WDP

SUPPLYING SPACE

Rapport Annuel 2004

Table des matières

- **Warehouses De Pauw : supplying space** 4
- **Chiffres-clés** 7
- **Evolution de quelques chiffres-clés** 8

Rapport du Conseil d'Administration du gérant

- **Message du Président** 10
- **Corporate governance et structures** 12
- **Rapport d'activités** 20
- **Perspectives** 26
- **Tendances et évolution du marché de l'immobilier semi-industriel** 28
- **Appréciation du portefeuille par l'expert immobilier** 35
- **Aperçu de l'immobilier** 40
- **L'action WDP** 54
- **Les sicafis : une success story européenne** 60
- **Comptes annuels**
- **Comptes annuels consolidés de l'exercice 2004** 64
  - *Bilan - Actif* 64
  - *Bilan - Passif* 65
  - *Compte de résultats* 66
  - *Annexe* 68
  - *Commentaires sur le bilan* 74
  - *Présentation analytique des résultats* 77
  - *Commentaires sur les résultats* 78
  - *Tableau financier* 82
  - *Recettes locatives* 83
  - *Répartition du bénéfice* 84
  - *Règles d'évaluation* 86
  - *Rapport du commissaire sur les comptes annuels* 87
- **Comptes annuels non consolidés de l'exercice 2004** 88
  - *Bilan - Actif* 88
  - *Bilan - Passif* 89
  - *Compte de résultats* 90
  - *Commentaire* 92
  - *Règles d'évaluation* 101
  - *Rapport du commissaire sur les comptes annuels* 104
  - *Conflits d'intérêts* 106
  - *Document permanent* 107
- **Etat d'avancement de la mise en oeuvre du référentiel IAS/IFRS** 116

Stratégie

Warehouses De Pauw (WDP) est l'acteur principal du marché belge de l'immobilier semi-industriel. Fidèle à sa devise "we give you the space to invest", la sicafi WDP concentre ses activités sur l'élaboration d'un portefeuille immobilier logistique et semi-industriel d'un haut niveau de qualité, ce qui se traduit dans la pratique par :

- le développement d'espaces de stockage et de distribution propres ;
- la réalisation de projets sur mesure à la demande de l'utilisateur ;
- l'investissement dans des espaces existants pour les clients souhaitant réaliser une opération "sale and rent back".

La polyvalence du bâtiment joue un rôle prépondérant lors de chaque investissement. La durée de vie du bâtiment est en effet déterminée par le potentiel de relocation après le départ du locataire en place. Par ailleurs, WDP garde les projets en portefeuille après leur acquisition ou réception, afin que les plus-values réalisées restent au sein de la sicaf. En ce qui concerne la localisation des espaces, WDP opte systématiquement pour les carrefours stratégiques du stockage et de la distribution.

WDP attache énormément d'importance au développement d'une relation à long terme avec ses clients, souhaitant être d'abord un partenaire immobilier pour eux.

Marchés prioritaires

Avec la Belgique, ce sont les Pays-Bas et la France qui constituent les principaux marchés prioritaires de WDP. La plupart des propriétés et des projets sont par conséquent localisés sur l'axe logistique Breda-Anvers-Bruxelles-Lille, où ils bénéficient d'emplacements de premier ordre. WDP souhaite exercer une présence dominante dans ce **cœur logistique d'Europe de l'Ouest** pour pouvoir y assurer un service optimal à sa clientèle. WDP poursuit le développement de son portefeuille, afin de pouvoir répondre à la demande importante, qui se maintiendra à l'avenir grâce à la présence de grands ports tels qu'Anvers et Rotterdam et au pouvoir d'achat élevé de cette région à forte densité de population.

Le second pilier de croissance de WDP est la Tchéquie, qui se développe à un rythme accéléré comme le **cœur logistique de l'Europe centrale et de l'Est**.

Portefeuille

Au 31 décembre 2004, WDP possédait 58 sites en portefeuille, répartis dans cinq pays : la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas et la Tchéquie. La superficie totale des sites en portefeuille était de 1,45 million m^2 pour les terrains et de 718.900 m^2 pour les bâtiments, auxquels s'ajoutaient encore 38.320 m^2 de bâtiments en chantier.

La valeur totale du portefeuille immobilier s'élevait alors à 350 millions EUR, frais de transaction compris.

A terme, WDP ambitionne un patrimoine européen d'une valeur de 500 millions EUR.

Cotation et capitalisation boursière

La sicafi WDP est cotée sur le Premier Marché d'Euronext Bruxelles depuis le 28 juin 1999 et fait partie depuis 2003 du segment "next prime" des mid-caps européennes et de l'indice VLAM21. Depuis 2004, elle a également intégré l'indice EPRA (European Public Real Estate Association).

Depuis le 17 décembre 2004, les actions WDP bénéficient d'une seconde cotation sur le Second Marché d'Euronext Paris.

A la fin 2004, la capitalisation boursière de la sicaf dépassait les 275 millions EUR.

Actionnariat

WDP s'est développée au départ du patrimoine du groupe familial Jos De Pauw de Merchtem, qui en est resté l'actionnaire de référence avec une participation stratégique de 30% dans la sicaf.

NP
euronext
NextPrime

	en mio EUR 31/12/2004	en mio EUR 31/12/2003	en mio EUR 31/12/2002
ACTIF			
TERRAINS ET BATIMENTS* (actifs en cours de construction compris)	350,02	333,56	310,93
LIQUIDITES	3,37	2,45	1,12
AUTRES ACTIFS CIRCULANTS e.a.	5,40	5,88	12,36
TOTAL ACTIF	**358,79**	**341,89**	**324,41**
PASSIF			
FONDS PROPRES	217,21	214,53	182,22
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	6,89	4,66	4,31
DETTES	134,69	122,70	137,88
TOTAL DU PASSIF	**358,79**	**341,89**	**324,41**
VI**/ACTION avant distribution du bénéfice	30,02	29,52	28,76
après distribution du bénéfice	27,55	27,21	26,41
COURS	35,00	31,40	27,95
PRIME/DECOTE avant distr. bénéf.	16,59%	6,37%	-2,82%
TAUX D'ENDETTEMENT***	39,46%	37,25%	43,83%

*: évaluation frais de transaction inclus
**: VI = valeur intrinsèque ou valeur d'actif net = fonds propres
***: provisions et impôts différés compris

	en 1000 EUR 2004	en 1000 EUR 2003	en 1000 EUR 2002
PRODUIT D'EXPLOITATION	27.602,52	26.697,30	25.638,77
RESULTAT D'EXPLOITATION	24.228,94	23.663,60	23.145,53
RESULTAT FINANCIER	-3.857,60	-4.002,22	-3.695,93
IMPOTS	-85,07	-47,67	-1.405,47
RESULTAT OPERATIONNEL	**20.286,27**	**19.613,71**	**18.044,13**
PLUS-VALUE LATENTE SUR LE PORTEFEUILLE	**2.017,75**	**4.063,24**	**4.124,82**
RESULTAT EXCEPTIONNEL	**-144,00**	**-681,68**	**1.121,28**
BENEFICE DE L'EXERCICE	**22.160,02**	**22.995,27**	**23.290,23**
DISTRIBUTION PROPOSEE	19.481,20	18.252,00*	16.234,34
POURCENTAGE DE DISTRIBUTION (par rapport au résultat opérationnel)	96,03%	89,98%	89,97%
NOMBRE D'ACTIONS EN FIN DE PERIODE	7.885.249	7.885.249	6.899.593
BENEFICE OPERATIONNEL	2,57	2,75**	2,62
DIVIDENDE BRUT/ACTION	2,47	2,47	2,35
DIVIDENDE NET/ACTION	2,10	2,10	2,00
CROISSANCE VI/ACTION	0,34	0,76	0,74
% bénéfice opérationnel par rapport à VI au terme de l'exercice précédent	**9,46%**	**10,39%**	**10,19%**
% bénéfice de l'exercice par rapport à VI au terme de l'exercice précédent	**10,33%**	**12,18%**	**13,15%**

*: compte tenu du supplément compris dans le prix d'émission lors de l'augmentation de capital de 2003
**: compte tenu de l'augmentation de capital du 10/10/2003

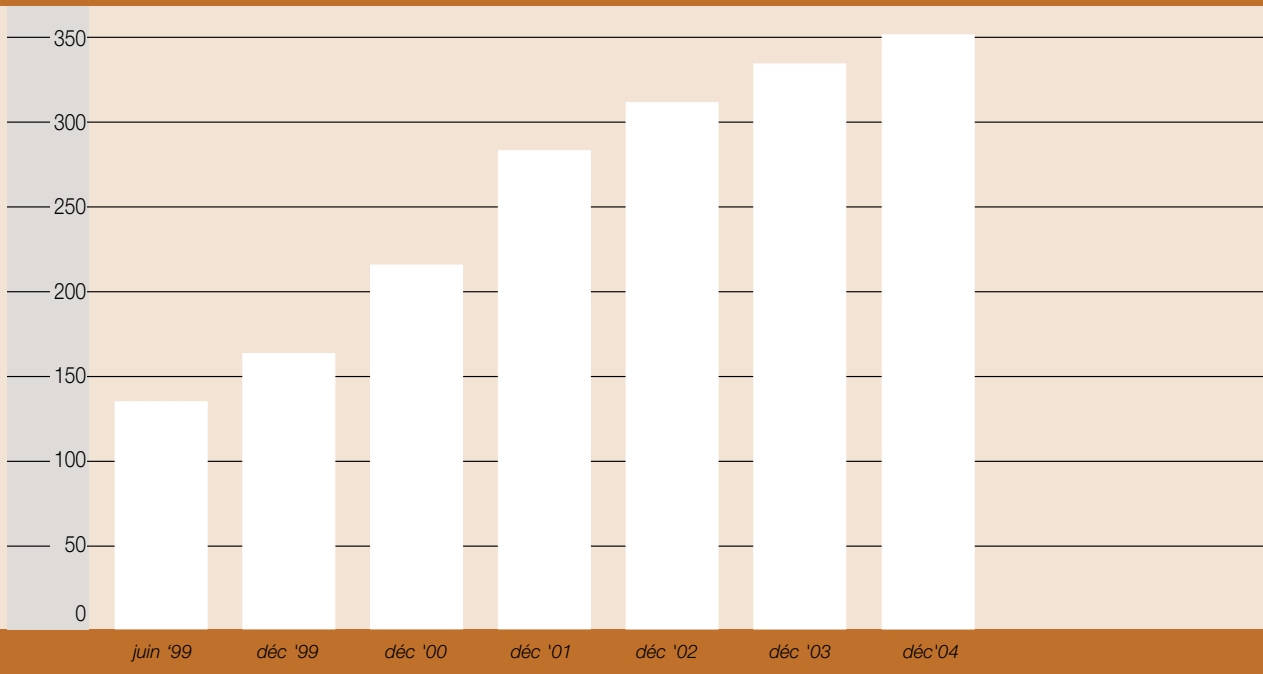
Evolution de quelques chiffres-clés

Evolution du portefeuille immobilier

	mio EUR
juin '99	134,80
déc '99	163,23
déc '00	215,33
déc '01	282,62
déc '02	310,93
déc '03	333,56
déc '04	350,02

croissance : 160%

pourcentage de croissance cumulée par an : 18,94%

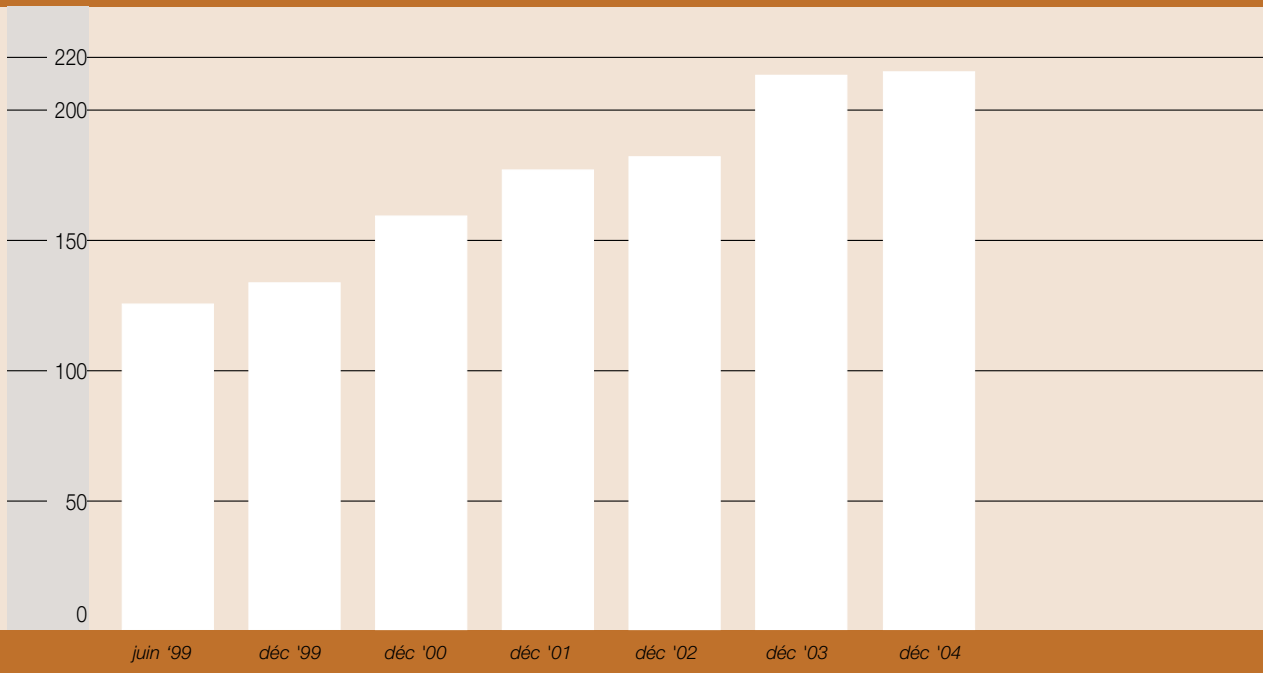


Evolution des fonds propres après distribution du bénéfice

	mio EUR
juin '99	125,65
déc '99	133,80
déc '00	159,45
déc '01	177,14
déc '02	182,22
déc '03	214,53
déc '04	217,21

croissance : 73%

pourcentage de croissance cumulée par an : 10,46%

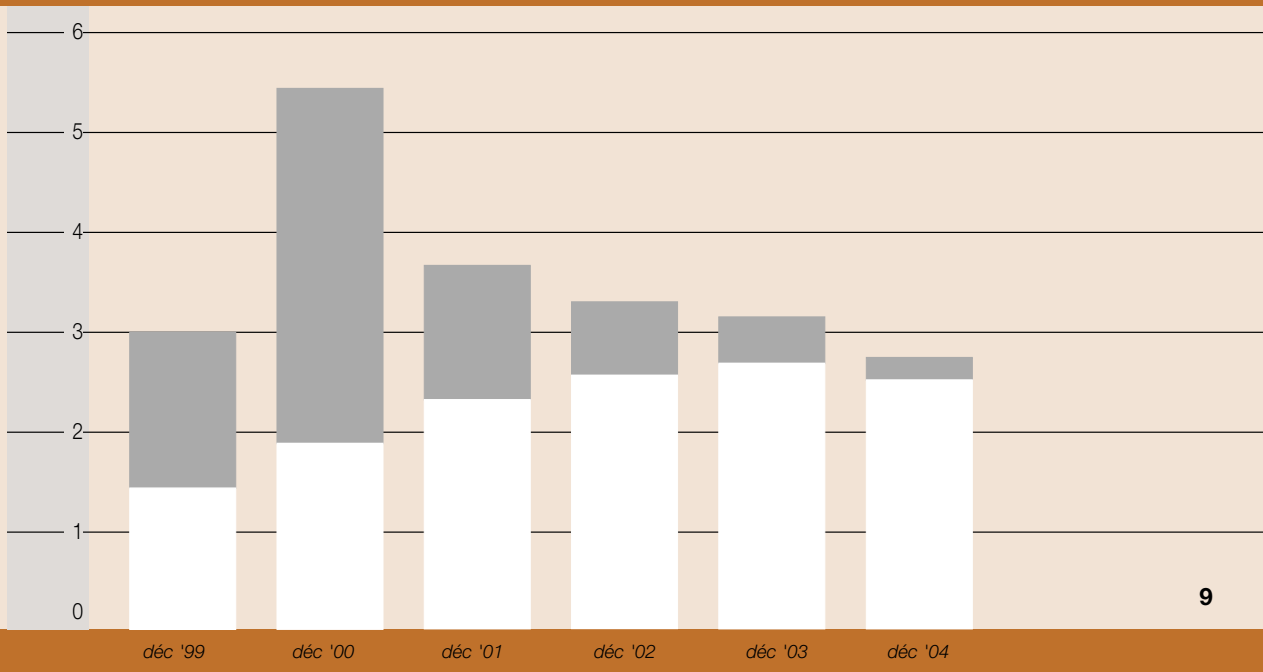


Evolution du bénéfice par action

EUR	Bénéfice opérationnel	Plus-value sur portefeuille et résultat exceptionnel
déc '99	1,46	1,62
déc '00	1,92	3,66
déc '01	2,37	1,39
déc '02	2,62	0,76
déc '03	2,75	0,47
déc '04	2,57	0,24

croissance bénéfice '04 par rapport à '99 : +76%

total plus-value sur portefeuille et résultat exceptionnel (EUR) : 8,14

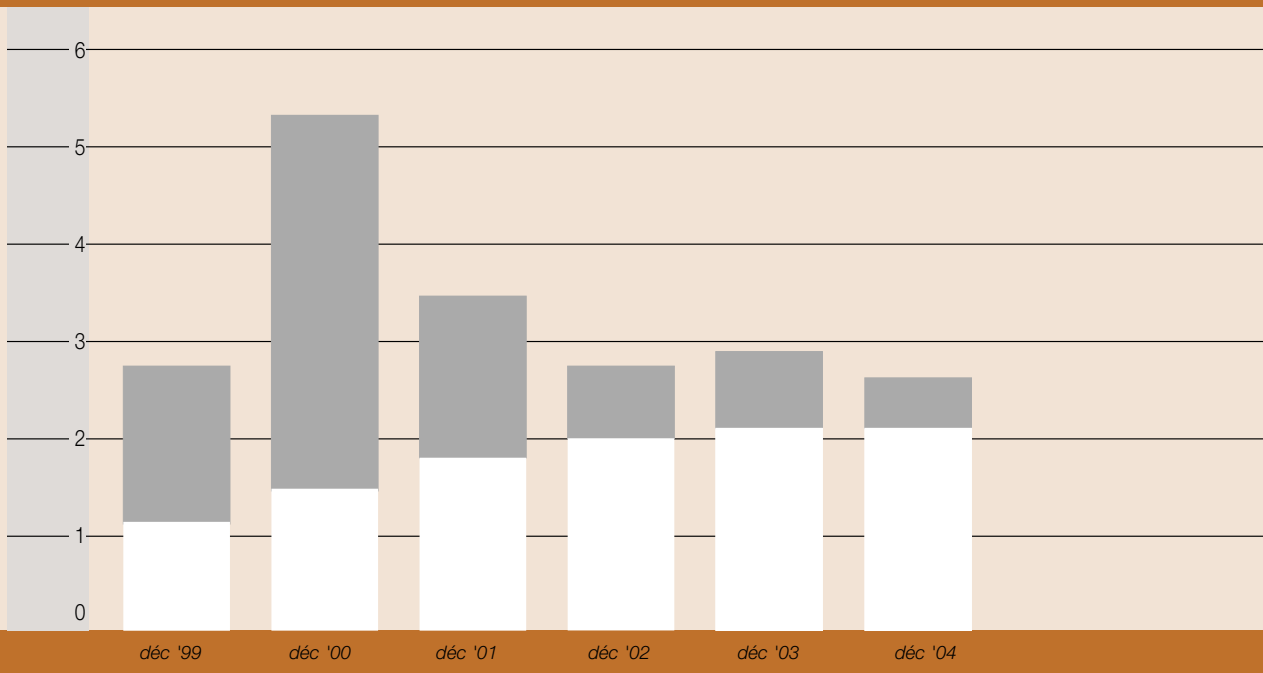


Evolution du rendement net par action

EUR	Dividende net	Croissance Valeur Intrinsèque (VI)
déc '99	1,12	1,70
déc '00	1,46	3,86
déc '01	1,80	1,66
déc '02	2,00	0,74
déc '03	2,10	0,76
déc '04	2,10	0,34

croissance dividende net '04 par rapport à '99 : +87%

croissance totale valeur intrinsèque (EUR) : 9,06



2004 n'aura pas été pour WDP l'année la plus facile depuis l'introduction en bourse de 1999. Nous avons néanmoins réussi à faire face à nos principaux défis, et par là même posé les bases de la poursuite de la croissance de la sicafi en 2005. Les excellentes performances enregistrées l'année écoulée en dépit de la faiblesse de la conjoncture économique démontrent que la stratégie que nous suivons est décidément la bonne.

