes IFRS) les éléments figurant sous les rubriques 2.1 à 2.8 ci-dessous.

### **2.1 Capitaux propres consolidés**

Au 31.12.2007, les capitaux propres consolidés (part du Groupe) s'élèvent à 14 603,7 M€.

Ces capitaux propres, part du Groupe, intègrent un résultat net récurrent de 538,9 M€, et l'effet des cessions et des mises à juste valeur des actifs et instruments financiers dérivés à hauteur de 1 756 M€, ainsi que 1 335 M€ d'amortissement de la prime d'acquisition ('goodwill', cf. 'Activité et Résultat Consolidé' page 7).

La composante dette de l'ORA, reconnue en comptabilité (240,7 M€), est ajoutée aux capitaux propres pour le calcul de l'ANR. Corrélativement, la totalité des ORA sont assimilées à des actions.

Les actionnaires et porteurs d'ORA disposent au 31.12.2007 d'une créance de 153,9 M€, au titre du solde du dividende afférent à l'exercice 2007, soit 1,7 € par action, qui ont été effectivement versés le 15.01.2008. Ce montant, déduit des capitaux propres au bilan consolidés au 31.12.2007, est ajouté pour le calcul de l'ANR.

## 2.2 Ajustements liés au rapprochement avec Rodamco

Le 'goodwill' restant (244M€), correspondant à la valeur des avantages impôts sur les actifs Rodamco à la date du rapprochement, a été déduit à cette date, étant donné que les avantages des impôts et frais de mutation différés étaient comptabilisés pour le portefeuille Unibail-Rodamco en entier (voir ci-dessous).

Pour le calcul de l'actif net réévalué en valeur de liquidation, Unibail a toujours comptabilisé les projets en cours à leur coût historique. Afin de continuer cette cohérence, la valeur retenue pour les projets Rodamco, étant le prix d'achat ventilé et inscrit sur le bilan Unibail-Rodamco, a été déduite (47,5 M€).

## 2.3 Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier

Les seules plus-values latentes à prendre en compte au 31.12.2007 sont celles qui résultent de l'évaluation des immeubles d'exploitation dont la comptabilisation reste en valeur historique au bilan car ils sont occupés par des équipes d'Unibail-Rodamco. Il s'agit de l'immeuble 5, bd Malesherbes-Paris 8<sup>ème</sup> <sup>19</sup>, et d'une partie du 70 Wilson à Paris-La Défense <sup>20</sup> pour lesquels la plus-value latente est de 91,5 M€, hors droits et frais de mutation estimés.

## 2.4 Plus-values sur les actifs incorporels

Les évaluations des valeurs d'entreprises d'Exposium et d'Espace Expansion ont engendré une hausse de la plus-value latente globale de 111 M€, montant ajouté pour le calcul de l'ANR.

Les autres sociétés opérationnelles du Groupe (U2M, S2B et Unibail Management) sont, quant à elles, valorisées à leur valeur comptable consolidée, c'est-à-dire à la valeur de leurs immobilisations d'exploitation. Cette méthode, prudente, ne fait ressortir aucune plus- ou moins-value latente.

## 2.5 Valeur de marché de la dette

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

La dette à taux fixe, appréhendée à sa juste valeur, aurait eu un impact positif de 53,7 M€. Cet impact a été pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué.

## 2.6 Retraitement des impôts

Au bilan consolidé du 31.12.2007, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés de manière théorique conformément aux normes comptables. Dans le calcul de l'Actif Net Réévalué, les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs, ne bénéficiant pas d'un régime d'exonération (SIIC ou FBI), sont réintégrés et sont remplacés par l'impôt qui serait effectivement dû en cas de cession.

Il en résulte un ajustement de 359,7 M€ pour le calcul de l'ANR.

## 2.7 Retraitement des droits et frais de mutation

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

Au 31.12.2007, ces droits de mutation et autres frais de cession estimés, à comparer aux droits déjà déduits des valeurs des actifs figurant au bilan (en application des normes IFRS), s'élèvent à 201,9 M€.

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

Au 31.12.2007, Unibail-Rodamco détenait 11,157 actions propres. Les actions équivalentes ont été déduites des capitaux propres et le nombre d'actions a été réduit par conséquent.