La mission sans aucun doute la plus difficile de 2004 aura été de trouver de nouveaux projets pour le potentiel d'investissement dont dispose la société depuis l'augmentation de capital de 2003. Si aucun projet de grande envergure répondant aux exigences très sévères de WDP en matière de situation, de prix d'achat et de niveau de loyer ne s'est présenté, la sicafi ne s'est pas pour autant tourné les pouces en 2004.

L'extension du site de Mlada Boleslav, en Tchéquie, de quatre hectares supplémentaires a constitué une réalisation extrêmement importante sur le plan stratégique. Après la livraison fructueuse, à la mi-2004, d'un premier complexe semi-industriel de 4.000 m² à SAS, WDP négocie actuellement différents contrats, et de nouveaux projets concrets pourront être annoncés prochainement. WDP renforce ainsi sa présence sur un nouveau marché semi-industriel émergent. Nous sommes en effet persuadés que la Tchéquie se développera rapidement en deuxième cœur logistique européen, cette fois pour les marchés d'Europe centrale et de l'Est.

Par ailleurs, une nouvelle série d'agrandissements et de rénovations au sein du portefeuille belge et français existant est programmée pour 2005, dont quelques petites adaptations à l'intention des locataires actuels. Le montant total du programme d'investissement de cette année se chiffre ainsi à 6,5 millions EUR.

Dans l'intervalle, WDP continue à rechercher activement de nouveaux locataires, une opération indispensable pour maintenir le taux d'occupation à un niveau satisfaisant, tant dans les bâtiments où des espaces se libèrent que dans les nouveaux projets développés par la sicaf. Au total, 100.000 m² ont fait l'objet de la conclusion de nouveaux contrats de location à long et à court terme en 2004. En revanche, WDP a été confrontée à la faillite imprévue de Deventer Logistic Services en juin 2004. DLS était locataire de 37.000 m² à Breda, représentant un loyer annuel de 1,8 million EUR, soit 6,8% des recettes locatives annuelles. Bien entendu, WDP met en œuvre tous les moyens juridiques existants pour obtenir du groupe allemand Deventer le respect des engagements de garantie pris.

Je n'ai pas le moindre doute que tous ces mètres carrés existants et futurs trouveront bientôt une destination. WDP a en effet consenti de très importants efforts pour accroître sa force de frappe commerciale. L'équipe de soutien commercial a été renforcée et WDP a entamé depuis quelque temps déjà une collaboration prometteuse avec warehousematch.com, l'intermédiaire de référence en matière de location d'immobilier semi-industriel par internet. Ces diverses initiatives devraient commencer à porter leurs fruits en 2005.

Si c'est le cas, WDP sera de nouveau à même de présenter un excellent taux d'occupation, comme l'a d'ailleurs été celui de 2004 pour la Belgique, où WDP est parvenue à maintenir l'occupation de ses espaces à 95%. La sicafi a ainsi enregistré des performances supérieures à celles du reste du marché belge de l'immobilier semi-industriel, comme il ressort de l'étude réalisée récemment par King Sturge : "Flanders Office & Industrial Property Market 2004" du 22 novembre 2004.

2004 n'a pas seulement constitué une année de défis : des nouvelles exclusivement positives sont en effet à pointer dans différents domaines.

Pour commencer, la famille Jos De Pauw a cédé fin octobre 20% des actions WDP en sa possession par le biais d'un placement privé qui s'est avéré un succès. Elle considère ses 30% restants comme un investissement stratégique. La vente a porté sur 1,5 million d'actions acquises par plusieurs investisseurs institutionnels nationaux et internationaux. Cette transaction ouvre différentes perspectives pour WDP. Son free float – le nombre d'actions qui ne sont pas détenues de manière fixe – passe ainsi de 50 à 70%.
Un paramètre non seulement important en bourse, mais qui exerce également un impact positif sur la liquidité de l'action. Dans le même temps, l'opération accroît considérablement l'assise financière de la sicafi, ce qui pourrait se révéler extrêmement utile lors d'éventuelles futures augmentations de capital. Bref, cette vente constitue une étape supplémentaire dans la professionnalisation de WDP.

2004 nous a également apporté de bonnes nouvelles sur le plan boursier. Ainsi, depuis le 17 décembre, les actions WDP bénéficient d'une seconde cotation, sur le Second Marché d'Euronext Paris. Une étape qui, à l'évidence, accroîtra la liquidité et la visibilité de WDP. Cette cotation à Paris ouvre la voie à de nouveaux projets en France, et a déjà permis à WDP France de solliciter au début 2005 le statut fiscalement avantageux de Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC).

Et pour conclure, j'ai le plaisir de pouvoir annoncer que WDP a quand même réussi à maintenir le dividende pour 2004 à son niveau de l'exercice précédent, soit 2,10 EUR net par action. A cet effet, le taux de distribution sera porté à 96%.

Par le maintien de son dividende, WDP veut avant tout réaffirmer que la poursuite de la croissance du portefeuille - avec naturellement un excellent taux d'occupation - reste bien son objectif premier. Pour l'atteindre, la sicaf continue à compter sur sa stratégie de toujours : acquérir des bâtiments et réaliser des projets à des emplacements attrayants et à des prix réalistes lui permettant de fixer des loyers raisonnables sans affecter le rendement.

A cet égard, et pour respecter la tradition, permettez-moi de rappeler ici le principal atout de WDP, à savoir sa vision à long terme, non seulement en ce qui concerne le portefeuille immobilier, mais aussi dans sa relation avec les locataires.

Enfin, je souhaite remercier les membres de l'équipe de direction et le personnel de WDP pour leur engagement constant, et mes collègues du Conseil d'Administration pour leur collaboration très appréciée.

Je leur souhaite à tous énormément de succès en 2005 et dans les années à venir.

Mark Duyck
Président du Conseil d'Administration

1. Corporate governance

La notion de corporate governance est plus actuelle que jamais, et à juste titre. Une nouvelle réglementation extrêmement stricte, le Code Lippens, vise à garantir une gestion correcte des entreprises. Toutefois, un tel code de conduite n'a de sens que s'il est étayé par l'intégrité des dirigeants de l'entreprise. Si la volonté d'agir avec intégrité fait défaut, même les règles les plus sévères resteront sans effet.

Les dirigeants de WDP en sont pleinement conscients et considèrent comme leur priorité de ne développer d'activités qu'en toute transparance et correction. WDP accorde par conséquent beaucoup d'importance à un équilibre harmonieux entre les intérêts des actionnaires et ceux d'autres parties concernées de manière directe ou indirecte par l'entreprise, les "stakeholders".

L'ouverture et la transparence constituent ici des notions-clés. Il doit ainsi exister une bonne circulation d'informations correctes et orientées vers l'avenir. Le présent rapport annuel n'en constitue qu'un exemple parmi bien d'autres. Outre sa publication, il y a également celle des résultats trimestriels, comprenant l'actualisation trimestrielle de la valeur du portefeuille et de la valeur intrinsèque par action. WDP veille encore à informer le public de manière optimale, notamment en matière de corporate governance, via des contacts réguliers avec la presse financière spécialisée et avec la presse de la profession. Et sur le site www.wdp.be, toutes les personnes intéressées peuvent suivre pas à pas le fonctionnement et les activités de WDP.

Le Conseil d'Administration du gérant veille en permanence au respect des règles de corporate governance. A cet égard, WDP a expressément décidé de faire siéger au Conseil une majorité d'administrateurs indépendants et de n'y admettre qu'un seul représentant de l'actionnaire de référence. Comme la corporate governance gagne en importance au fur et à mesure de la croissance d'une entreprise, le Conseil d'Administration a notamment créé à l'automne 2004 un comité d'audit, un comité des nominations et un comité des rémunérations. Un compliance officer a également été nommé.

En outre, la sicafi WDP est ce que l'on appelle un "self managed fund" : elle ne sous-traite pas la gestion de son patrimoine immobilier à des tiers, mais l'effectue elle-même en concertation avec le gérant. Le management ne s'occupe par conséquent d'aucune autre activité immobilière : il est entièrement et exclusivement au service des actionnaires de WDP.

2. Structure et organisation de WDP

2.1. Une société en commandite par actions

Warehouses De Pauw est une société en commandite par actions (SCA). Une société en commandite possède deux catégories d'associés. La première est celle des associés actifs, dont le nom est repris dans la désignation commerciale de la société et qui sont responsables de manière illimitée des engagements pris par elle. L'associé actif de WDP SCA est la SA De Pauw. Ensuite, il y a les associés "commanditaires", qui sont actionnaires et non solidairement responsables, leur responsabilité se limitant aux actifs qu'ils ont apportés.

L'une des caractéristiques d'une société en commandite par actions est d'être administrée par un gérant, qui doit avoir la qualité d'associé commandité (actif), est quasiment inamovible et dispose d'un droit de veto contre toutes les décisions importantes de l'Assemblée Générale. Le gérant peut à tout moment décider de démissionner. Il peut être révoqué sur

décision d'un juge saisi en ce sens par l'Assemblée Générale des actionnaires sur la base de motifs légaux. Le gérant n'a pas le droit de participer au vote pour cette décision de l'Assemblée Générale.

L'Assemblée Générale ne peut délibérer et prendre de décisions qu'en présence du gérant. Celui-ci doit donner son accord à toute modification des statuts et aux décisions de l'Assemblée Générale relatives à des actes concernant les intérêts de la société vis-à-vis de tiers, comme la distribution des dividendes ainsi que toute décision ayant une incidence sur le capital de la société. Le capital propre du gérant De Pauw SA s'élevait à 98.167 EUR au 31 décembre 2004.

De Pauw SA est gérant statutaire de WDP SCA pour une durée indéterminée. A la fin 2002, conformément aux nouvelles dispositions légales en matière de corporate governance, Tony De Pauw a été désigné en tant que représentant permanent de De Pauw SA dans le cadre du mandat de gérant statutaire de cette société. Cette désignation ne peut déroger à l'article 18 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995. La possibilité d'éventuelles contradictions entre les deux législations est à l'examen, et une solution adéquate y sera apportée au besoin. L'actionnariat de De Pauw SA est aux mains de la famille Jos De Pauw, qui est également l'actionnaire de référence de WDP.

2.2. Le Conseil d'Administration du gérant De Pauw SA

2.2.1. Composition au 31 décembre 2004

Le Conseil d'Administration compte cinq membres :

- **Mark Duyck** est administrateur indépendant depuis 1999 et président du Conseil d'Administration depuis 2003. Il est économiste et titulaire d'un MBA. Après avoir assumé divers postes de directeur financier, il est actuellement Chief Operating Officer (COO) de la Brussels International Airport Company (BIAC).
- **Dirk Van den Broeck** est administrateur indépendant depuis 2003. Il est partenaire chez Petercam depuis 1988 et administrateur depuis 1994. Il siège pour Petercam dans différents Conseils d'Administration de sociétés immobilières actives dans l'émission de certificats immobiliers. Il est également administrateur indépendant dans plusieurs entreprises belges, dont la société cotée Resilux SA. Dirk Van den Broeck est diplômé en droit et en sciences économiques.
- **Alex Van Breedam** est administrateur indépendant depuis 2003. Il est docteur en sciences économiques appliquées et titulaire de plusieurs masters. Après avoir acquis de l'expérience chez KPMG, il a été coordonnateur du lancement de l'Institut flamand de logistique, dont il est devenu directeur général en 2003, et est expert indépendant en Supply Chain Management, spécialisé dans l'accompagnement stratégique des entreprises de logistique. Il consacre également une partie de son temps à l'enseignement et est professeur invité dans plusieurs universités belges, françaises et néerlandaises.
- **Tony De Pauw**, administrateur délégué depuis 1999, représente le principal groupe d'actionnaires, la famille Jos De Pauw.
- **Joost Uwents**, administrateur depuis 2002, forme avec Tony De Pauw l'équipe de direction de WDP. Il est ingénieur commercial et titulaire d'un MBA.

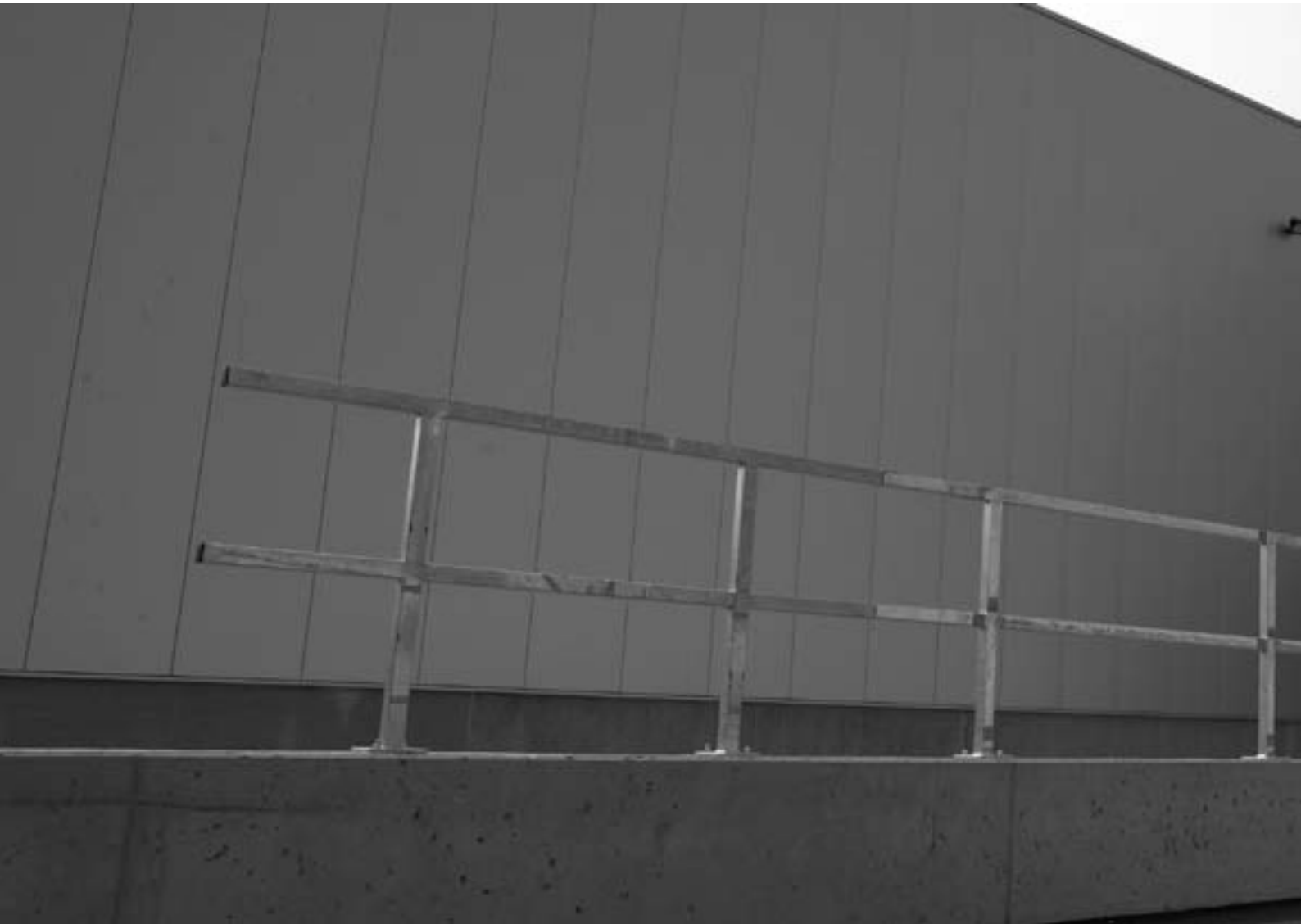
Les administrateurs dont le mandat arrivera à échéance lors de l'Assemblée Générale de 2005, en l'occurrence Mark Duyck, Dirk Van den Broeck et Tony De Pauw, ont tous trois confirmé être disposés à voir leur mandat renouvelé. Le comité des désignations présentera une proposition en ce sens à la prochaine Assemblée Générale du gérant De Pauw SA.

2.2.2. Missions

Le Conseil d'Administration remplit plusieurs missions envers la sicaf. Il :
- définit sa stratégie et sa politique ;
- approuve tous les investissements importants et transactions conséquentes ;
- veille à la qualité de sa gestion ;
- veille à ce que la gestion coïncide avec la stratégie de la société ;
- se charge de la communication financière de l'entreprise avec la presse et les analystes ;
- traite de sujets tels que :
  - *l'élaboration du budget et des comptes annuels et semestriels ;*
  - *la proposition du dividende à l'Assemblée Générale de WDP SCA ;*
  - *l'affectation du capital autorisé ;*
  - *la convocation des Assemblées Générales ordinaires et extraordinaires.*

2.2.3. Fonctionnement

Le Conseil d'Administration se réunit au moins quatre fois par an, à l'invitation de son président. Des réunions supplémentaires sont organisées chaque fois que les intérêts de la sicaf le requièrent ou que deux administrateurs au moins en font la demande. En 2004, le Conseil d'Administration au complet s'est réuni quatre fois.



Seuls les membres du Conseil d'Administration peuvent participer aux délibérations et aux votes. Le vote du Conseil n'est valide que si la majorité de ses membres sont présents ou représentés.

Les décisions du Conseil sont prises à la majorité simple de ses membres. En cas de partage des votes, la décision n'est pas prise.

A l'invitation du président, les membres de la direction qui ne sont pas administrateurs ainsi que des spécialistes d'un domaine donné peuvent participer au Conseil d'Administration à des fins d'information et de conseil.

Le Conseil d'Administration peut également solliciter à tout moment l'avis d'un expert indépendant. C'est le bureau d'expertise Stadim SCRL, Marialei 29-33, 2018 Anvers, représenté par M. Philippe Janssens, qui a été désigné en qualité d'expert immobilier.

Le montant de la rémunération du gérant est fixé annuellement par l'Assemblée Générale de WDP SCA. Pour l'exercice 2004, il a été proposé d'allouer une rémunération globale de 275.000 EUR au gérant De Pauw SA. Cette somme est utilisée pour la rémunération des administrateurs au prorata de leurs responsabilités. Pour ces derniers, une assurance relative à leur responsabilité en qualité d'administrateurs est également souscrite.

2.2.4. Dispositions relatives à la composition du Conseil et aux désignations au sein de celui-ci

En ce qui concerne la composition du Conseil d'Administration, les dispositions suivantes sont d'application :

- le Conseil d'Administration se compose de 5 membres au minimum – dont 3 au moins doivent être indépendants – et de 10 au maximum ;
- un ou plusieurs administrateurs peuvent être administrateurs journaliers. Ils peuvent, en d'autres termes, exercer une fonction opérationnelle au sein de WDP ;
- les compétences individuelles et l'expérience des membres du Conseil doivent être complémentaires.

Les administrateurs sont tenus de respecter les accords de discrétion et de confiance mutuelle. Ils doivent également respecter strictement tous les principes légaux et d'usage en matière de conflits d'intérêts, d'informations privilégiées, etc.

La désignation des administrateurs est effectuée par l'Assemblée Générale des actionnaires de De Pauw SA sur proposition du comité de désignation du Conseil d'Administration.

2.3. Comités spécialisés

Dans le cadre de la mise en œuvre du nouveau Code Lippens de corporate governance, le Conseil d'Administration a créé, à l'automne 2004, trois comités spécialisés.

2.3.1. Le comité d'audit

Le comité d'audit assiste le Conseil d'Administration dans sa fonction de contrôle, et plus particulièrement en ce qui concerne les informations financières communiquées au public et l'audit interne et externe.

Il se compose des administrateurs indépendants et d'un auditeur interne, en l'occurrence M. Hugo Van Geet et son équipe du bureau de Bruxelles.

Le comité d'audit est présidé par le président du Conseil d'Administration, qui en organise le fonctionnement. Le président peut également demander aux membres de l'équipe de direction et au commissaire de participer aux réunions en qualité d'experts.

Le comité d'audit se réunit quatre fois par an.

2.3.2. Le comité des nominations

Le comité des nominations conseille le Conseil d'Administration quant aux nominations proposées par l'Assemblée Générale.

Il se compose du Conseil d'Administration au complet et est présidé par le président de celui-ci.

Le comité des nominations se réunit au moins une fois par an.

2.3.3. Le comité des rémunérations

Le comité des rémunérations est chargé de la rétribution et de l'évaluation des administrateurs et de l'équipe de direction. C'est également lui qui définit la politique salariale de l'entreprise.

Il se compose du Conseil d'Administration au complet et est présidé par le président de celui-ci.

Le comité des rémunérations se réunit au moins une fois par an.

2.4. Contrôle externe

Lors de l'Assemblée Générale 2004, M. Luc Van Couter a été désigné en tant que nouveau commissaire. Luc Van Couter est partenaire chez KPMG, mais exerce sa fonction de commissaire à titre personnel. Il ne preste aucun autre service pour WDP. Luc Van Couter est également le commissaire du gérant De Pauw SA.

En 2004, le commissaire a perçu une rémunération de 14.000 EUR. Pour son travail en tant que commissaire de De Pauw SA, il a perçu 960 EUR.

2.5. La gestion journalière

2.5.1. Compétences

L'équipe de direction de WDP, sous la responsabilité de l'administrateur délégué du gérant, est chargée de :
- préparer, proposer et exécuter les objectifs stratégiques et la politique générale du groupe tels qu'approuvés par le Conseil d'Administration ;
- définir les normes d'exécution de cette stratégie ;
- appliquer les décisions prises par le Conseil et assurer le suivi des prestations et des résultats ;
- rapporter au Conseil.

2.5.2. Composition et répartition des tâches de l'équipe de direction

Les tâches se répartissent de la manière suivante :
Tony De Pauw *est administrateur délégué. Il est notamment responsable de :*
- la direction générale ;
- l'achat et la vente des biens immobiliers en Belgique et à l'étranger ;
- la gestion du portefeuille immobilier ;
- la gestion de projets ;
- la politique commerciale.

Joost Uwents *est administrateur-directeur. Ses missions comprennent :*
- la politique financière ;
- le marketing et la communication externe ;
- l'organisation administrative ;
- le rapportage interne ;
- les relations avec les investisseurs.

2.5.3. Fonctionnement

L'équipe de direction travaille en étroite collaboration et en concertation quotidienne. Les décisions importantes en matière de gestion journalière se prennent à l'unanimité et conformément aux accords passés avec le Conseil d'Administration. Si l'équipe de direction n'aboutit pas à un accord, c'est au Conseil d'Administration qu'il revient de prendre la décision.

3. Structures à l'étranger

Afin de pouvoir assurer la gestion du patrimoine immobilier étranger de manière optimale, WDP SCA possède des filiales dans différents pays européens :
- aux Pays-Bas : WDP Nederland b.v., Postbus 128, 5300 AC Zaltbommel ;
- en Tchéquie : WDP CZ s.r.o., Belehradska 18, 140 00 Prague ;
- en Italie : WDP Italia s.r.l., Via Senato 20, 20121 Milan ;
- en France : WDP France SARL, Rue Cantrelle 28, 36000 Châteauroux*.

Outre leur uniformité de dénomination, ces sociétés partagent encore d'autres caractéristiques communes :
- La structure de la société est à chaque fois l'équivalent local d'une société privée à responsabilité limités (SPRL).
- WDP dispose d'une participation de 100% dans les sociétés étrangères, à l'exclusion d'une action détenue par la SA De Pauw, en raison de l'interdiction d'unicité de l'actionnariat.
- Les résultats des filiales sont soumis à l'impôt local des sociétés, à l'exception de WDP France, si celle-ci obtient le statut de SIIC demandé, prévoyant une exemption de l'impôt des sociétés. Leurs bénéfices nets peuvent être versés à WDP, et l'exonération du prélèvement à la source peut être réclamée sur la base de la directive société mère-filiale. Les résultats des filiales étrangères sont également repris dans la consolidation après déduction des amortissements sur les biens immobiliers et d'une latence d'impôt sur les plus-values fiscales.
- La gestion des sociétés est assurée par le management belge. La comptabilité et l'administration sont quant à elles prises en charge par des bureaux d'experts-comptables locaux :
  - pour l'Italie : Studio Maurizio Godoli, de Milan ;
  - pour la Tchéquie : VGD, Podzimek & Suma, de Prague ;
  - pour la France : Barachet, Simonet, Roquet, de Châteauroux ;
  - pour les Pays-Bas : Administratiekantoor Witteveen, de Zaltbommel.
- La stratégie de financement : les investissements étrangers de WDP sont en principe financés autant que possible au moyen d'avoirs étrangers, puisque ces sociétés sont soumises à l'impôt des sociétés local – contrairement à WDP SCA en Belgique, qui est une sicaf, et à WDP France, lorsque celle-ci aura obtenu le statut de SIIC. Cela s'effectue par une combinaison de prêts bancaires et de prêts de groupe subordonnés (in)directs conformes aux conditions du marché entre WDP SCA et ses différentes filiales. Dans ce cadre, il convient surtout de tenir compte de deux principes d'imposition importants qui varient d'un pays à l'autre :
  - les règles relatives aux problèmes liés à la sous-capitalisation des sociétés ;
  - le pourcentage de retenue fiscale à la source à prélever sur les intérêts des prêts de groupe versés au pays d'origine.

4. Les actionnaires

L'actionnaire de référence de WDP est la famille Jos de Pauw. A la fin octobre 2004, la famille a ramené sa participation dans WDP de 50 à 30% par le biais d'un placement privé. Le million et demi d'actions vendues a été acheté par divers investisseurs institutionnels nationaux et internationaux.
Toujours en ce qui concerne l'actionnariat, le Conseil d'Administration a élaboré un règlement interne imposant aux administrateurs détenant plus de 1% des actions de la société d'en informer le compliance officer.

**Au début 2005, une demande visant à obtenir pour WDP France le statut de Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC) a été introduite en France. Ce statut devrait lui être accordé pour la fin avril*

Famille
Jos De Pauw
30%

Public
70%

Famille
Jos De Pauw
100%

Spécialistes/ surveillants indépendants

- Commission Bancaire, Financière et des Assurances
- Expert immobilier
- Commissaire

WDP SCA

Gérant

De Pauw SA

le Conseil d'Administration

Equipe de direction

Tony De Pauw
Joost Uwents

Investissements
Politique commerciale
Finances et administration
Relations avec les investisseurs
Gestion technique
- gestion des bâtiments
- suivi des chantiers

1. Introduction

La plupart des projets prévus pour 2004 ont été réalisés. Qu'il s'agisse de la qualité, du prix, du timing ou du déroulement des travaux, tout s'est déroulé comme prévu. Seuls trois projets restaient encore en cours de réalisation à la fin 2004. La réception de l'un d'entre eux a été reportée au début 2006 à la demande du locataire.

Afin d'atteindre les locataires potentiels de manière maximale, une ensemble complet d'activités commerciales a été élaboré l'année écoulée, avec notamment le développement de l'équipe de soutien commercial. La collaboration avec warehousematch.com, le spécialiste incontesté en matière de location d'immobilier semi-industriel par internet, a elle aussi été mise sur rails.

Toutes ces initiatives, combinées à l'élaboration de solutions locatives flexibles pour notre clientèle, ont permis à WDP de limiter le taux d'inoccupation des immeubles belges – qui constituent notre principal marché – à 4 ou 5%. A titre de comparaison : d'après l'étude réalisée récemment par King Sturge : "Flanders Office & Industrial Property Market 2004" du 22 novembre 2004, le taux d'inoccupation global sur l'ensemble du marché belge de l'immobilier semi-industriel a oscillé entre 8 et 9% en 2004.

2. Les projets

2.1. Projets achevés

Asse (Mollem), Assesteenweg 25

Les entrepôts existants ont été entièrement rénovés et scindés en plusieurs unités. Des bureaux ont également été aménagés, le tout pour un investissement global de 1,5 million EUR. Vemoflex loue, depuis le 1er mai 2004, 6.300 m² d'entrepôts et 1.400 m² des nouveaux bureaux. AMP loue 5.000 m² d'entrepôts et de bureaux depuis le 1er avril 2004. Une partie des 3.500 m² restants est louée sur la base de contrats flexibles. Les terrains inoccupés jouxtant les bâtiments offrent encore un potentiel d'extension de 2 hectares (voir également "2.4. Projets pour 2005 et années suivantes").

Nivelles, Rue de l'Industrie 30

WDP a réalisé sur le site un projet de nouvelle construction destiné à WEG, une société travaillant pour le secteur de l'automobile. Au cours de la première phase, un bâtiment de 4.860 m² a été construit pour un montant de 1,6 million EUR. Il a été réceptionné à la fin septembre. Une seconde phase permettra éventuellement de porter la superficie totale du bâtiment à 6.000 m².

Vilvoorde, Jan Frans Willemsstraat 95

La moitié du bâtiment de 6.000 m² qui s'est libéré à la fin 2003 a été démolie et remplacée par une nouvelle construction, et les autres halls ont été rénovés. Le projet a représenté un investissement de 1 million EUR. 3.000 m² sont loués à Walon Nellessen, qui y a aménagé un studio de photographie pour Toyota et Lexus, depuis le 1er avril 2004. Depuis cette même date, Heytrans, qui n'occupait initialement que 1.000 m², a fini par louer l'ensemble des entrepôts rénovés restants, soit 3.000 m².

Mlada Boleslav, Neprevazka (Tchéquie)

Sur les 4 hectares acquis en 2003, un premier complexe semi-industriel de 4.000 m² d'entrepôts et de 1.000 m² de bureaux a été achevé fin juin. Il s'agit d'un entrepôt "Just In Time" destiné à SAS, une filiale de Siemens fournissant des postes de pilotage à l'industrie de l'automobile. Le complexe bénéficie d'une excellente situation entre les usines Skoda de Mlada Boleslav et la nouvelle usine que les constructeurs PSA Peugeot Citroën Group et Toyota construisent ensemble à Kolin. Le bail a une durée de 10 ans et comporte une première possibilité de résiliation après 7,5 ans. Le montant total de l'investissement, acquisition des terrains comprise, s'élève à 2,5 millions EUR.
Etant donné le potentiel que présente la région, WDP a décidé à l'été 2004 d'accroître le site de 4 hectares supplémentaires pour y réaliser divers nouveaux projets. Cette extension porte le potentiel de développement du site de Neprevazka à 25.000 m². WDP négocie actuellement de nouveaux projets avec différents intéressés.

2.2. Projets en cours

Boortmeerbeek, Leuvensesteenweg 238

Un entrepôt existant de 10.699 m² est transformé, côté rue, en immeuble commercial de 1.800 m² avec parking, et à l'arrière, en 2.500 m² d'entrepôts avec bureaux. L'investissement total se chiffre à 600.000 EUR. La réception des travaux est prévue pour l'été 2005, en fonction de l'obtention des différents permis.

Rumst (Terhagen), Polder 3

Au printemps 2004, une partie du site – l'ancienne briqueterie Landuyt – a été démolie. L'espace ainsi libéré est utilisé par Stefka, qui y entrepose des grues. WDP construit également sur ce site un nouvel espace polyvalent de 2.800 m² et d'une valeur de 500.000 EUR. L'assainissement du sol imposé par l'OVAM a été effectué à la fin 2002. La réception du nouveau bâtiment est prévue pour l'été 2005.

Zele, Lindestraat 7

Après la rénovation d'une partie du bâtiment en 2003, 13.000 m² supplémentaires d'entrepôts sont en cours de rénovation pour un montant total de 1,75 million EUR. Les travaux s'achèveront à l'été 2005 dans le cadre d'un contrat de location portant sur l'ensemble de la superficie et conclu début février avec DSC, un fabricant local de matelas souhaitant centraliser ses activités sur le site. La parcelle offre encore un potentiel d'extension.
En ce qui concerne les espaces rénovés en 2003, et après la faillite du locataire Bioblue Comfort SA, un nouveau bail à long terme a été conclu au premier semestre 2004 avec l'Opéra de Flandre. Le contrat porte sur 7.000 m² à occuper progressivement entre septembre 2004 et juin 2005. 5.000 m² font par ailleurs l'objet d'un bail flexible à court terme avec la firme Goodwill. Celle-ci quittera les bâtiments en avril 2005, portant ainsi de nouveau à 7.000 m² les espaces rénovés à louer.

2.3. Acquisitions

Jumet, Allée Centrale, Zoning Industriel
A Jumet, un entrepôt existant de 3.200 m² a été acheté pour un montant de 1 million EUR. Il s'agit en l'occurrence d'une opération "sale and rentback" pour Sügro-Caritas (voir également "2.4. Projets pour 2005 et années suivantes").

Mlada Boleslav, Neprevazka (Tchéquie)
Quatre hectares supplémentaires ont été adjoints au site existant pour un montant de 600.000 EUR.

2.4. Projets pour 2005 et années suivantes

Asse (Mollem), Assesteenweg 25
AMP, le locataire du site, avait conclu en 2003 un contrat avec WDP portant sur la construction d'un nouveau bâtiment de 7.000 m² sur les terrains inoccupés jouxtant les entrepôts actuels. A la demande d'AMP, la réception en a été postposée de quelques mois, de la fin 2005 au début 2006. Le projet a une valeur de 1,75 million EUR.

Jumet, Allée Centrale, Zoning Industriel
L'entrepôt acquis en 2004 sera partiellement rénové et adapté aux activités de Sügro-Caritas (1.768 m²). Le bâtiment situé à l'arrière de l'entrepôt sera démoli et remplacé par un nouvel entrepôt de 2.600 m². La réception de cet investissement d'une valeur de 1,5 million EUR est prévue pour la fin septembre 2005.

Lille (Templemars), Route de l'Epinoy, parcelle 237 bis
Le complexe, situé dans le zoning industriel de Templemars, a été construit en 1997-1998 et comprend actuellement 766 m² de bureaux et 2.496 m² d'entrepôts. Il est entièrement loué à Polystyl SA, une filiale du groupe Tarquet. Un nouvel entrepôt de 472 m² sera construit d'ici à la fin 2005, et 780 m² de bureaux seront aménagés dans l'entrepôt existant. Divers aménagements intérieurs et travaux aux abords du complexe porteront l'investissement total à 600.000 EUR. Suite aux travaux d'agrandissement, le bail de Polystyl, qui arrivait initialement à échéance à la fin 2006, a été prolongé de 6 ans jusqu'à la fin 2012.

Divers
Enfin, divers travaux de rénovation et d'adaptation spécifiques et plus restreints sont également prévus, à la demande des locataires. Ces travaux, dont le montant total est estimé à 800.000 EUR, seront effectués sur les sites de Vilvoorde - Havendoklaan 12, Vilvoorde - Willem Elsschotstraat, Beersel - Stationsstraat et Asse (Mollem) - Assesteenweg.