Par ailleurs, l'exercice des stock-options et la livraison des actions gratuites existant au 31.12.2007 auraient pour effet d'accroître le nombre d'actions de 2 211 741, moyennant un apport en capitaux propres de 265,9 M€.

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué au 31.12.2007 s'établit à 93 279 736 actions, y compris les ORA et l'impact dilutif des stock-options et des actions gratuites.

Après intégration des ajustements des rubriques 2.1 à 2.8 ci-dessus, l'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation (part du Groupe) d'UNIBAIL-RODAMCO ressort donc à 15 790 M€ au 31.12.2007, soit 169,3 € par action (totalement diluée), en hausse de 20,4% par rapport au 31.12.2006.

La création de valeur sur l'année s'élève à 34,40 € par action, si l'on ajoute à la croissance d'ANR de 28,70 € par action, la distribution de 5,70 € de dividende par action (y compris ORA) effectuée sur l'année 2007.

Le passage de l'ANR au 31.12.2006 à l'ANR au 31.12.2007 est présenté dans le tableau ci-dessous.

Passage de l'ANR 31.12.2006 à l'ANR 31.12.2007		Nbre d'actions
<b>ANR / action totalement diluée au 31.12.2006 (€)</b>	<b>140,6</b>	48.004.323
Réévaluation des actifs immobiliers (hors Cœur Défense)	14,2	
Réévaluation de Cœur Défense au prix de cession	4,3	
Résultat récurrent	3,9	
Distribution au 1S2007	- 1,9	
Valeur de marché des instruments financiers	2,3	
Variation de retraitement des droits et impôts	- 1,4	
Autres	- 0,1	
<b>ANR / action totalement diluée au 30.06.2007 avant OPE</b>	<b>161,9</b>	48.031.991
Consolidation de 79,63% de Rodamco	- 2,2	
<b>ANR / action totalement diluée au 30.06.2007 (€)</b>	<b>159,7</b>	85.312.925
Consolidation de 16,11% of Rodamco (subsequent offer period)	- 0,9	92.826.200
Réévaluation des actifs immobiliers de Unibail-Rodamco au 2S07	7,7	
Plus-values sur cessions	0,2	
Résultat récurrent 2S07	3,8	
Distribution au 2S2007 (y compris ORA)	- 3,5	
Valeur de marché des instruments financiers	0,9	
Variation de retraitement des droits et impôts	0,6	
Autres	0,8	
<b>ANR / action totalement diluée au 31.12.2007 (€)</b>	<b>169,3</b>	93.279.736