3. Locations

Au premier trimestre, 25.000 m² se sont libérés dans le portefeuille existant, toutefois compensés par la conclusion de nouveaux contrats à concurrence de la même superficie au cours de cette même période. Ainsi, si le bâtiment de Boom s'est partiellement libéré, ceux de Lebbeke (Wieze) et d'Aalst - Wijngaardveld ont quant à eux été entièrement loués au Groupe Balta, à VPK et à Ziegler. Sur le site de Zele, un premier contrat de location à long terme a été conclu avec l'Opéra de Flandre (VLOS) (voir également "2.2. Projets en cours").

Au deuxième trimestre, un bail à court terme d'une durée initiale de 8 mois a été conclu avec Goodwill pour la location de 5.000 m² à Zele. Frans Maas a quant à lui loué 3.000 m² supplémentaires sur le site de Roncq pour une durée de 4 mois, un contrat conclu en vue du regroupement de tous ses baux à Roncq en un seul bail à long terme. Frans Maas a toutefois renoncé à ce projet depuis en raison de la perte d'un important client et décidé de se replier sur le contrat initial portant sur la location de 6.000 m².
Sur le site de Boom – Industrieweg, le constructeur automobile Renault loue, depuis le 1er septembre 2004, 24.000 m² pour un terme fixe de 5 ans. A la fin juin, 80% des nouveaux projets achevés au premier semestre étaient déjà loués.

Au second semestre, 18.800 m² ont été loués en trois phases et pour une durée indéterminée dans le complexe situé dans la zone portuaire d'Anvers. Depuis septembre,

le site d'Aalst - Wijngaardveld est entièrement loué à trois preneurs différents, dans les trois cas sur une base flexible et par des baux à court terme. Sur celui de Vilvoorde - Jan Frans Willemsstraat, l'entreprise de transport H. Essers loue 5.500 m² pour une période de six mois, en remplacement de KDL Trans. A Vilvoorde - Havendoklaan, Zinc, une filiale d'Umicore, remplace AMP. Zinc occupe 4.200 m² d'entrepôts et 800 m² de bureaux sur la base d'un contrat à long terme (formule 3-6-9). Sur le site de Rumst (Terhagen), ACB occupe 1.100 m² supplémentaires, et depuis le 1er janvier 2005, Europe SA et CES louent respectivement 4.000 m² d'entrepôts et 600 m² de bureaux à Neder-over-Heembeek, où elles remplacent Entarco. Dans les deux cas, il s'agit d'un bail 3-6-9.

Un revers important a été subi aux Pays-Bas, où WDP a été confrontée en juillet à la faillite de Deventer Logistic Services (DLS). DLS, qui louait 37.000 m² à Breda, était en effet le deuxième principal locataire du portefeuille. Un acteur local du Zoning industriel d'Hazeldonk loue actuellement un quart de la superficie du site sur une base flexible. Cette location permet au moins à WDP de récupérer les frais nécessaires au maintien du site dans un état opérationnel dans l'attente d'une location définitive.

Au total, 100.000 m² ont fait l'objet dans le courant de 2004 de locations à court ou à long terme. Le taux d'occupation global sur l'ensemble de l'année s'est élevé à 95% en moyenne, un pourcentage toutefois ramené à 90% en fin d'année après la libération définitive du bâtiment de Breda par le curateur de DLS.

Base des résultats opérationnels de 2005

Les résultats opérationnels de 2005 seront essentiellement déterminés par les baux en cours dans le portefeuille existant et par les projets achevés en 2004 et loués depuis. Ces derniers commenceront en effet à contribuer pleinement aux résultats à partir de 2005.

Facteurs de croissance au sein du portefeuille existant et pour les projets en cours*

Outre les recettes locatives provenant des baux en cours, divers éléments exerceront un impact positif sur les résultats opérationnels.

1. Nouvelles locations dans les bâtiments actuellement inoccupés

L'exercice 2004 s'est clôturé sur un taux d'occupation de 90%**. Le principal facteur de croissance des recettes locatives sera par conséquent constitué des nouvelles locations conclues pour les sites déjà en portefeuille.

Le site le plus important à cet égard est celui d'Hazeldonk, dans le zoning industriel de Breda. A l'heure actuelle, un quart des 37.000 m^2 que louait Deventer Logistic Services (DLS) avant sa faillite est loué sur une base flexible dans l'attente d'un preneur définitif. Ces recettes locatives sont affectées prioritairement au maintien du site dans un état opérationnel. La location complète du site d'Hazeldonk ferait à elle seule repasser le taux d'occupation du portefeuille à 95%.

2. Locations dans les bâtiments à réceptionner à l'été 2005

Plusieurs nouveaux bâtiments seront réceptionnés à l'été 2005, et plus particulièrement sur les sites de Zele - Lindestraat (13.000 m^2), Boortmeerbeek - Leuvensesteenweg (4.300 m^2) et de Rumst (Terhagen) (2.800 m^2). Avec la prélocation des entrepôts de Zele - Lindestraat, 65% de ces espaces ont déjà trouvé preneur.

Cinq projets d'extension sont également en cours, tous à la demande des locataires en place, désireux de pouvoir disposer de davantage d'espace sur leurs sites actuels. Il s'agit en l'occurrence d'Intertrans (Vilvoorde - Willem Elsschotstraat), de Zinc (Vilvoorde - Havendoklaan 12), de Lyfra (Beersel - Stationstraat), de Sügro (Jumet - Zoning industriel) et de Polystyl (Templemars, en France). Ces projets d'extension déjà loués, qui représenteront 575.000 EUR de recettes locatives supplémentaires par an, commenceront à contribuer au bénéfice dans le courant du second semestre 2005.

3. Locations dans les bâtiments à réceptionner fin 2005 et début 2006

L'extension de 7.000 m^2 du site d'Asse (Mollem) - Assesteenweg pour le compte du locataire AMP ne contribuera aux résultats opérationnels qu'à partir du début 2006, à raison de 295.000 EUR de recettes locatives supplémentaires par an. WDP espère par ailleurs pouvoir lancer, en 2005 encore, un voire plusieurs projets sur le site de Mlada Boleslav - Neprevazka (Tchéquie).

**Pour plus de détails quant aux différents bâtiments et projets, se référer au chapitre "Rapport d'activités", page 20*

***Le taux d'occupation est calculé sur la base du rapport entre la valeur locative des mètres carrés loués et la valeur locative des mètres carrés louables. Les projets en cours de construction et/ou de rénovation ne sont pas intégrés au calcul. Pour la liste de ces projets, voir page 38*

Autre défi : de nouvelles locations pour les immeubles qui se libéreront en 2005

En 2005, 62.000 m² d'espaces de stockage se libéreront contractuellement : les 40.000 m² annoncés dans le rapport semestriel de septembre plus quelques contrats à court terme conclus par la suite et arrivant à échéance dans le courant de 2005. Par contre, plusieurs baux de location existants représentant 15.000 des 62.000 m² évoqués ci-dessus ont déjà été prolongés jusqu'à la fin 2005 au moins. Les 47.000 m² restants reviendront sur le marché dans le courant du printemps, à moins bien entendu qu'ils ne fassent eux aussi l'objet d'une prolongation.

Investissements futurs

L'augmentation de capital réalisée à l'automne 2003 a fourni à WDP la marge de manœuvre nécessaire à de nouveaux investissements. WDP est en permanence à la recherche de projets intéressants mais s'est, si l'on excepte le programme d'investissement en cours, d'une valeur de 11,4 millions EUR et portant sur 56.000 m², limitée en 2004 aux acquisitions de Mlada Boleslav - Neprevazka et de Jumet.

Les prix de l'immobilier se situant actuellement à un niveau élevé, les opportunités intéressantes sont rares. WDP reste pour sa part fidèle à sa stratégie de toujours : acquérir des bâtiments et réaliser des projets à des emplacements attrayants et à des prix réalistes, afin de pouvoir fixer des loyers raisonnables sans affecter le rendement.

Enfin, le potentiel d'investissement supplémentaire de 60 millions EUR offre également à WDP les instruments nécessaires à la poursuite de sa croissance bénéficiaire. A moyen terme, il offre ainsi la perspective d'une contribution supplémentaire de 0,35 EUR par titre environ au bénéfice opérationnel.

Résultat opérationnel et dividende

Sur la base du taux d'occupation actuel et de l'état d'avancement des projets en cours au sein du portefeuille existant, le Conseil d'Administration de WDP estime possible d'égaler en 2005 les résultats de l'exercice 2004.

S'inscrivant en cela dans une approche prudente, le Conseil d'Administration vise en premier lieu au maintien du dividende à son niveau actuel de 2,10 EUR net par action.

Il a également décidé de revoir la politique de WDP en matière de dividende. Outre la traditionnelle distribution de dividende du mois de mai, WDP versera désormais en septembre le bénéfice du semestre écoulé par le biais d'un dividende intérimaire. Un premier dividende intérimaire avait déjà été distribué en 2003 à l'occasion de l'augmentation de capital. A partir de 2005, cette pratique deviendra systématique.

1. Tendances générales en Europe

1.1. Changements structurels

Le marché européen de l'immobilier semi-industriel subit plusieurs changements structurels. Le premier résulte du déplacement progressif de la production en direction de l'Asie. Un déplacement qui exerce un impact double : on constate ainsi d'une part une hausse de la demande en entrepôts pour les produits finis, et d'autre part une baisse de celle en espaces de stockage pour les matières premières.

Une deuxième tendance est perceptible au niveau de la gestion de la chaîne d'approvisionnement, dont les grandes entreprises internationales souhaitent en permanence optimiser l'efficacité. Ces mêmes entreprises ayant toutefois de plus en plus tendance à se concentrer sur leur métier de base et à confier le transport et la distribution de leurs produits à des sous-traitants logistiques, la complexité et la sophistication de la chaîne logistique ne font que croître. Les entreprises de logistique et les distributeurs posent par conséquent des exigences technologiques sans cesse plus élevées et requièrent un haut niveau de flexibilité des entreprises immobilières. Cette évolution se double par ailleurs d'un mouvement de concentration. Les entreprises de logistique souhaitent en effet développer des réseaux européens plus étendus pour pouvoir répondre à la demande des multinationales, qui n'organisent désormais plus leur chaîne de distribution au niveau national mais bien à l'échelon paneuropéen.

Meilleures localisations européennes du semi-industriel

En raison de leur répartition géographique, les meilleures localisations européennes en matière d'espaces semi-industriels sont parfois appelées "la banane européenne".

(Source: Cushman & Wakefield Healey & Baker™)

Enfin, les chefs d'entreprises, qui avaient ces dernières années pris l'habitude de postposer leurs décisions stratégiques, notamment en matière d'immobilier, en raison de la faiblesse de la conjoncture et de la perspective de l'adhésion de dix nouveaux membres à l'Union européenne, commencent à se départir de leur attitude attentiste. Les deux obstacles ont disparu : d'une part, l'élargissement de l'Union européenne est à présent une réalité et il n'a donné lieu à aucune onde de choc sociale ou économique, et d'autre part, on prévoit une reprise de la croissance économique en Europe. Une croissance qui adoptera toutefois des rythmes très différents selon les pays, avec bien entendu des répercussions tout aussi variables sur la demande en biens immobiliers. Tous les analystes s'accordent cependant à dire que ce sont les économies d'Europe centrale qui connaîtront le plus fort taux de croissance.

1.2. L'offre et la demande restent en équilibre...

Le marché spécifique de l'immobilier semi-industriel s'est bien maintenu ces dernières années malgré un climat économique difficile. La baisse d'activité du secteur de la production a été compensée par une hausse de la demande de la part du secteur de la grande distribution, qui cherche à se positionner sur de nouveaux marchés en Europe de l'Est. De plus, les développeurs de projets actifs dans cette niche peuvent réagir de manière plus flexible aux besoins de la clientèle.

L'offre et la demande restent globalement en équilibre, avec un bémol toutefois :

le niveau n'a guère augmenté les dernières années. D'une manière générale, la demande européenne en immobilier semi-industriel a été modérée en 2004, en raison notamment du mouvement de consolidation et de rationalisation qu'ont connu les secteurs de la logistique et de la distribution. L'Europe centrale et certaines régions de France ont mieux performé que le reste de l'Europe. Dans le segment spécifique des espaces de moins de 5.000 m², la Belgique, les Pays-Bas, la France et l'Europe centrale affichent des résultats supérieurs à ceux des autres pays. L'offre est quant à elle restée en veilleuse dans quasiment toute l'Europe, si ce n'est dans certaines régions de France et d'Europe centrale, en raison de la baisse de la demande et de la faible disponibilité en terrains.

Dans l'intervalle, le taux d'occupation se maintient à un niveau honorable. Le pourcentage des bâtiments inoccupés en Europe tourne autour de 6%, un chiffre assez bas compte tenu du climat économique toujours relativement faible et si l'on se réfère au taux d'inoccupation nettement supérieur du début des années 90, une autre période de stagnation économique. L'immobilier semi-industriel affiche également des performances satisfaisantes par rapport au marché des bureaux, où il n'est pas rare de noter un taux d'inoccupation de 10% ou plus.

1.3. ...essentiellement grâce aux meilleurs sites

Si l'on dépasse le stade de l'analyse générale pour examiner la situation de plus près, il apparaît que le marché de l'immobilier semi-industriel a surtout pu se maintenir grâce aux

Atouts et faiblesses de différents pays européens en ce qui concerne l'implantation de centres de distribution

	Coûts*				Transport*					
	Loyers	Terrains	Travail	Sous-total	Densité réseau routier	Saturation réseau routier	Densité réseau ferroviaire	Transport routier	Transport ferroviaire	Transport aérien
Poids %	38%	38%	25%	23%	27%	7%	7%	20%	13%	7%
Belgique	2	7	12	6,4	1	2	4	12	12	8
Allemagne	11	14	10	11,9	5	6	3	3	2	1
France	3	6	7	5,1	6	3	9	1	4	3
Pays-Bas	10	10	15	11,3	2	7	7	8	13	4
Autriche	4	13	8	8,4	3	4	8	10	9	9
Tchéquie	4	2	2	2,8	13	10	2	7	6	15
Gr.-Bretagne	15	12	11	12,9	6	11	6	4	7	2
Hongrie	4	3	2	3,1	4	12	1	15	11	14
Pologne	4	1	4	2,9	11	14	5	6	3	13
Italie	8	11	13	10,4	8	8	10	2	5	5
Portugal	2	8	5	5,0	12	5	11	11	14	11
Espagne	9	15	6	10,5	9	13	12	5	10	7
Irlande	12	8	9	9,8	10	9	13	13	15	12
Suède	14	5	14	10,6	14	1	14	9	8	10
Russie	13	4	1	6,6	15	15	15	14	1	6

(Source: Institut flamand de logistique, sur la base de Cushman & Wakefield Healey & Baker™)
** Le numéro 1 correspond au meilleur résultat, le 15 au moins bon*
*** La cotation varie entre 1 (offre élevée) et 5 (offre absente)*

bonnes performances des meilleurs sites, c'est-à-dire ceux qui se situent dans les zones répondant à l'un ou à plusieurs des critères suivants :

- proximité géographique de marchés importants, ce qui maintient la demande en espaces semi-industriels à un niveau élevé ;
- présence d'un réseau de transport bien développé permettant de desservir ces marchés rapidement et aisément ;
- perspectives favorables en matière de croissance économique ;
- loyers avantageux ;
- rendements attractifs.

Ce sont d'ailleurs ces mêmes sites qui soutiendront la croissance future du marché de l'immobilier semi-industriel. A ces emplacements stratégiques, la demande spécifique en espaces de stockage et de distribution spacieux et modernes continue à croître.
En ce qui concerne l'offre, on constate que les développeurs de projets ont moins tendance à construire de manière spéculative. Sur les meilleurs sites, la majeure partie des nouveaux bâtiments fait l'objet d'une location anticipée avant même le début des travaux, portant le taux d'occupation de ces nouveaux espaces à un niveau élevé. Les très grands projets, en particulier, sont de plus en plus fréquemment réalisés en vue d'une location immédiate et dans un esprit de compression maximale des coûts par la recherche d'un design et de techniques de construction aussi performants que possible. Dans le même temps,

		Accessibilité*				Offre**			Total	
Transport fluvial et/ou maritime	Sous-total	Densité de population	Accès au centre de l'Europe	Accès à l'Europe de l'Est	Sous-total	Nouveaux bâtiments > 10.000m²	Terrains	Sous-total	SCORE	Classe-ment 2004
20%	31%	33%	50%	17%	31%	25%	75%	15%		
4	6,0	2	1	8	2,5	3	5	7,8	5,28	1
7	4,3	4	2	4	3,0	5	5	8,9	6,35	2
4	4,1	10	4	10	7,0	3	3	12,2	6,48	3
2	5,5	1	3	7	3,0	5	5	8,9	6,57	4
13	8,0	11	6	3	7,2	5	2	2,8	7,02	5
13	10,1	7	7	2	6,2	5	3	11,6	7,41	6
1	4,8	3	5	11	5,3	3	5	11,5	7,85	7
13	9,9	6	9	5	7,3	3	3	12,6	7,97	8
11	8,9	8	11	1	8,3	1	3	13,4	8,02	9
3	5,3	5	8	9	7,2	3	4	13,1	8,26	10
9	10,9	9	14	14	12,3	4	3	19,4	11,27	11
6	8,1	12	13	13	12,7	4	4	20,6	11,97	12
10	11,5	13	10	12	11,3	5	3	18,3	12,10	13
8	9,9	14	12	14	13,0	5	1	19,0	12,41	14
12	11,7	15	15	6	13,5	5	4	21,9	12,66	15

les développeurs de projets veillent à ce que les bâtiments soient suffisamment polyvalents pour convenir également à des locataires ultérieurs.

Comme la demande des grands distributeurs en espaces semi-industriels sur les meilleurs sites continue à progresser et qu'elle est satisfaite au fur et à mesure, la superficie totale des entrepôts de premier choix est en augmentation. La médaille a son revers : on note une pénurie de bâtiments libres à ces endroits alors que les bâtiments dont la situation et l'équipement sont moins attractifs connaissent un taux d'inoccupation plus élevé.

L'intérêt toujours croissant pour l'outsourcing et la flexibilité devrait également profiter à l'avenir au marché de la location, notamment par le biais d'opérations "sale and lease-back".

2. L'émergence d'un second cœur européen de la logistique

Comme nous l'évoquions plus haut, c'est en Europe centrale que l'on prévoit la plus forte croissance économique. Depuis mai 2004, l'Union européenne compte plusieurs dizaines de millions de consommateurs supplémentaires dont le pouvoir d'achat ne fera que croître. Le centre de gravité économique de l'Europe se déplace donc graduellement vers l'est.