<sup>19</sup> Siège social du Groupe

<sup>20</sup> Siège d'Exposium

Détermination de l'Actif Net Réévalué part du groupe en valeur de liquidation (en M€)	Unibail		Unibail-Rodamco	Unibail-Rodamco
	31.12.2006	30.06.2007 avant OPE	30.06.2007	31.12.2007
<b>Capitaux propres</b>	<b>6.053,1</b>	<b>7.065,3</b>	<b>13.999,0</b>	<b>14.603,7</b>
<b>Créance des actionnaires</b>	<b>46,1</b>	<b>92,3</b>	<b>166,9</b>	<b>139,2</b>
<b>Valeur de la composante dette de l'ORA</b>			<b>249,6</b>	<b>240,7</b>
<b>Créance des porteurs d'ORA</b>				<b>14,7</b>
<b>Déduction du goodwill de l'Offre d'Echange</b>			- 1.655,6	- 244,0
<b>Déduction juste valeur des projets Rodamco dans le prix d'acquisition*</b> (net des impôts différés)				- 47,5
<b>Plus et moins valeurs latentes</b>				
Sur immobilier hors immeubles de placement	<b>58,5</b>	<b>84,9</b>	<b>84,9</b>	<b>91,5</b>
Sur Expositum et Espace Expansion	<b>150,7</b>	<b>150,7</b>	<b>150,7</b>	<b>111,0</b>
Sur la dette à taux fixe Unibail	<b>4,8</b>	<b>15,5</b>	<b>15,5</b>	<b>23,3</b>
Sur la dette à taux fixe Rodamco				<b>30,4</b>
<b>Retraitement des impôts</b>				
Impôt différé au bilan sur les valeurs des actifs non SIIC	<b>105,9</b>	<b>109,8</b>	<b>636,4</b>	<b>806,4</b>
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC	- 7,3	- 7,6	- 351,7	- 446,7
<b>Retraitement des droits de mutation</b>				
Droits déduits dans les valeurs d'actifs au bilan	<b>471,7</b>	<b>467,5</b>	<b>647,1</b>	<b>766,6</b>
Droits et frais de cession estimés	- 302,9	- 370,4	- 487,9	- 564,7
<b>Impact des titres donnant accès au capital</b>				
Impact potentiel des stock-options sur les capitaux propres	<b>169,4</b>	<b>168,2</b>	<b>168,2</b>	<b>265,9</b>
<b>Actif Net Réévalué de liquidation (part du groupe)</b>	<b>6.750,0</b>	<b>7.776,2</b>	<b>13.623,1</b>	<b>15.790,3</b>
Nombre d'actions (totalement dilué)	48.004.323	48.031.991	85.312.925	93.279.736
<b>Actif Net Réévalué de liquidation par action totalement dilué</b>	<b>140,6 €</b>	<b>161,9 €</b>	<b>159,7 €</b>	<b>169,3 €</b>
<b>Variation vs 31.12.2006 (en %)</b>		<b>15,1%</b>	<b>13,6%</b>	<b>20,4%</b>

\* : pour la part de l'acquisition générant du goodwill.

-----

La société Unibail-Rodamco est issue de l'opération de rapprochement entre Unibail et Rodamco, réalisée sous la forme d'une Offre Publique d'échange (OPE), déclarée inconditionnelle le 21 juin 2007, en actions et en ORA<sup>21</sup> Unibail à émettre contre les actions existantes de Rodamco. Par conséquent, Unibail-Rodamco consolide Rodamco depuis le 30 juin 2007.

A l'issue de l'offre subséquente clôturée le 10 juillet 2007, Unibail-Rodamco détenait 95,74% des actions Rodamco. Depuis cette date, Unibail-Rodamco a racheté sur le marché 2,8% des actions Rodamco pour un montant total de 238,7 M€.

Au 31 décembre 2007, Unibail-Rodamco détient donc 98,52% des actions Rodamco. Une procédure de retrait sur les actions Rodamco restant en circulation a été lancée le 14 décembre 2007.

Les ORA sont considérées en totalité comme des capitaux propres pour les besoins de calcul de l'endettement<sup>22</sup>.

Au 31 décembre 2007, la dette du Groupe intègre la dette d'Unibail ainsi que celle de Rodamco. Les frais financiers du Groupe, au compte de résultat 2007, incluent les frais financiers générés par Rodamco au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2007 seulement.

### 1. Structure de l'endettement au 31 décembre 2007

La dette financière brute consolidée d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2007 s'élève à 7 140 M€.

#### 1.1 Dette par nature

La dette financière brute consolidée d'Unibail-Rodamco est constituée au 31 décembre 2007 de :

- 3 426 M€ d'émissions obligataires dont 1 320 M€ émis sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'Unibail, et 1 606 M€ sous le programme EMTN de Rodamco, le solde, 500 M€, étant constitué d'obligations Rodamco ;
- 1 088 M€ d'émissions court terme dont 473 M€ de Billets de Trésorerie et 615 M€ de *Commercial Paper*<sup>23</sup>(dans le cadre du programme de Rodamco) ;
- 2 626 M€ de crédits bancaires dont 2 100 M€ de prêts bancaires, 506 M€ de prêts hypothécaires et 20 M€ de découverts bancaires.

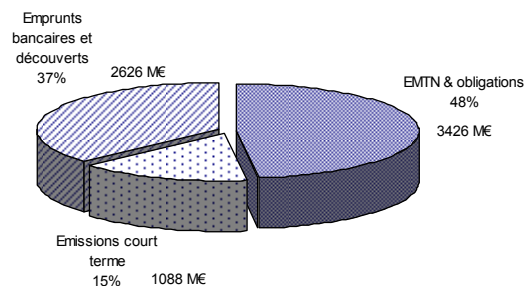
Aucun emprunt n'est soumis à des clauses de remboursement anticipé lié à un niveau de notation financière de la Société<sup>24</sup>.