Ce phénomène a bien entendu un impact sur les modèles de distribution, et partant, sur le paysage semi-industriel. Mais il ne signifie pas que l'actuel cœur européen de la logistique perdra de son importance. La tendance à la délocalisation que connaît l'industrie implique en effet l'importation de davantage de produits finis en provenance des pays à bas salaires. La Belgique et les Pays-Bas, qui possèdent de très importants ports, resteront à l'avenir les principales portes d'accès à l'Europe continentale. De plus, la présence d'un public à fort pouvoir d'achat en Europe de l'Ouest constitue une assurance que les distributeurs continueront à s'implanter dans la région.

L'Europe se verra toutefois adjoindre un second cœur logistique, comme on peut le voir sur la "banane européenne" en page 29. La Tchéquie, en particulier, qui bénéficie d'une situation
centrale, se profile de plus en plus en tant que nouveau carrefour logistique d'Europe centrale et orientale.

3. Les principaux carrefours européens

La matrice de Cushman & Wakefield Healey & Baker™ figurant en page 30 et publiée dans le rapport de référence de l'Institut flamand de logistique (série VIL n° 2004.004) illustre les bonnes performances des carrefours européens traditionnels, en dépit du déplacement annoncé vers l'est. Elle présente les atouts et les faiblesses des quinze principaux pays européens.

Le sommet du classement est resté le même que dans les études précédentes.
La Belgique est toujours en tête, en raison essentiellement de sa situation favorable au cœur du pouvoir d'achat européen et de l'ouverture que lui confèrent ses réseaux routier, ferroviaire et de voies navigables. Elle est suivie par l'Allemagne, la France et les Pays-Bas, la Russie se retrouvant quant à elle tout en bas du tableau.

La position de la France mérite quelques explications, car lorsque l'on applique la même

matrice à une quarantaine de provinces européennes, la Belgique et la France arrivent ex aequo. Ce sont essentiellement l'Ile-de-France, le Nord-Pas-de-Calais et l'Alsace qui performent le mieux, ces régions de France occupant respectivement la cinquième, la huitième et la neuvième place.
En ce qui concerne les pays d'Europe centrale et orientale, c'est essentiellement la Tchéquie qui s'avère attractive avec sa sixième position au classement des pays européens. Elle doit sa popularité à sa facilité d'accès, aux prix avantageux de ses terrains à bâtir et à sa main-d'œuvre relativement bon marché. Prague se situe de surcroît juste sur l'axe industriel nord-sud reliant Berlin à Zagreb. La Hongrie et la Pologne commencent elles aussi à se développer et dépassent l'Italie.

L'attrait de l'Europe centrale réside dans les économies que cette région permet de réaliser en matière d'immobilier et de salaires. Si les infrastructures ferroviaire et routière laissent encore à désirer par rapport au reste de l'Europe, le retard ne tardera pas à être rattrapé à présent que de nombreux pays de la région ont intégré l'Union européenne.

4. Le marché semi-industriel belge plus en détails

4.1. Provinces les plus intéressantes du point de vue de l'implantation d'opérations logistiques

Nous avons déjà mentionné au point 3 la classification de diverses provinces européennes selon la matrice de Cushman & Wakefield Healey & Baker™. Les quatre premières places y sont occupées par des provinces belges : le Limbourg, Liège, Anvers et le Hainaut. Liège et le Limbourg obtiennent un excellent score pour tous les critères. Si la province d'Anvers présente un handicap de coût, elle compense cet inconvénient par ses atouts en matière de productivité et de transport. Anvers reste la province flamande développant la plus grande activité logistique, mais est supplantée par le Limbourg en tant que localisation idéale.

Les provinces de Flandre occidentale et orientale se classent également bien, respectivement en sixième et septième position. Le Brabant flamand, qui occupe la douzième place, est handicapé par le coût élevé des terrains à bâtir et de la main-d'œuvre, quoique sa situation et ses réseaux routier et ferroviaire soient excellents.

Toutes les provinces flamandes obtiennent un bon score pour le critère du know-how, qu'il s'agisse de la connaissance des langues ou de la logistique. En conclusion, la Flandre doit sa présence dominante dans le top 12 européen à sa situation, à son ouverture, à ses loyers et à son haut niveau de connaissances.

Il est à noter que ce classement porte sur les provinces entières. Dans la pratique, on constate d'importantes différences d'un endroit à l'autre de la même province, comme l'illustre le point suivant.

4.2. Tendances de l'offre et de la demande

Le taux d'occupation, qui avait commencé en 2003 à regagner du terrain après les très mauvais résultats du premier semestre 2002, poursuit sa remontée, essentiellement grâce aux entreprises logistiques et plus particulièrement dans le "triangle d'or" Gand-Bruxelles-Anvers. En ce qui concerne le Brabant flamand, la demande progresse surtout aux abords immédiats de Bruxelles et dans la partie de la province située dans le périmètre du triangle

d'or. Sur l'axe Bruxelles-Anvers, c'est essentiellement la région de l'Escaut qui est prisée, tandis qu'à Anvers, il s'avère que les petites et moyennes entreprises sont à la recherche d'espaces de moins de 1.500 m². La Campine et le Limbourg sont par contre moins recherchés, à l'exception de l'axe Anvers-Limbourg-Liège, le long de l'E313 et en bordure du Canal Albert.

L'offre belge anticipe la croissance progressive de la demande. Au début 2004, on prévoyait la construction de quelque 270.000 m² d'espaces de stockage et de distribution dans le triangle d'or et de 700.000 m² environ dans le reste de la Belgique. Si la plupart des projets se situent sur l'axe Bruxelles-Anvers, on construit également beaucoup dans les provinces du Hainaut, de Liège et du Luxembourg.

En 2004, l'inoccupation est restée à son niveau antérieur ou a légèrement baissé. Ce sont surtout les bâtiments de plus de dix ans et les complexes plus petits qui ont difficilement trouvé preneur. On constate de sensibles différences d'une région à l'autre. A Bruxelles, par exemple, le taux d'occupation atteignait quasiment les 100%, et il était également très bon à Anvers. En Campine, par contre, l'espace disponible a quadruplé depuis 2002, et le marché a également fortement régressé dans le Limbourg. On prévoit cependant toujours le développement à terme de l'axe Anvers-Limbourg-Liège comme deuxième pôle d'attraction des entreprises de logistique et de distribution en Belgique, en raison notamment de sa situation en bordure de l'E313 et du Canal Albert et de sa proximité avec l'aéroport de Bierset.
A court terme, on y enregistre encore une offre pléthorique en espaces semi-industriels, mais à long terme, et notamment lorsque les parcs industriels de la région liégeoise arriveront à saturation, l'offre devra être développée.

Les loyers sont restés relativement stables, tournant autour des 68 EUR au m² à Bruxelles et 48 EUR au m² à Anvers. Ils sont toutefois légèrement sous pression à Anvers en raison des difficultés de circulation occasionnées par les travaux au ring en 2004 et 2005, qui ont temporairement découragé les locataires potentiels.

5. L'immobilier semi-industriel en tant qu'instrument de placement

L'immobilier en général, et l'immobilier semi-industriel en particulier, gardent la cote auprès des investisseurs. Même à présent que le climat économique redevient meilleur et que les cours repartent à la hausse, les investisseurs continuent à considérer l'immobilier comme une valeur refuge. Un intérêt également partagé par les investisseurs institutionnels, comme en atteste le succès de l'opération de placement privé des actions WDP en octobre 2004, en raison des prévisions selon lesquelles le taux d'intérêt à long terme se maintiendra à un niveau bas un certain temps encore.

(Sources: Cushman & Wakefield Healey & Baker™, King Sturge, Jones Lang Lasalle, Institut flamand de logistique)

1. Etat du portefeuille au 31 décembre 2004

Le portefeuille immobilier de WDP atteignait au 31 décembre 2004 la valeur totale de 350,02 millions EUR frais de transaction inclus, ou 318,92 millions EUR hors frais de transaction.

Compte tenu d'un potentiel d'extension représentant une valeur d'investissement de 10,61 millions EUR (TVA, marges et honoraires inclus), le portefeuille actuel possède une valeur locative brute estimée à 31,09 millions EUR, soit un rendement locatif brut conforme au marché de 8,67%.

2. Principales propriétés en portefeuille

Le portefeuille immobilier comprend 58 propriétés. 46 d'entre elles se situent en Belgique, et leur valeur globale est de 277,15 millions EUR. Les propriétés belges représentent ainsi 79% du portefeuille. Les douze propriétés restantes, situées à l'étranger, représentent quant à elles 72,87 millions EUR ou 21% du portefeuille.

Le "top trois" se compose de Boom - Langelei, San Giuliano Milanese (Italie) et Hazeldonk (Pays-Bas). A eux trois, ces sites représentent 57,68 millions EUR ou 16,48% du portefeuille total.

Onze propriétés ont une valeur comprise entre 10 et 15 millions EUR. Il s'agit de : Nivelles - Rue de l'Industrie 30, Leuven - Vaart 25-35, Aalst - Tragel 11, Machelen - Rittwegerlaan, Bornem - Rijksweg 19, Londerzeel - Nijverheidstraat 13, Zele - Lindestraat 7, Anderlecht - Frans Van Kalkenlaan 9, Ternat - Industrielaan 24, Vilvoorde - Willem Elsschotstraat 5 et Asse (Mollem) - Assesteenweg 25. Prises ensemble, ces propriétés représentent 129,54 millions EUR ou 37,01% du portefeuille total.

Six autres sites valent chacun 7,5 à 10 millions EUR : Grimbergen - Eppegemstraat 31, Vilvoorde - Havendoklaan 12, Aalst - Wijngaardveld 3, Molenbeek Saint-Jean - Rue Delaunoy, Vilvoorde - Havendoklaan 19 et Lille - Fretin-Sainghin. Leur valeur commune s'élève à 53,17 millions EUR, soit une part de 15,19% du portefeuille.

Les vingt principaux sites représentent ainsi 68,68% du portefeuille.

Les 38 propriétés restantes ont donc quant à elles une valeur globale de 109,63 millions, soit une part de 31,32%.

3. Valeur et composition du portefeuille en location

La superficie totale du portefeuille est de 144,56 hectares, dont 8,30 hectares en concession. Les 136,26 hectares restants sont estimés à 106,22 millions EUR, soit 30,3% de la valeur totale du portefeuille. La valeur moyenne des terrains s'élève ainsi à 78,0 EUR/m^2, frais de transaction non compris.

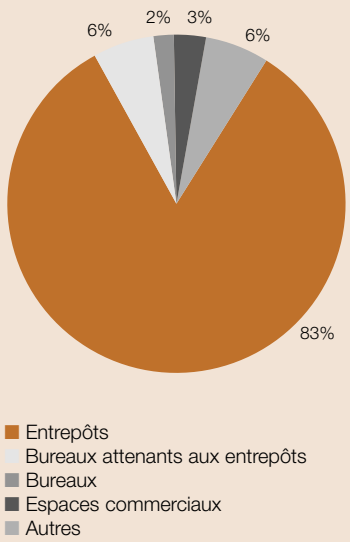
La superficie louable des bâtiments est de 718.901 m^2, pour une valeur locative estimée à 29,57 millions EUR. Les entrepôts s'y taillent la part du lion (73,0%), avec une superficie de 588.149 m^2 et une valeur locative commune de 21,58 millions EUR. Leur valeur locative moyenne au m^2 est ainsi de 36,70 EUR.

Appréciation du portefeuille par l'expert immobilier (suite)

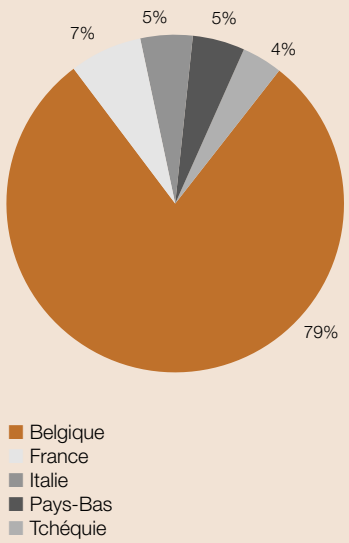
Les espaces de bureaux, distincts ou attenants aux entrepôts, représentent 61.061 m² ou une valeur locative de 4,92 millions EUR, soit en moyenne 80,63 EUR au m². Les espaces commerciaux s'étendent sur 24.402 m² et représentent une valeur locative globale de 1,39 million EUR, soit 56,98 EUR en moyenne au m². Enfin, diverses autres destinations représentent encore 45.289 m² ou 1,67 million EUR, soit une valeur locative moyenne de 36,90 EUR/m².

Destination au 31/12/2004	Superficie bâtie (m²)	Valeur locative estimée (mio EUR)	Valeur locative estimée moyenne au m² (EUR)	% de la valeur totale
Entrepôts	588.149	21,58	36,70	73,0
Bureaux attenants aux entrepôts	45.651	3,52	77,12	11,9
Bureaux	15.410	1,40	91,04	4,7
Espaces commerciaux	24.402	1,39	56,98	4,7
Destinations diverses (espaces polyvalents, parkings et archives)	45.289	1,67	36,90	5,7
Total	**718.901**	**29,57**		**100,0%**

Répartition de la superficie louable par catégorie

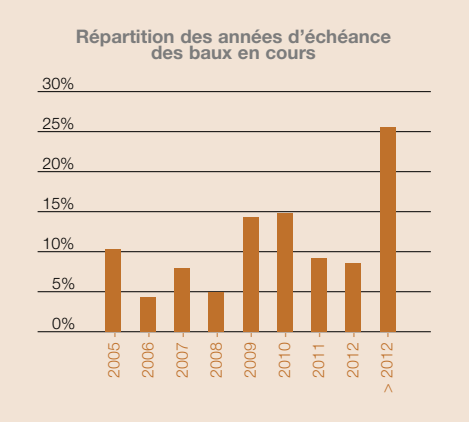


Répartition de la valeur locative 2004 par pays



4. Situation locative des bâtiments disponibles

Sur la base des baux en cours au 31 décembre 2004, les bâtiments loués génèrent une recette de 26,44 millions EUR, soit une baisse de 3,9% par rapport à l'exercice précédent. Cette recette locative est la somme de tous les contrats de location et des suppléments versés pour la gestion des bâtiments ou l'exécution de travaux particuliers, déduction faite du précompte immobilier et/ou de l'indemnité de concession à charge du propriétaire. Au total, elle correspond à 89% de la valeur locative conforme aux conditions du marché mentionnée au point 3.



Les principaux preneurs sont : Tech Data à concurrence de 11,0% de la recette locative totale, Belgacom (4,9%), La Poste (4,0%), DHL Solutions (3,8%) et Renault (3,6%). Les dix principaux preneurs représentent ensemble une part de 40,9% de la recette locative totale. Le "top 20" en constitue 59,9% et le "top 50", 82,3%.

Les baux arrivant à échéance en 2005 et 2006 représentent respectivement 10,3% et 4,2% de la valeur locative totale. A l'opposé, les contrats dont l'échéance est 2009 ou plus en constituent 58,1%.

Les parties inoccupées et disponibles pour une location immédiate représentent une valeur locative supplémentaire de 2,89 millions EUR, soit un taux d'inoccupation de 9,8% pour l'ensemble du portefeuille :

- les entrepôts inoccupés représentent 58.418 m² ou 2,09 millions EUR ;
- à la fin décembre 2004, 8.068 m² de bureaux étaient à louer, soit 0,47 million EUR ;
- un espace commercial de 567 m² est à louer, soit 0,02 million EUR ;
- les 7.139 m² d'espaces divers encore à louer représentent 0,31 million EUR.

La vacance concerne essentiellement les sites suivants :

- Hazeldonk (Pays-Bas), suite à la faillite de Deventer Logistic Services (DLS), avec 35.237 m² de bâtiments ;
- Bornem - Rijksweg 19, avec 6.731 m² de bâtiments ;
- Molenbeek Saint-Jean - Rue Delaunoy, avec une superficie disponible de 6.763 m².

Ces trois propriétés représentent ensemble 71,6% de la vacance du portefeuille en termes de valeur locative.

Aperçu de la vacance des bâtiments disponibles

Destination	Superficie non louée (m²)	Valeur locative estimée (mio EUR)
Entrepôts	58.418	2,09
Bureaux	8.068	0,47
Espaces commerciaux	567	0,02
Destinations diverses	7.139	0,31
Total	**74.192**	**2,89**

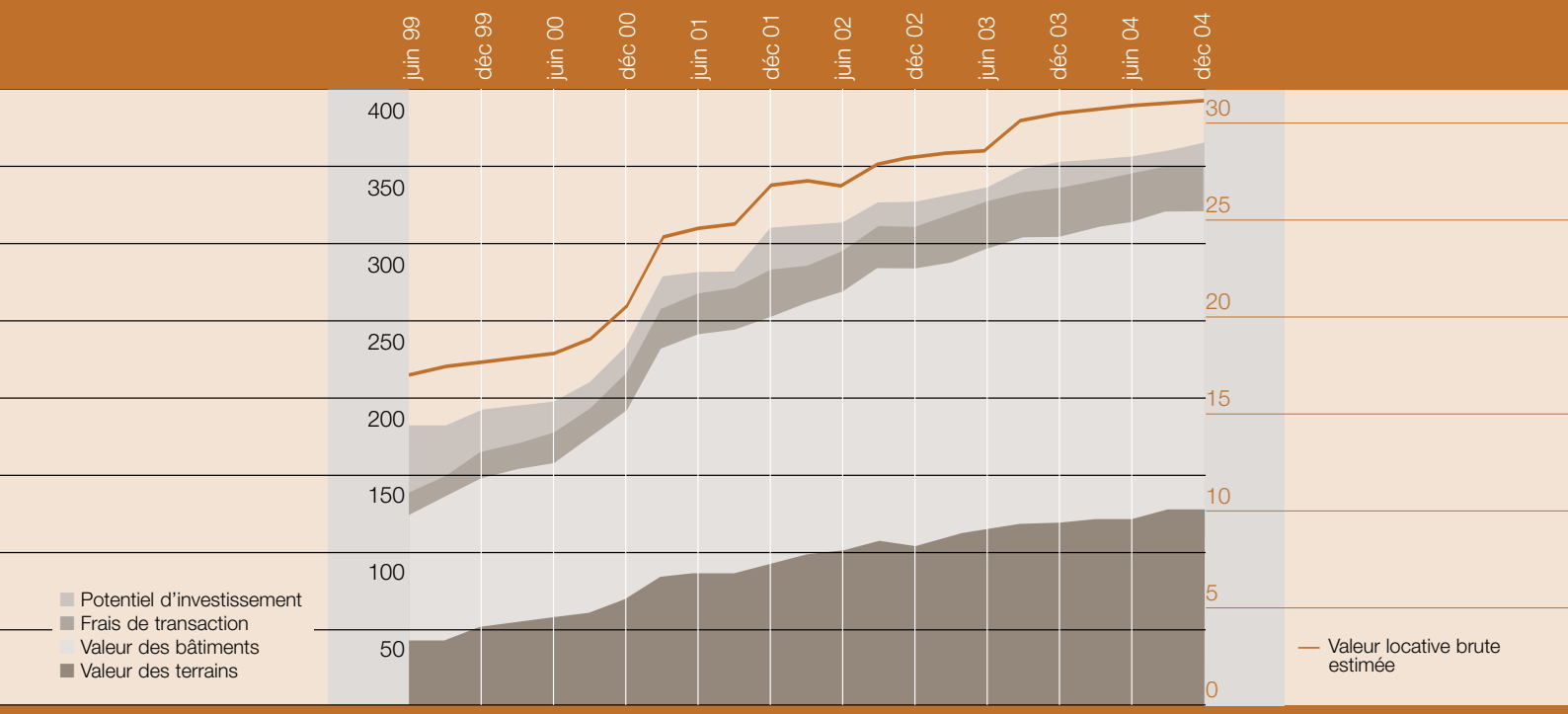
5. Sites présentant un potentiel d'extension

Les estimations tiennent compte pour huit complexes d'un programme potentiel de nouvelle construction ou de rénovation. L'ensemble de ces programmes représente un investissement supplémentaire de quelque 12,88 millions EUR (honoraires, taxes, marges et intérêts intérimaires compris). Ils représentent un potentiel de location additionnel de 2,16 millions EUR, soit un rendement de 16,8% par rapport aux travaux restants. Des locations ont déjà été conclues à concurrence de 0,73 million, soit pour un tiers de la superficie.