<sup>21</sup> Les ORA sont des Obligations Remboursables en Action Unibail-Rodamco

<sup>22</sup> Par conséquent, les 240,6 M€ d'ORA reconnues comptablement comme de la dette sont inclus ici dans les capitaux propres. Cette approche est cohérente avec le traitement de l'ORA par S&P. Pour plus d'information sur les ORA, voir la section 'Autres opérations significatives'

<sup>23</sup> Les émissions court terme sont couvertes par des lignes de crédit confirmées (voir 1.2)

<sup>24</sup> En dehors de situation exceptionnelle de changement de contrôle



### 1.2 Liquidité

Les ressources nouvelles du Groupe ont été obtenues en 2007 sur le marché monétaire (utilisation du programme de Billets de Trésorerie d'Unibail et du programme de *Commercial Paper* de Rodamco) ainsi que sur le marché bancaire : plus spécifiquement, 870 M€ de nouveaux prêts bilatéraux d'une maturité de 1 à 6 ans ont été mis en place au cours du dernier trimestre 2007 avec différentes banques. Ces nouvelles lignes apportent au Groupe une flexibilité supplémentaire dans la gestion de sa liquidité.

Depuis le début de l'année, Unibail-Rodamco a signé 110 M€ de lignes additionnelles (au 31 janvier 2008).

Le détail des opérations de refinancement d'Unibail (hors Rodamco) sur 2007 est le suivant:

- 870 M€ de nouveaux prêts bilatéraux d'une durée de 1 à 6 ans à une marge moyenne de 30 pb au-dessus de l'Euribor. Sur ces 870 M€, seuls 270 M€ étaient utilisés à la fin de l'année.
- Un tirage de 382 M€ sur le crédit bancaire syndiqué de 700 M€, mis en place en mai 2006 pour une durée de 7 ans. Ce tirage porte à 640 M€ l'utilisation de ce crédit bancaire au 31 décembre 2007.
- En mai 2007, Rodamco a mis en place, via sa filiale Centrum Praha JIH-Chodov s.o.r., une ligne de crédit à 5 ans en couronnes tchèques d'un montant équivalent à 140 M€. Au 31 décembre 2007, cette ligne était tirée en totalité.
- 489 M€ de prêts à court terme contractés par l'intermédiaire de courtiers mis en place ou prorogés au cours de l'année 2007 au niveau de Rodamco. L'encours existant de ces prêts à court terme s'établissait à 125 M€ au 31 décembre 2007.
- 3 703 M€ de papier court terme émis sous forme : (i) de Billets de Trésorerie (2 049 M€) au niveau d'Unibail-Rodamco, d'une durée inférieure ou égale à un an et représentant un encours moyen de 196,5 M€ sur l'année ; (ii) de *Commercial Paper* (1 654 M€) émis au niveau de Rodamco, représentant un encours moyen de 362 M€.
- Les programmes d'émissions de papier court terme (Billet de Trésorerie au niveau d'Unibail-Rodamco, *Commercial Paper* au niveau de Rodamco) sont adossés à des lignes de crédit confirmées<sup>25</sup>. Ces lignes de crédit permettent de se

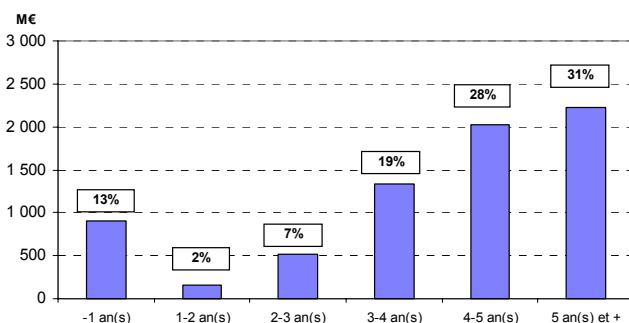
<sup>25</sup> Ces lignes de crédit confirmées sont généralement assorties de conditions de respect de ratios liés au niveau d'endettement, de charges financières et de fonds propres réévalués de la Société et ne

prémunir contre une absence momentanée ou plus durable de prêteurs sur les marchés à court ou moyen terme. Le montant de ces lignes s'élève à 1 273 M€ au 31 décembre 2007. Ces lignes sont obtenues auprès d'établissements financiers français et internationaux de première renommée. Leur durée de vie moyenne est de 4 années. Au 31 décembre 2007, 110 M€ de ces lignes de crédit confirmées étaient tirées. En plus de sa ligne de crédit confirmée syndiquée de 1 273 M€, Unibail-Rodamco possède d'autres lignes de crédit confirmées (d'un montant total de 61 M€), généralement utilisées directement par ses filiales. Ces lignes sont utilisées pour la gestion au jour le jour des liquidités et du besoin en fonds de roulement.

Les excédents de trésorerie sur Unibail-Rodamco sont restés limités en 2007 et se sont élevés en moyenne à 77 M€ sur la période. Ces excédents ont été placés sur des SICAV monétaires peu risquées et diversifiées ou investis auprès de banques de premier rang.

### 1.3 Dette par maturité

L'endettement d'Unibail-Rodamco au 31 décembre 2007 après affectation des lignes de crédit confirmées (y compris la part des crédits bancaires non utilisée) est représenté par maturité et selon la durée de vie résiduelle.



Environ 80% de la dette a une durée résiduelle de plus de 3 ans au 31 décembre 2007 (après prise en compte des lignes de crédit non utilisées).

La durée de vie moyenne de l'endettement d'Unibail-Rodamco s'établit au 31 décembre 2007, après affectation des lignes de crédit confirmées non utilisées<sup>26</sup>, à 4,1 années (4,7 années au 31 décembre 2006<sup>27</sup>).

### 1.4 Coût moyen de la dette

Le taux de refinancement moyen d'Unibail s'établit à 4,0 % en 2007. Ce taux de refinancement moyen inclut la dette et les frais financiers de Rodamco sur le 2<sup>ème</sup> semestre 2007. Il ressort stable par rapport à 2006 (3,5 % pour Unibail en 2006, 3,9% pour Rodamco en 2006). Sur une base pro forma ce ratio ressort à 4,1% sur 2007. Ce niveau de coût moyen de la dette s'explique par le niveau de marge des emprunts en place et par la politique de couverture du risque de taux d'intérêt mise en place au niveau d'Unibail en 2003, et significativement complétée en 2005 et début 2006.

## 2. Notation financière

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

Suite à l'opération de rapprochement avec la société Rodamco, Standard & Poor's a relevé sa notation à long terme de 'A-' à 'A' et sa notation à court terme de 'A2' à 'A1'. La perspective de Standard & Poor's sur le groupe Unibail-Rodamco est stable.

L'agence Moody's note, quant à elle, la Société, 'A3' à long terme, assortie d'une perspective stable.

Le rapprochement avec Unibail-Rodamco n'a pas affecté la notation de Rodamco dont la note a été maintenue à 'A', perspective stable par Standard & Poor's.

## 3. Gestion des risques de marché

Les risques de marché peuvent engendrer des pertes résultant de variations des taux d'intérêt, de 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 nécessaire, et à l'évolution des cours de change, le Groupe possédant des activités dans des pays ne faisant pas partie de la zone Euro. Le Groupe n'est exposé à aucun risque action.

La politique de gestion du risque de taux d'intérêt d'Unibail-Rodamco a pour but de limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur le résultat, ainsi que de maintenir au plus bas le coût global de la dette. Pour atteindre ces objectifs, Unibail-Rodamco 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 elle-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 dérivés et achète ou vend au comptant des devises.

La mise en place de produits dérivés 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 aux taux de marché en vigueur à la suite d'un défaut d'une contrepartie. Afin de limiter le risque de contrepartie, Unibail-Rodamco ne réalise des opérations de couverture qu'avec les plus grandes institutions financières.