Les principaux investissements potentiels concernent :
- deux projets de nouvelle construction à Mlada Boleslav - Neprevazka, Tchéquie (6,95 millions EUR) ;
- un agrandissement à Asse (Mollem) - Assesteenweg (2,4 millions EUR) ;
- l'aménagement des bureaux de la tour Asar à Anderlecht (0,9 million EUR) en fonction des locations ;
- une transformation en profondeur des bâtiments de Boortmeerbeek - Leuvensesteenweg (0,7 million EUR) ;
- des agrandissements à Rumst (Terhagen) (0,9 million EUR), Zele - Lindestraat (0,7 million EUR) et Beersel - Stationstraat (0,3 million EUR).

Ce potentiel d'investissement correspond dans une très large mesure aux projets réellement planifiés par WDP (voir également le point 2.4. du chapitre "Rapport d'activités" en page 23), les

Evolution du portefeuille de WDP (en millions EUR)



principales différences étant que WDP prévoit un projet supplémentaire à Jumet, et n'envisage actuellement qu'un seul projet concret à Mlada Boleslav (Tchéquie).

6. Evolution du portefeuille par rapport au 31 décembre 2003

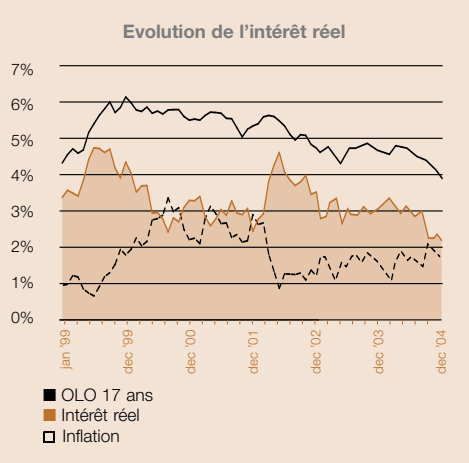
Depuis le 31 décembre 2003, la valeur totale du portefeuille a augmenté de 16,46 millions EUR frais de transaction compris, soit une progression de 4,9%.
La valeur du portefeuille belge affiche une augmentation de 13,64 millions EUR (+ 5,2%).
Celle du portefeuille étranger progresse quant à elle de 2,82 millions EUR (+ 4,0%).
L'acquisition du site de Jumet et de la parcelle supplémentaire de Mlada Boleslav - Neprevazka, en Tchéquie, représentent ensemble 2,0 millions EUR.

La croissance s'explique encore – à concurrence de 9,84 millions EUR – par les nouvelles constructions, les travaux de rénovation et/ou les locations réalisés dans les sites déjà en portefeuille :

- Tchéquie, Mlada Boleslav - Neprevazka (3 millions EUR) ;
- Nivelles - Rue de l'Industrie (2,4 millions EUR) ;
- Asse (Mollem) - Assesteenweg (2,4 millions EUR) ;
- Vilvoorde - Jan Frans Willemsstraat (1,4 million EUR) ;
- Zele - Lindestraat (0,7 million EUR).

La vacance des bâtiments et la situation générale du marché entraînent pour la propriété d'Hazeldonk (Pays-Bas) une diminution de valeur de 1,78 million EUR. Cela signifie par conséquent que la valeur du reste du portefeuille – compte non tenu des nouveaux investissements – a globalement augmenté de 6,43 millions EUR. A plus long terme, la valeur (frais de transaction inclus) a déjà augmenté de 160% depuis l'émission, en juin 1999, ce qui représente un pourcentage de croissance cumulé de 18,9% par an.

7. Facteurs économiques généraux



Le taux d'intérêt à long terme – pour le calcul duquel, dans le cas des placements immobiliers, ce sont les obligations linéaires (OLO) de 15 à 20 ans qui servent de référence – a encore régressé en 2004. A la fin décembre 2004, il n'était plus que de 4,00% contre 4,73% à la fin décembre 2003. Dans le même temps, le rythme de l'inflation a légèrement augmenté, passant de 1,60% en 2003 à 1,72% en 2004. L'intérêt réel, c'est-à-dire la différence entre l'intérêt à long terme et l'inflation, régresse donc encore : de 3,13% à 2,28%. C'est un plancher historique. La présente estimation du portefeuille se base toutefois sur un taux d'inflation futur de 0,50% seulement, contre 0,75% l'an passé, en fonction des taux d'intérêt actuels. Nous intégrons en outre une marge de risque financier supplémentaire de 0,30% à 0,50%, selon que la propriété soit plus ou moins susceptible d'être vendue à des tiers, investisseurs institutionnels. Une seconde marge spécifique à chaque propriété est définie en fonction du risque et de l'illiquidité. Ces deux marges s'élèvent globalement à 2,55% du portefeuille. Cette méthode permet d'atténuer l'impact d'une éventuelle remontée des taux. L'intérêt réel, qui joue un rôle prépondérant dans l'analyse financière et était passé de 5,93% fin 2001 à 6,11% fin 2002 et 6,18% fin 2003, redescend à présent à 6,05% fin 2004.

Définitions utilisées dans l'aperçu de l'immobilier

Capitalisation ou rendement locatif :
le rapport entre le loyer potentiel brut et la valeur d'investissement
Le loyer potentiel brut se calcule de la manière suivante :
le loyer déterminé contractuellement pour l'année 2004 plus la valeur estimée des parties non louées, moins le précompte immobilier à charge du propriétaire, et moins la redevance à verser, par exemple s'il s'agit d'un terrain en concession.
La valeur d'investissement se calcule de la manière suivante :
la valeur de la propriété en son état actuel plus les frais de transaction (droits d'enregistrement et honoraires), et plus les investissements à prévoir, TVA et honoraires compris.
▲ Valeur :
l'augmentation ou la baisse de la valeur, exprimée en pour cent (frais de transaction compris) au 31 décembre 2004, par rapport à la valeur reprise d'une part dans le rapport annuel 2003, et d'autre part dans le prospectus établi lors de l'émission de la sicafi en juin 1999.
Pour les bâtiments acquis après l'émission, le point de comparaison est la valeur du bâtiment au moment de la prise en portefeuille.

1. Propriétés d'une valeur supérieure à 7,5 millions EUR

Aalst, Tragel 11-12 - Garenstraat

Situation
Une parcelle de terrain de 44.163 m² en zone industrielle, à proximité du centre et des principaux axes de circulation.

Bâtiment
Une nouvelle construction de 1998-1999, comprenant 3.930 m² de bureaux et d'ateliers et 19.755 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 8 à 12 mètres. Les entrepôts sont équipés d'aérothermes et de sprinklers.

Location
L'ensemble du site est loué jusqu'en 2007 à Tech Data, qui verse un supplément pour l'investissement consenti dans l'installation de refroidissement.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
8,03%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 1,93%
émission
+ 88,29%

Aalst, Wijngaardveld 3 – Dijkstraat 7

Situation
Une parcelle de terrain de 39.822 m² située dans le zoning industriel de Wijngaardveld, entre la route Alost-Dendermonde et la Dendre.

Bâtiment
Deux entrepôts de respectivement 8.800 m² et 8.844 m², construits en 1992, d'une hauteur disponible de 8 mètres et comprenant des bureaux et équipements sociaux. Chauffage par aérothermes. Un projet de nouvelle construction de 4.750 m² d'entrepôts et de bureaux a été réalisé sur une parcelle restée inoccupée.

Location
Une partie du second entrepôt est louée à court terme.
Le premier et le troisième entrepôt sont loués à long terme à Alldeco et Spanolux respectivement.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
8,08%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
- 1,37%
émission
+ 23,83%

Anderlecht, Boulevard Frans Van Kalken 9

Situation
Une parcelle de terrain de 20.638 m² en pleine propriété et une autre de 2.240 m² en copropriété, toutes deux sises dans le zoning industriel d'Anderlecht-Forest, en bordure du canal Bruxelles-Charleroi, entre le boulevard de l'Industrie et la chaussée de Mons. Le site est à proximité de la gare de marchandises, de la gare du Midi et du ring de Bruxelles.

Bâtiment
Une construction de 1969 faisant l'objet d'un programme de rénovation global. La première parcelle comprend 15.382 m² d'entrepôts équipés d'une installation de chauffage et de sprinklers et répartis en 8 unités. Les deux principales unités (9.040 m²) présentent une hauteur disponible de 7 à 8 mètres. La hauteur des autres unités varie entre 3,5 et 5 mètres. Sur la deuxième parcelle se trouve la "Tour Asar", qui compte huit étages. WDP est propriétaire des étages 3 à 8 (au total 2.040 m² de bureaux) ainsi que de 40 places de parking et de 253 m² d'espaces d'archivage.

Location
Les entrepôts rénovés sont entièrement loués. La Poste en est le principal preneur (64%), son bail a cours jusqu'en 2012. Les septième et huitième étages rénovés sont loués jusqu'en juin 2011 à des tarifs conformes aux conditions du marché.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Dans les bureaux, la finition s'effectuera en fonction des locations. Un budget d'environ 875.000 EUR est prévu à cet effet.

Capitalisation
9,71%
Occupation au 31/12/2004
96,44%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 2,75%
émission
+ 11,49%

Asse (Mollem), Assesteenweg 25

Situation
Une parcelle de terrain d'environ 47.800 m² dans le zoning PME de Mollem, dont l'accès se fait actuellement par le centre d'Asse. Le projet de construction d'un ring autour d'Asse en améliorera fortement l'accessibilité, tant vers le ring de Bruxelles que vers l'E40.

Bâtiment
Un complexe construit en trois phases : 1967, 1988 et 1996. Il fait l'objet d'un programme d'agrandissement et de rénovation en profondeur. Les bâtiments existants comprennent 15.508 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 6,8 et de 9 mètres, équipés de 22 quais de (dé)chargement. Il y a également 2.111 m² de bureaux et 905 m² d'ateliers et d'espaces sociaux. Une nouvelle construction comprenant 6.200 m² d'entrepôts et 300 m² de bureaux a été réalisée juste à côté.

Location
Vemoflex et AMP ont déjà signé des baux ayant cours jusqu'en 2013 et 2017 respectivement. Seule une partie de l'entrepôt A (± 3.500 m²) reste à louer.

Modification en 2004
La partie rénovée et la première phase des travaux d'agrandissement ont été réceptionnées et louées.

Perspectives pour 2005 et années suivantes
Une nouvelle construction de 7.000 m² sera réalisée pour le début 2006.

Capitalisation
7,96%
Occupation au 31/12/2004
83,44%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003 + 31,06%
prise en portefeuille au 30/09/2003
+ 92,53%

Boom, Industrieweg 1 b-c-d, Langelei 114-120

Situation
Une parcelle de terrain de 71.412 m² en bordure de l'A12 dans le zoning industriel de Krekelenberg, qui est entièrement bâti, sur l'ancien site des "Boomse Metaalwerken". Ce site convient particulièrement bien aux entreprises de distribution par sa situation sur l'axe Anvers-Bruxelles et grâce à la liaison très aisée vers Saint-Nicolas et Malines.

Bâtiment
Un complexe construit en 2000-2001 comprenant 2.129 m² de bureaux équipés du conditionnement d'air et 34.236 m² d'entrepôts. Ces derniers présentent une hauteur disponible de 10,50 mètres et disposent de 40 quais de (dé)chargement. Ils sont équipés de sprinklers, de cloisons intérieures et de portes extérieures coupe-feu, d'un sol en béton anti-poussière supportant jusqu'à 2,5 tonnes/m² et de souffleries à air chaud.

Location
Le site est entièrement loué aux conditions du marché à No Limit et à Renault. Une bande de terrain restée libre est également louée. Tous les baux ont cours jusqu'en 2009 et 2010.

Modification en 2004
L'espace libéré de manière anticipée a été loué à Renault.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
7,48%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 2,42%
émission
+ 611,97%

Bornem, Rijksweg 19

Situation
Une parcelle de terrain de 38.000 m² en bordure de la route longeant la nationale Willebroek-Temse-Saint-Nicolas. Liaison aisée vers l'A12 et l'E17. Plusieurs grandes entreprises sont implantées à proximité. Différents centres de distribution sont concentrés dans cette zone, notamment pour Lidl, H&M, C&A et JVC.

Bâtiment
Les anciens bureaux, ateliers de production et entrepôts de Reco, entièrement rénovés et transformés. Les bâtiments industriels ont une hauteur disponible de 5,94 à 8 mètres. Un nouveau bâtiment a été construit à l'arrière du site, faisant passer la superficie totale des bureaux à 1.714 m² (1.454 m² existants et 260 m² nouveaux), celle des espaces de service et locaux techniques à 343 m² et celle des entrepôts et quais de (dé)chargement à 20.337 m².

Location
3.346 m² des entrepôts existants sont loués à DSL Logistics et 566 m² à Aserti. Une partie des nouveaux entrepôts est louée à long terme à Disor, l'autre est louée à court terme à Mazda.
Le bail de Caresta, qui portait sur les bureaux existants, est arrivé à échéance. 5.500 m² d'entrepôts et 1.231 m² de bureaux restent à louer.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
7,79%
Occupation au 31/12/2004
67,14%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003 + 1,07%
prise en portefeuille au 31/12/2001
+ 159,57%

Grimbergen, Eppegemstraat 31

Situation
Une parcelle de terrain d'environ 121.260 m² donnée en concession par le port maritime de Bruxelles jusqu'en 2017. La concession de WDP porte sur la moitié des terrains. La parcelle se situe en bordure du canal de Willebroek, dans un zoning industriel dont l'accessibilité s'est fortement améliorée et situé dans le prolongement du zoning PME de Cargovil. L'estimation tient compte d'une prolongation de la concession, mais en intégrant une prime de risque.

Bâtiment
5.096 m² de bureaux et d'espaces sociaux construits en 1978 et 48.017 m² d'entrepôts bâtis en 1996. Les entrepôts possèdent une hauteur disponible de 7,10 à 10,73 mètres et sont entièrement orientés vers la grande distribution. WDP est également copropriétaire des bâtiments à concurrence de 50%.

Location
L'ensemble du site est loué à DHL Solutions jusqu'en 2013, sans indexation de loyer. Les tarifs de location pratiqués actuellement sur le marché sont environ 16% plus élevés.

Modification en 2004
La concession viendra à échéance en 2017 et non en 2025.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
9,57%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 0,30%
émission
- 14,78%

Leuven, Vaart 25-35

Situation
Une parcelle de terrain de 3.170 m² située entre le bassin du canal de Louvain, réaménagé en port de plaisance, et le viaduc surélevé faisant partie du ring de Louvain. La parcelle, qui fait face au site Interbrew, bénéficie d'une excellente situation sur le plan publicitaire.

Bâtiment
Les anciens "Moulins Hungaria" ont été complètement rénovés en un complexe comprenant 10.300 m² de bureaux, 3.500 m² d'espaces commerciaux et 1.505 m² d'espaces divers et disposant de 63 emplacements de parking.

Location
Inbev-Interbrew représente 72% des recettes locatives, avec des baux qui ne viendront à échéance qu'au 31 mars 2009. L'ONEM est le deuxième preneur par ordre d'importance avec une part de 11% et un bail ayant cours jusqu'en 2013.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
8,81%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 5,38%
émission
+ 116,95%

Londerzeel, Nijverheidsstraat 13-15

Situation
Une parcelle de terrain de 42.115 m² située dans le zoning industriel bordant l'A12, à proximité du centre de Londerzeel et avec raccordement à la voie ferrée.

Bâtiment
Deux bâtiments industriels de 1989-1991 comprenant au total 821 m² de bureaux, 25.199 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 6,40 mètres, 1.500 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 3,25 mètres et 18 quais de (dé)chargement.

Location
Les preneurs sont SSG Europe et Disor. Leurs baux ont cours jusqu'en 2005 et 2007. 548 m² de bureaux restent vacants.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Le bail de SSG Europe arrive à échéance en mai.

Capitalisation
8,35%
Occupation au 31/12/2004
96,85%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 3,97%
émission
+ 17,12%

Aperçu de l'immobilier (suite)

Machelen, Rittwegerlaan 91-93 - Nieuwbrugstraat

Situation
Une parcelle de terrain de 12.360 m² dans le quartier de Haren-Buda, entre la Woluwelaan et le centre de Vilvoorde, à proximité immédiate du ring de Bruxelles. Divers projets de construction et de rénovation sont actuellement réalisés dans cette zone.

Bâtiment
Un complexe industriel comprenant 7.150 m² au rez-de-chaussée et une superficie identique au premier étage. Il a été entièrement rénové et réaménagé en "hôtel internet" pour répondre aux besoins spécifiques du preneur. L'investissement se monte à quelque 6 millions EUR.