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

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

Unibail-Rodamco a renforcé son portefeuille de couverture en contractant de nouveaux instruments de couverture à la fin de l'année 2007. Ainsi, Unibail-Rodamco a mis en place 350 M€ de swaps couvrant 2008 et 500 M€ de caps 4 ans démarrant en 2009.

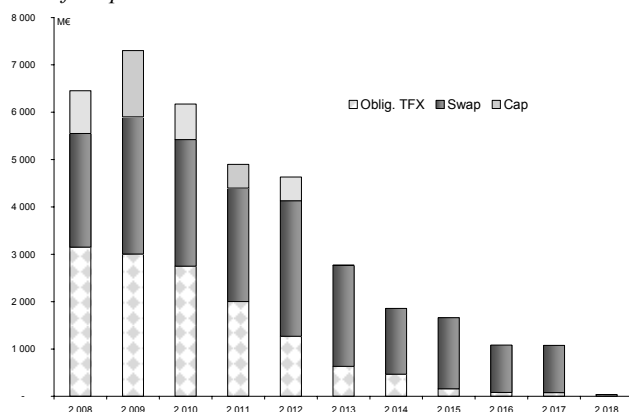
Début 2008, profitant de niveaux de taux d'intérêt attractifs, le Groupe a contracté de nouvelles couvertures pour couvrir les années 2009 et 2010.

prévoient pas usuellement de clause de remboursement liée à la notation financière de la société.

<sup>26</sup> Y compris la part des crédits bancaires non utilisée

<sup>27</sup> Périmètre Unibail seul au 31 décembre 2006

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



Le graphique ci-dessus présente :

- La part de la dette conservée à taux fixe, correspondant principalement aux émissions obligataires réalisées par Rodamco.
- Les instruments de couverture destinés à couvrir les prêts à taux variables et la dette à taux fixe ayant été immédiatement passée à taux variable, conformément à la politique de macro couverture d'Unibail-Rodamco.

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

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

### Mesure du risque de taux

Au 31 décembre 2007, la dette financière nette s'élève à 7 024 M€, hors comptes courants d'associés et après prise en compte des excédents de trésorerie (116 M€).

83% de cette dette financière nette au 31 décembre 2007 était couverte contre une hausse des taux d'intérêt à travers :

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

Sur la base de la dette au 31 décembre 2007 et des couvertures en place au sein du Groupe, une hausse moyenne des taux d'intérêt (Euribor, Stibor ou \$Libor) de un pour cent<sup>28</sup> (100 points de base) en 2008 aurait un impact négatif de -11,1 M€ sur le résultat net récurrent 2008. Une hausse supplémentaire de 1% aurait un impact négatif additionnel de -11,1 M€ sur ce même résultat.

A contrario, en cas de baisse des taux d'intérêt de un pour cent (100 points de base), la baisse des frais financiers est estimée à 17,3 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent 2008.

<sup>28</sup> Les conséquences éventuelles sur les taux de change de cette hausse théorique des taux d'intérêts ne sont pas prises en compte ; Les impacts théoriques des hausses de taux d'intérêt sont calculés à partir d'un niveau de 4,40% pour l'Euribor 3 mois et 4,55% pour le Stibor 3 mois.

### 3.2 Gestion et mesure du risque de change

Le Groupe exerce, à travers Rodamco, 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. A chaque fois 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 ses mêmes devises, soit en utilisant des produits dérivés afin d'obtenir une couverture équivalente. Cette politique ne prend pas en compte les réévaluations, les dépenses d'investissement et les impôts différés. Le risque de change durant la période de construction des projets en développement est couvert le plus tôt possible après la signature du contrat de construction. Les autres actifs et passifs détenus en devises autres que l'euro sont gérés de manière à assurer un niveau d'exposition nette acceptable en achetant ou vendant des devises au comptant lorsque nécessaire.