Location
Entièrement loué jusqu'au 30 juin 2013 à Belgacom. Le loyer tient compte de l'aménagement spécifique. Le parking extérieur de 50 places est quant à lui loué à Initial Security.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
10,12%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003 + 20,46%
prise en portefeuille au 31/3/2001
+ 216,27%

Nivelles, Rue de l'Industrie 30

Situation
Une parcelle de terrain de 60.959 m² située dans la deuxième phase du zoning industriel de Nivelles-Sud, à proximité du ring. Liaison aisée vers l'E19. Le zoning industriel compte notamment des implantations de Westinghouse, Roto, Belgacom, Marklin et Parker.

Bâtiment
Les bâtiments datent de 1990-1991 et comprennent 2.435 m² de bureaux répartis sur deux étages et 20.633 m² d'entrepôts en béton armé équipés de 8 portes, de 10 quais de (dé)chargement, de portes coupe-feu et de souffleries à air chaud.
Un nouveau bâtiment comprenant 4.243 m² d'entrepôts et 633 m² de bureaux a été construit sur le site.

Location
Toyota Belgium continue à louer une partie du site jusqu'en 2005 (20% des recettes locatives). Des baux de 9 ans ont également été signés en 2002 avec Duchesne et Editor Belgium. WEG Europe loue le nouveau bâtiment jusqu'en 2013.

Modification en 2004
Réception du nouveau bâtiment en septembre.

Perspectives pour 2005
Toyota quitte les lieux en septembre. Il reste un potentiel d'extension de 6.000 m² d'entrepôts.

Capitalisation
9,53%
Occupation au 31/12/2004
98,76%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003 + 19,78%
prise en portefeuille au 30/09/2002
+ 25,28%

Molenbeek Saint-Jean, Rue Delaunoy 34-36 et 58-94

Situation
Deux parcelles de respectivement 10.271 m² et 3.253 m², situées dans un quartier fortement bâti entre la chaussée de Ninove et la chaussée de Gand.

Bâtiment
Un bâtiment industriel – l'ancienne brasserie Belle-Vue – comprenant environ 21.100 m² de superficie louable répartie entre le sous-sol (931 m²), le rez-de-chaussée (7.128 m² + parking de 2.040 m²) et six étages. Une grande partie de cette propriété a été restructurée et rénovée en espaces multifonctionnels pour spectacles, expositions et ateliers. On la connaît actuellement sous le nom de "Bottelarij" (atelier de mise en bouteilles). Sur la deuxième parcelle se trouve un hangar de 1.616 m² d'une hauteur disponible de 6 mètres.

Location
Les principaux preneurs sont RL-Tex et Brussels Event Brewery (BEB). De nouveaux baux ont encore été signés en 2004 avec des associations culturelles.

Modification en 2004
KVS a quitté le site comme prévu.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
8,58%
Occupation au 31/12/2004
65,57%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
- 0,10%
émission
+ 238,08%

Ternat, Industrielaan 24

Situation
Une parcelle de terrain de 28.274 m² située dans un zoning pour PME à proximité de l'entrée et de la sortie 20 de l'E40. Une situation offrant un accès idéal au ring de Bruxelles pour des entreprises de distribution.

Bâtiment
Une partie du complexe d'origine date de 1977-1978, l'autre de 1985. Une partie des bureaux et un entrepôt ont été entièrement rénovés en 2000-2001. Un nouveau bâtiment a également été construit. L'ensemble comprend 3.125 m² de bureaux et de locaux de service et 13.913 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 7 à 9,5 mètres, équipés de 21 quais de (dé)chargement.

Location
Les principaux preneurs sont Carrefour et Exbo, à concurrence de quelque 30% chacun.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
8,63%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ **Valeur par rapport à 31/12/2003** + 2,01%
prise en portefeuille au 31/12/1999
+ 99,88%

Vilvoorde, Havendoklaan 12

Situation
Une parcelle de terrain de 27.991 m² située dans le parc d'affaires de Cargovil, entre la Woluwelaan et l'Insteekdok, et bénéficiant d'une liaison aisée vers l'E19 et la Luchthavenlaan.

Bâtiment
Les bâtiments existants, construits en 1994, ont été rénovés et agrandis.
La première phase a porté sur 600 m² de bureaux, 4.241 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 11 mètres et 304 m² d'espaces divers.
La deuxième phase, réceptionnée fin 2002, portait quant à elle sur 850 m² de bureaux et 7.875 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 11 mètres.

Location
Les bâtiments de la première phase seront occupés par Zinc, une filiale du groupe Umicore, à partir de juin 2005. DLS Belgium loue ceux de la seconde phase depuis le 1er juillet 2002. Les deux baux ont une durée fixe de 9 ans.

Modification en 2004
Les bâtiments de la première phase sont agrandis et adaptés aux besoins spécifiques de Zinc.

Perspectives pour 2005
Livraison des bâtiments à Zinc.

Capitalisation
8,36%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ **Valeur par rapport à 31/12/2003**
+ 0,03%
émission
+ 267,59%

Vilvoorde, Havendoklaan 19

Situation
Une parcelle de terrain de 19.189 m² située dans le parc d'affaires de Cargovil, entre la Woluwelaan et l'Insteekdok, et bénéficiant d'une liaison aisée vers l'E19 et la Luchthavenlaan.

Bâtiment
Un projet de construction de 10.677 m² d'entrepôts à structure de béton et d'une hauteur disponible de 10,50 mètres a été réalisé sur cette parcelle. Les bâtiments sont équipés de souffleries à air chaud, de sprinklers et de 14 quais de (dé)chargement.
Le site comprend également deux immeubles de bureaux séparés d'une superficie totale de 879 m².

Location
Entièrement loué à La Poste pour une durée fixe de neuf ans à dater du 1er juin 2003.

Modification en 2004
Réception des bâtiments en juin.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
7,87%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ **Valeur par rapport à 31/12/2003** + 3,60%
prise en portefeuille au 31/12/2001
+ 604,13%

Vilvoorde, Willem Elsschotstraat 5 - Jan Frans Willemsstraat

Situation
Une parcelle de terrain de 47.203 m² en bordure de la Senne. La parcelle est située dans un zoning industriel récent offrant un accès aisé au ring de Bruxelles et à l'E19, à proximité immédiate du lotissement de Cargovil dans lequel sont venues s'implanter plusieurs grandes entreprises de logistique et de distribution.

Bâtiment
Les bâtiments existants ont été entièrement rénovés en 1996-1997. Le site comprend 1.609 m² de bureaux et 19.180 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 6 à 8 mètres.

Location
Les principaux preneurs sont Intertrans (32%), H. Essers (22%), Group 4 Courrier (16%) et VBD Express SA (16%).

Modification en 2004
Réception des travaux d'agrandissement.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
8,53%
Occupation au 31/12/2004
95,54%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 2,94%
émission
+ 78,54%

Zele, Lindestraat 7 - Baaikensstraat

Situation
Une parcelle de terrain de 71.415 m² située dans le zoning industriel bordant la chaussée reliant Lokeren à Dendermonde, à proximité de l'E17.

Bâtiment
Le complexe est entièrement rénové et partiellement démoli. Le projet prévoit 2.174 m² de bureaux et 29.921 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 6,5 à 7,5 mètres. Il sera encore possible de construire un entrepôt supplémentaire ultérieurement.

Location
L'Opéra de Flandre loue 7.000 m² pour un terme fixe de neuf ans. Il s'installera progressivement entre septembre 2004 et juin 2005. Goodwill loue 5.000 m² à court terme.

Modification en 2004
12.150 m² restent encore à réceptionner, dont une partie concerne des travaux de rénovation et l'autre un projet de nouvelle construction.

Perspectives pour 2005
Réception des 12.150 m² restants dans le cadre d'un programme d'investissement de 736.000 EUR, TVA et honoraires compris.

Capitalisation
9,40%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 6,60%
émission
+ 34,93%

FRANCE

Lille, Fretin - Sainghin-en-Mélantois, Rue des Hauts de Sainghin, parcelles 179 et 180

Situation
Deux parcelles d'une superficie totale de 31.689 m² situées dans une extension du Centre de Gros de Lesquin (250 ha au total), la principale plateforme logistique au nord de Paris. Le Centre de Gros de Lesquin fait partie du pôle économique Lille Métropole. Les parcelles sont à proximité immédiate des entrées et sorties de l'autoroute Lille-Valenciennes (A23) et bénéficient d'une liaison aisée vers l'A1, l'A22, l'A25 et l'A27. L'aéroport de Lille-Lesquin n'est qu'à 4 kilomètres. 60% de la parcelle peuvent être bâtis et 25% doivent être aménagés en espace vert.

Bâtiment
Le bâtiment, construit en 1999, offre 16.720 m² d'espaces de stockage et est scindé en deux parties égales. Sa hauteur disponible est de 10 mètres. Les deux parties sont séparées par un mur coupe-feu et possèdent chacune leur structure propre. L'entrepôt est équipé de sprinklers, de 17 quais de (dé)chargement et d'une large porte.

Location
Le bâtiment existant est entièrement loué à MGF Evolutions, qui a repris ABX France, jusqu'en juillet 2008.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
8,21%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003 + 2,73%
prise en portefeuille au 31/03/2001
+ 8,92%

ITALIE

Milan, San Giuliano Milanese, Via Tolstoj 63-65

Situation
Une parcelle de terrain d'une superficie totale de 34.529 m² située à l'est de Milan, en périphérie, à proximité du ring et du carrefour faisant la jonction entre celui-ci et l'autoroute de Bologne. Cette autoroute traverse la plaine du Pô et assure à la fois la liaison vers Florence et Rome et vers la côte adriatique.

Bâtiment
Le site se compose de bâtiments existants et de nouvelles constructions. Une partie des bâtiments existants a été construite en 1970 (179 m² de bureaux et 4.495 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 7,10 mètres), l'autre date de 1984 (1.516 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 5,60 mètres). Les nouveaux bâtiments comprennent un entrepôt de 8.515 m² (8,50 mètres de hauteur disponible) réceptionné en 1999 et 4.253 m² de bureaux et d'espaces de service réceptionnés en mars 2000.

Location
Entièrement loué à Tech Data jusqu'en 2010, avec prolongation automatique de 6 ans.

Modification en 2004
Néant.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
9,22%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
- 3,56%
émission
+ 145,40%

PAYS-BAS

Hazeldonk, Breda Industrieterrein, n° 6462 et 6464

Situation
Deux parcelles d'une superficie globale de 53.172 m², présentant trois côtés à rue de 220, 223 et 226 mètres respectivement. Les parcelles se situent dans le zoning PME d'Hazeldonk (phase I), en bordure de l'A1-E19, juste derrière la frontière belgo-néerlandaise, à 8 kilomètres du centre de Breda. Les deux phases suivantes ainsi que le zoning de transport de Meer, situé à proximité, sont entièrement adjugés et/ou bâtis. La zone comprend plusieurs grands complexes de distribution loués pour l'essentiel à des entreprises de transport et de logistique néerlandaises et internationales.

Bâtiment
Un complexe de distribution construit au début des années 90, comprenant 1.320 m² de bureaux et 35.998 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 8,13 à 10,60 mètres, équipés de sprinklers, d'aérothermes, de 16 quais de (dé)chargement et de 10 portes d'accès supplémentaires pour camions.

Location
Deventer Logistic Services (DLS) a fait faillite.

Modification en 2004
Depuis leur libération par le curateur, un quart des bâtiments est loué sur une base flexible.

Perspectives pour 2005
Néant.

Capitalisation
9,05%
Occupation au 31/12/2004
25%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003 - 9,17%
prise en portefeuille au 31/03/2001
- 20,73%

2. Propriétés d'une valeur comprise entre 2 millions et 7,5 millions EUR

Aalst, Tragel 5 - Gheeraertstraat 15-16

Une parcelle de terrain de 16.546 m² dans le zoning industriel situé entre la Dendre, la Dendermondsesteenweg et la Ringlaan. Il s'agit d'un ancien complexe industriel comprenant 12.317 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 5 mètres.

Capitalisation
9,21%
Occupation au 31/12/2004
83,96%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
- 1,94%
émission
+ 13,17%

Antwerpen, Lefebvredok – Grevendilf – Vrieskaai

Une parcelle de terrain de 22.513 m² donnée en concession par l'Entreprise portuaire jusqu'en 2007, avec promesse de prorogation moyennant de nouveaux investissements. Le complexe se compose de 7 unités comprenant au total 70 m² de bureaux et 18.677 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 4,11 à 8,42 mètres. Steinweg loue la quasi-totalité du site.

Capitalisation
11,48%
Occupation au 31/12/2004
95,44%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 1,49%
émission
+ 9,09%

Beersel (Lot), Heideveld 3 - 4

Une parcelle de terrain de 22.459 m² dans le Z.I. d'Heideveld, entre la chaussée Bruxelles-Mons, le canal Bruxelles-Charleroi et l'E19. Une nouvelle construction réceptionnée en 2001. Le complexe comprend 456 m² de bureaux et d'espaces sociaux, un entrepôt de 6.450 m² d'une hauteur disponible de 8,20 mètres et un autre de 253 m² d'une hauteur disponible de 6 mètres. Le site est loué jusqu'en septembre 2010 à TDS Logistics à des tarifs conformes au marché.

Capitalisation
10,12%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 1,73%
émission
+ 246,51%

Beringen (Paal), Industrieweg 135 - Rijsselstraat

Une parcelle de terrain de 21.438 m² dans le zoning industriel situé entre Beringen-Paal et Tessenderlo.
Une construction récente comprenant deux entrepôts. Le premier, de 870 m², se complète de 336 m² de bureaux, et le deuxième, de 4.074 m², de 451 m² de bureaux. Un troisième complexe d'entrepôts, d'une superficie de 4.564 m², a été réceptionné en 2002. Les deux premiers entrepôts sont loués à ISS et Alcoa jusqu'à la fin 2007. Le nouveau bâtiment est libre.

Capitalisation
8,03%
Occupation au 31/12/2004
62,93%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 0,50%
émission
+ 58,26%

Boortmeerbeek, Industrieweg 16

Quatre parcelles d'une superficie totale de 40.151 m² situées dans un petit zoning PME en bordure de la route Malines-Louvain.
Le complexe situé sur la plus grande des parcelles (28.028 m²) date du début des années 90. Il comprend 3.250 m² de bureaux répartis en trois plateaux pouvant être loués séparément et 14.335 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 7,50 mètres à l'intérieur desquels 130 m² de bureaux supplémentaires ont été aménagés. Distri-Log loue l'entrepôt et les 130 m² de bureaux par un bail à durée fixe de neuf ans dont l'échéance est en 2009. Les autres bureaux sont vacants.

Capitalisation
7,93%
Occupation au 31/12/2004
70,88%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003 + 1,54%
prise en portefeuille au
31/12/2000
- 0,56%

Bornem, Rijksweg 17

Une parcelle de terrain de 31.100 m² en bordure de la route longeant la nationale Willebroek-Temse-Saint-Nicolas. Le complexe a été construit en 1996. Il comprend d'une part un immeuble de bureaux de 1.616 m² avec 323 m² d'espaces d'archivage, et d'autre part 9.973 m² d'entrepôts à ossature en acier et d'une hauteur disponible de 9,40 mètres. L'ensemble du site est utilisé par Alvo, sur la base d'un contrat de leasing indexé ayant cours jusqu'en 2015. Au terme de ce contrat, Alvo disposera d'un droit de préemption à 90% de la valeur de marché du moment.

Capitalisation
8,48%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003 - 1,77%
prise en portefeuille au
31/12/2001
+ 3,99%

Bruxelles - Neder-Over-Heembeek, Chaussée de Vilvorde 146 – Rue Meudon

Deux parcelles d'une superficie totale de 7.140 m² en pleine propriété et une parcelle de 3.548 m² en copropriété pour un tiers. Les terrains se situent dans un zoning industriel en bordure du canal Bruxelles-Willebroek. Les bâtiments ont été rénovés et réaménagés en 1988. Ils comprennent trois entrepôts d'une superficie totale de 3.998 m² et d'une hauteur disponible de 7,50 à 8,50 mètres, 676 m² de bureaux et 221 m² d'espaces divers. La partie à vocation commerciale a été vendue au locataire en 2004. Entièrement loué à CES et Europe SA jusqu'en 2013.

Capitalisation
8,39%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
- 8,88%
émission
+ 27,69%

Buggenhout, Kalkestraat 19

Une parcelle de terrain de 32.374 m² dans un petit zoning artisanal. Les bâtiments datent pour l'essentiel de la période 1965-1975, mais ils ont été rénovés en 2002 et partiellement remplacés par de nouvelles constructions. Le complexe comprend 320 m² de bureaux et 12.520 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 4,6 à 5,9 mètres. 12 preneurs se partagent le site, la plupart des contrats ayant cours jusqu'en 2012-2013.

Capitalisation
9,77%
Occupation au 31/12/2004
84,24%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 2,15%
émission
+ 86,30%

Leuven, Kolonel Begaultlaan 9, 17-21, angle de la Lefevrelaan

Des parcelles d'une superficie totale de 15.420 m² en bordure du canal de Louvain. Un ancien complexe industriel réaménagé et modernisé au milieu des années 80. L'ensemble comprend ± 21.200 m² d'espaces louables. Ils sont loués à 62 preneurs différents, à des loyers conformes aux conditions du marché.

Capitalisation
12,39%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 3,28%
émission
+ 8,52%

Merchtem, Wolvertemsesteenweg 1 - Bleukenweg 5

Une parcelle de terrain de 13.241 m² située sur la route faisant la jonction entre l'A12 et le centre de Merchtem. Un ancien bâtiment industriel rénové et réaménagé en un magasin discount de 1.160 m² et 8.515 m² d'entrepôts et de caves. Les principaux preneurs sont Kinnarps, Delfipar (Profi) et Alfor, avec des baux jusqu'en 2007 et plus.

Capitalisation
10,05%
Occupation au 31/12/2004
90,02%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 0,21%
émission
+ 65,95%

Puurs, Lichterstraat 31 - Meersmansdreef

Une parcelle de terrain de 23.569 m² en bordure du zoning industriel Rijksweg 2. Le complexe, construit en 1974, comprend 1.316 m² de bureaux et d'espaces sociaux et 14.199 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 6,15 à 6,38 mètres. Entièrement loué à Distri-Log et à Fortis Banque.

Capitalisation
8,50%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
- 0,78%
émission
+ 12,72%

Rumst (Terhagen), Polder 3 - Kardinaal Cardijnstraat 65

Une parcelle de terrain de 47.435 m² située en bordure de la Rupel, à mi-chemin entre l'E19 (Rumst) et l'A12 (Boom). Le complexe comprend au total 17.673 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 4,6 à 6,9 mètres, 244 m² de bureaux et 4 logements. La poursuite du réaménagement du site est programmée. D'anciennes unités seront ainsi remplacées par un nouvel entrepôt.