#### Principales expositions en devise (en M€)<sup>29</sup>

Devise	Actif	Passif	Exposition nette	Instruments de couverture	Exposition nette après prise en compte des couvertures	Exposition gérée après prise en compte des couvertures
SEK	1 749	629	1 119	594	526	10
DKK	306	95	212	127	85	38
HUF	2		2		2	2
USD	206	63	143	43	100	1
SKK		0	0		0	0
CZK	13	152	-139	-151	12	12
PLN	1		1		1	1
<b>Total</b>	<b>2 277</b>	<b>940</b>	<b>1 338</b>	<b>612</b>	<b>726</b>	<b>64</b>

L'exposition principale est en couronne suédoise. La sensibilité du résultat récurrent 2008<sup>30</sup> à une variation de 10% du taux de change euro/couronne suédoise est limitée à 3,2 M€.

Une variation de 10% du taux de change EUR/SEK aurait un impact de 48 M€ sur les capitaux propres.

### 4. Structure financière

Au 31 décembre 2007, la valeur du patrimoine d'Unibail-Rodamco, droits inclus, s'élève à 25 229 M€.

#### Ratio d'endettement

Au 31 décembre 2007, le ratio "Dette financière nette / Valeur du patrimoine" calculé pour le groupe Unibail-Rodamco ressort à 28%, en ligne avec les niveaux enregistrés au 31 décembre 2006 (25% pour Unibail seul et 30% pour Rodamco<sup>31</sup>).

#### Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel récurrent ressort à 4,3x en 2007. Ce ratio inclut les frais financiers et le résultat opérationnel récurrent de Rodamco au 2<sup>ème</sup> semestre 2007. Ce ratio est en ligne avec les niveaux élevés atteints ces dernières années (4,6x en 2006). Ce niveau

<sup>29</sup> L'exposition gérée est l'exposition résiduelle après exclusion de l'exposition acceptée résultant des dépenses d'investissement, des réévaluations et des impôts différés

<sup>30</sup> La sensibilité est mesurée en appliquant une variation du taux de change aux revenus nets en SEK (loyers nets – charges financières)

<sup>31</sup> Sur la base de la valorisation du portefeuille, droits inclus



est dû à la fois à un endettement moyen du Groupe peu élevé, à un coût de la dette maîtrisé et à une croissance des revenus.

Le ratio pro forma de couverture des intérêts calculé en additionnant les revenus et les frais financiers d'Unibail et de Rodamco sur l'année entière 2007 ressort à 4,0x.

<b>Ratios financiers</b>	<b>30.06.07</b>	<b>31.12.07</b>
Dette financière nette / valeur du patrimoine	26%	28 %
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel récurrent <sup>32</sup> (Unibail-Rodamco pro forma)	3,9x	4,0x

## **5. Autres opérations significatives**

### **Émission d'ORA**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Échange initiée par Unibail sur les titres Rodamco, Unibail-Rodamco a émis, le 25 juin 2007, 9 363 708 obligations remboursables en actions ('ORA') pour un montant total de 1 841 M€. Les caractéristiques principales des ORA sont les suivantes<sup>33</sup>:

- Chaque ORA est remboursable en une action ordinaire Unibail-Rodamco<sup>34</sup>
- Les porteurs d'ORA pourront à tout moment, après une période de non remboursement de 3 mois suivant la date d'émission, demander le remboursement de leurs ORA en actions Unibail-Rodamco
- Valeur nominale : 196,60 €
- Call émetteur : possibilité pour l'émetteur de rembourser les ORA par anticipation, 12 ans après la date d'émission
- Coupon : chaque porteur d'ORA recevra un coupon égal au dividende payé par Unibail-Rodamco avec un minimum de 1,5% et un maximum de 17,5% du nominal de l'ORA
- Date de maturité : 25 juin 2057

Au 31 Décembre 2007, le nombre d'ORA en circulation s'élevait à 9 317 178 après la conversion de 46 530 ORA en actions Unibail.

---

<sup>32</sup> Calculé par le ratio [Total des résultats sectoriels récurrents + total autres charges et produits d'exploitation, moins amortissements] / [Frais financiers nets (y compris frais financiers immobilisés)]. Périmètre pro forma incluant les revenus et les frais financiers de Rodamco dès le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

<sup>33</sup> Pour plus d'informations sur les ORA, merci de consulter la 'Note d'Opération' de l'OPE

<sup>34</sup> Ce ratio de 1 ORA pour 1 action peut être sujet à ajustement (dispositions usuelles en matière de dilution)