Capitalisation
9,87%
Occupation au 31/12/2004
97,46%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
- 0,35%
émission
+ 33,82%

Temse, Kapelanielaan 10

Une parcelle de terrain de 16.419 m². Les bâtiments, construits en 1982, comprennent 1.212 m² de bureaux et 8.347 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 6,36 à 7,35 mètres. Dans le cadre de l'accord passé avec Sügro, le site sera adapté en fonction de nouveaux locataires.

Capitalisation
10,95%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 1,20%
émission
+ 24,18%

Tienen (Oorbeek), Getelaan 100 - Nieuw Overlaar

Une parcelle de terrain de 7.650 m² en bordure de la route faisant la jonction entre la chaussée reliant l'E40 à la ville et la chaussée Tirlemont-Hoegaarden. Le complexe, rénové, se compose d'une part de deux magasins discount d'une superficie totale de 1.852 m², loués à Profi et à Fabrimode, et d'autre part d'une tour de 1.882 m² entièrement transformée en bureaux et louée à Sunnyland Distribution jusqu'en 2010.

Capitalisation
8,54%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 0,64%
émission
+ 173,46%

Vilvoorde, Jan Frans Willemsstraat 95

Une parcelle de terrain de 13.853 m² dans un zoning industriel récent communiquant avec le lotissement de Cargovil. Le site est un ancien complexe industriel dont une partie a été remplacée par de nouvelles constructions, et l'autre rénovée et réaménagée en espaces de stockage (6.200 m²) d'une hauteur disponible de 5,96 mètres et de 10 mètres, et en 180 m² de bureaux. Le nouvel entrepôt a été réceptionné fin mars et est loué à Walon Nellessen. La partie rénovée du site est louée à Heytrans.

Capitalisation
9,25%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003
+ 64,53%
émission
+ 60,17%

Zaventem, Fabriekstraat 13

Une parcelle de terrain de 14.501 m² bénéficiant d'un accès aisé au ring de Bruxelles. Un immeuble de bureaux de 701 m² construit en 1984. Les entrepôts couvrent 6.811 m² et datent de 1980, 1987 et 1993. Leur hauteur disponible varie entre 4,41 et 5,22 mètres. Entièrement loué à l'ambassade des Etats-Unis jusqu'en 2008.

Capitalisation
8,96%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ Valeur par rapport à
31/12/2003 + 0,64%
prise en portefeuille au 30/09/1999
+ 5,96%

FRANCE
Aix-en-Provence, ZAC Gustave Eiffel II

Une parcelle de terrain de 31.179 m² située dans le pôle d'activités d'Aix-en-Provence, à proximité de l'A15 et de l'A8. Une nouvelle construction réceptionnée au début 2000. Le bâtiment comprend 894 m² de bureaux, 534 m² d'espaces techniques et 7.555 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 7 mètres. Entièrement loué à Electricité de France-Gaz de France (EDF-GDF) jusqu'en 2009.

Capitalisation
8,11%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ **Valeur par rapport à**
31/12/2003 + 4,49%
prise en portefeuille au 30/09/2000
+ 12,63%

FRANCE
Lille, Roncq, Avenue de l'Europe, parcelles 33 et 34

Deux parcelles d'une superficie totale de 27.948 m² situées dans le Centre international de transport, à proximité de l'E17. Un entrepôt de 6.315 m² d'une hauteur disponible de 9,80 mètres a été construit en 1993 sur la parcelle 33. Il comporte également 310 m² de bureaux. Un bâtiment similaire a été construit sur la parcelle 34. Il comprend 5.868 m² d'entrepôts et 504 m² de bureaux réceptionnés en mars 2003. Le complexe existant et la moitié des nouveaux entrepôts sont loués à Frans Maas, qui quittera le second bâtiment dans le courant de 2005.

Capitalisation
8,17%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ **Valeur par rapport à**
31/12/2003 + 9,18%
prise en portefeuille au 31/03/2001
+ 97,48%

TCHEQUIE
Pruhonice-Praha, Uhrineveska 734, 25243

Une parcelle de terrain de 13.189 m² située dans l'une des principales zones de concentration d'espaces commerciaux de la périphérie de Prague. Un nouveau bâtiment de 4.605 m² réceptionné fin 1999 et disposant de 100 places de parking. La propriété est entièrement louée à Hilti et à Okay.

Capitalisation
9,53%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ **Valeur par rapport à**
31/12/2003
+ 4,79%
émission
+ 2,16%

TCHEQUIE
Mlada Boleslav – Neprevazka (phase I)

Une parcelle d'une superficie de 35.496 m² à proximité des usines Skoda. La région s'oriente de plus en plus vers le secteur de la logistique en général et vers celui de l'automobile en particulier. Sur une première parcelle, une nouvelle construction comprenant 1.008 m² de bureaux, 3.860 m² d'entrepôts et 1.416 m² d'abris et d'annexes a été réceptionnée. Elle est entièrement louée à SAS, une filiale du groupe Siemens. Il reste encore sur le site la superficie nécessaire à la réalisation d'un second projet de 10.000 m².

Capitalisation
11,08%
Occupation au 31/12/2004
100%
▲ **Valeur par rapport à**
31/12/2003 + 375,25%
prise en portefeuille au 30/9/2003
+ 442,06%

Aperçu de l'immobilier (suite)

3. Tableau synoptique des propriétés d'une valeur inférieure à 2 millions EUR

	Superficie (m^2)						▲ Valeur (%) par rapport à	
	Terrain	Entrepôts	Bureaux	Commercial	Capitalisation (%)	Occupation au 31/12/2004 (%)	31/12/03	émission*
Belgique								
Aalst Dendermondsesteenweg 75	9.195	-	-	4.459	9,09	100,00	2,84	8,53
Beersel Stationstraat 230	15.922	4.388	673	-	8,71	100,00	9,44	-0,74
Bierbeek Hoogstraat 35-35A	12.137	6.443	-	-	10,63	100,00	1,15	14,49
Boom Groene Hofstraat 13	1.733	-	2.548	-	9,54	93,60	0,80	-2,66
Boom Kapelstraat (à lotir)	4.292	-	-	-	-	-	47,48	265,73
Boortmeerbeek Leuvensesteenweg 238 (projet)	11.739	597	3.593	646	8,13	-	-5,29	13,49 (9/00)
Haacht (Wespelaar) Dijkstraat 44	17.229	7.991	1.046	767	13,73	77,96	-1,87	-9,23
Lebbeke (Wieze) Kapittelstraat 31	8.619	5.652	-	-	13,09	100,00	3,75	-33,55
Mechelen Olivetenvest 4-8	4.272	1.783	-	2.367	10,69	81,13	1,65	-9,77
Merchtem Kattestraat 27	7.473	11.678	-	-	12,06	74,29	-1,42	14,65
Vilvoorde Steenkade 44	5.148	8.745	-	-	12,89	96,71	-1,79	-14,36
Willebroek Breendonkstraat (terrain)	45.416	-	-	-	-	-	35,09	123,83
Jumet Zoning Industriel	9.941	3.244	364	-	7,92	100,00	-	3,50 (9/04)
Etranger								
France Lille, Templemars Route de l'Epinoy 237 bis	12.000	2.496	766	-	7,95	100,00	4,84	6,61
Tchéquie Hradec Kralove Pilmarova 410	8.289	-	-	2.403	10,71	100,00	8,69	20,54
Jablonec Ostry Roh 466 02	2.750	-	-	1.075	11,16	100,00	4,61	-17,87
Mlada Boleslav Jicinska 1329	4.477	-	-	1.598	10,64	100,00	6,94	17,44
Mlada Boleslav - Neprevazka (extension)	40.000	-	-	-	-	-	-	16,67 (9/04)

**Si la prise en portefeuille est intervenue après juin 1999, la date est mentionnée entre parenthèses*

Le portefeuille immobilier se compose comme suit (EUR) :

	valeur estimée*	valeur assurée**	valeur d'acquisition***
entrepôts	291.239.882	267.771.945	205.201.685
bureaux	15.007.327	17.926.018	7.900.732
commercial	14.953.502	11.319.019	12.157.666
destinations variées	28.819.183	32.320.201	18.077.365
TOTAL	350.019.894	329.337.184	243.337.447

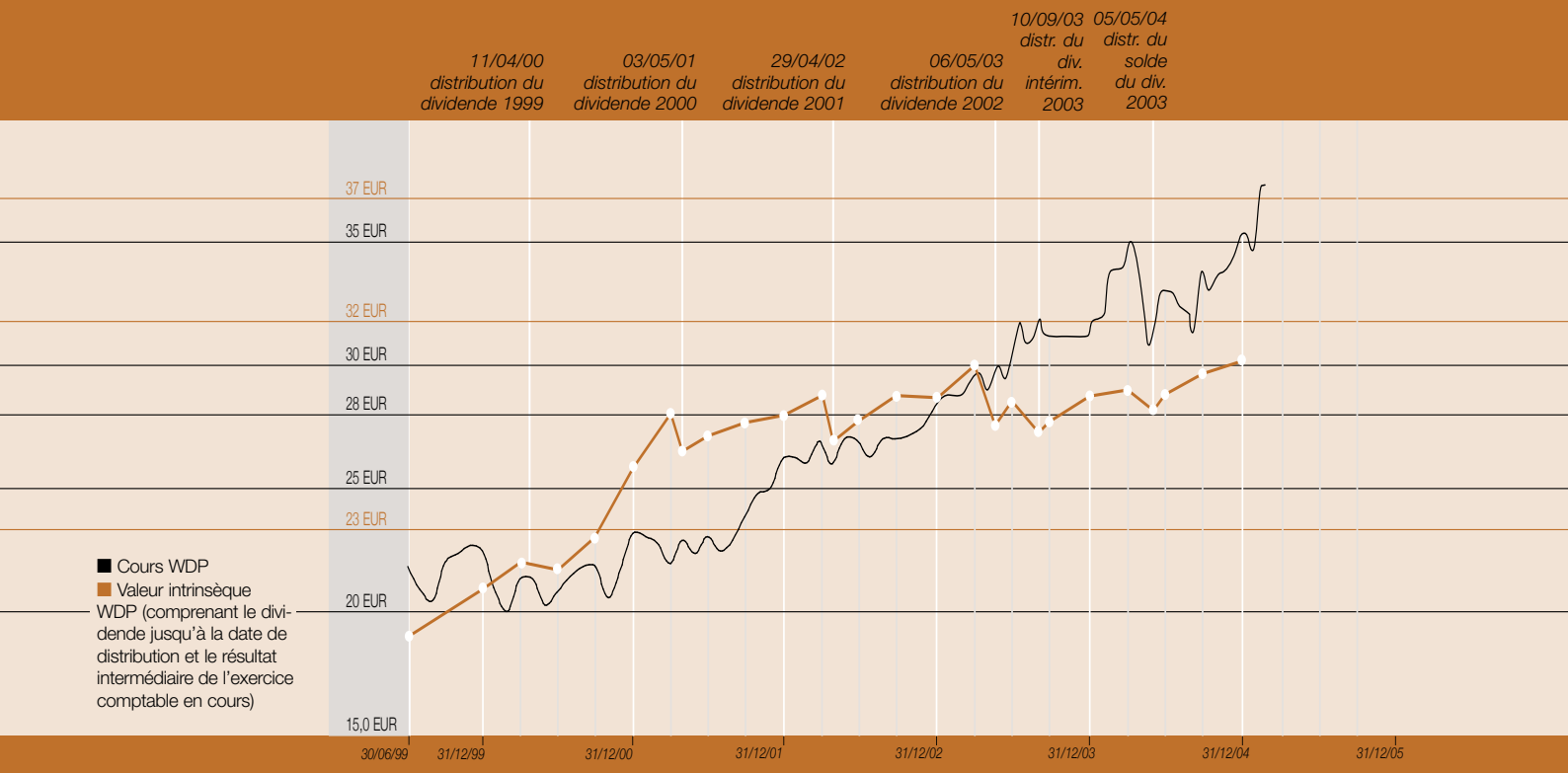
** valeur estimée = valeur comprenant le terrain et les frais de transaction au 31/12/03*
*** valeur assurée = valeur des bâtiments en nouvelle construction*
**** valeur d'acquisition = prix d'achat historique + investissements consentis*

Cours

L'action WDP a poursuivi en 2004 sa progression régulière, passant de 31,5 EUR en début d'année à 35 EUR en fin d'exercice. L'année a commencé en force avec le franchissement du seuil des 33 EUR, et même une pointe à 35 EUR. Le cours a toutefois régressé en été pour se stabiliser à 31 EUR, une baisse s'expliquant d'une part par la distribution, en mai, du solde du dividende de 1,22 EUR brut par action (une première tranche de 1,25 EUR brut par action ayant été distribuée en septembre au titre de dividende intérimaire), et d'autre part, par l'incertitude quant à l'impact qu'exercerait la faillite du locataire Deventer Logistic Services (DLS), le second preneur par ordre d'importance au sein du portefeuille, sur les résultats opérationnels et le dividende de 2004.

Au second semestre, l'action WDP a toutefois repris le chemin des 35 EUR, sous l'effet conjoint de différents facteurs : la publication, en septembre, des bons résultats semestriels, le succès de l'opération privée de placement de 20% des actions par la famille Jos De Pauw en octobre, la communication, en novembre, de résultats trimestriels dépassant les prévisions et la confirmation, toujours en novembre, du maintien du dividende à son niveau de 2003, soit 2,47 EUR brut par action. Au début 2005, l'annonce de la distribution du dividende en mai et les prévisions de stagnation du taux d'intérêt à long terme à un niveau faible pendant un certain temps encore ont même poussé le titre WDP jusqu'à la barre des 37 EUR.

Cours WDP depuis l'introduction en bourse (28/06/99) par rapport à la NAV.



L'évolution du cours en 2004 a permis à l'action WDP d'être cotée fin décembre avec une prime de plus de 16%.

La progression enregistrée par le titre a fait passer la capitalisation boursière de WDP de 250 millions EUR en début d'année à un peu plus de 275 millions EUR en fin d'exercice.

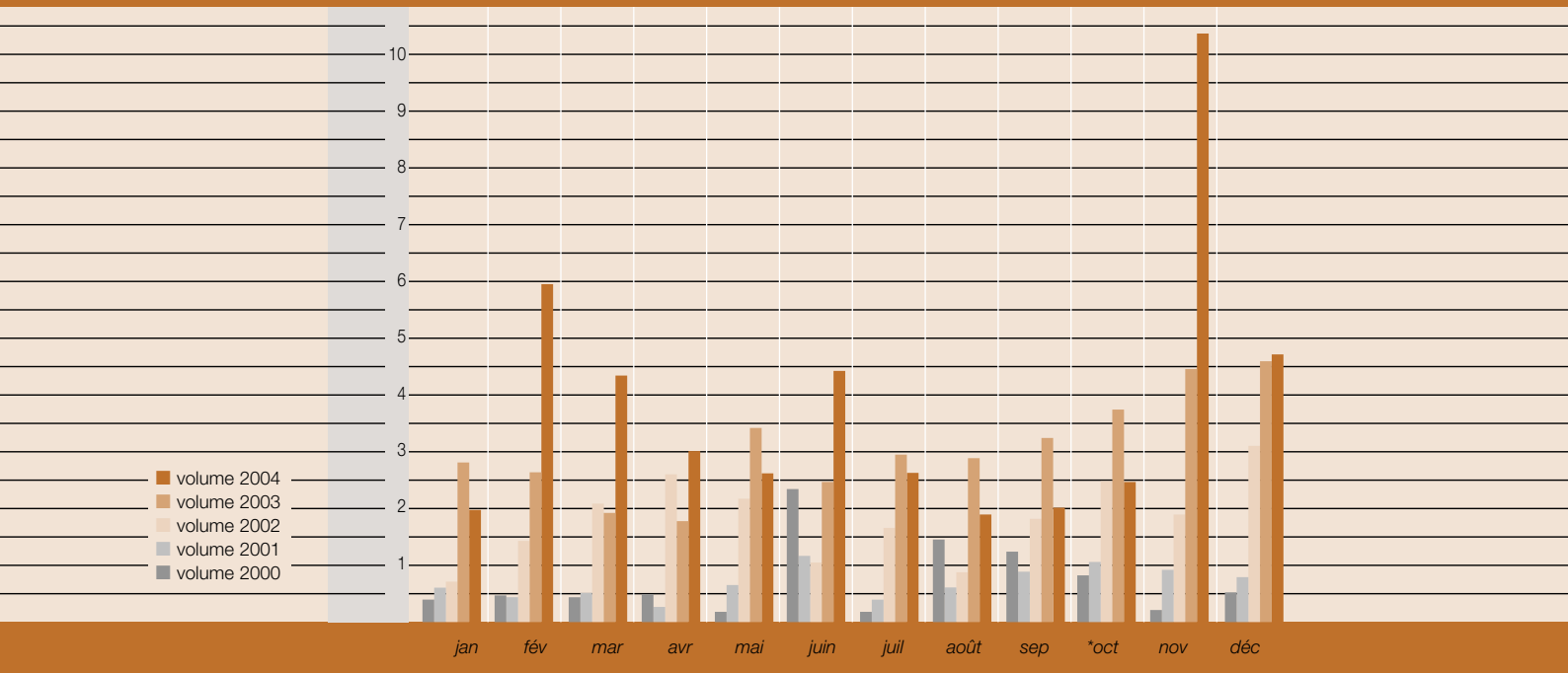
Liquidité

WDP a profité en 2004 du regain d'intérêt mondial pour l'immobilier en tant qu'instrument de placement. Sa liquidité, recalculée suite au placement privé réalisé en octobre par la famille Jos De Pauw, a ainsi progressé de 14,5%.

Ce placement privé d'un million et demi de titres, d'une valeur de 48 millions EUR, par le principal actionnaire a d'ailleurs constitué l'événement le plus important de l'exercice écoulé en ce qui concerne la liquidité de l'action. Son impact s'exerce à deux niveaux :

- il a fait passer le free float de l'action WDP de 50 à 70%. Aucun autre actionnaire n'ayant déclaré être en possession de plus de 5% des actions WDP, il s'agit en l'occurrence d'une augmentation réelle du nombre de titres librement négociables ;
- d'importants investisseurs institutionnels belges et étrangers sont entrés dans l'actionnariat de la sicafi, ce qui renforce son assise financière.

Evolution du volume de l'action WDP sur Euronext Brussels (mio EUR)



Compte non tenu du placement privé d'un million et demi d'actions en octobre 2004

L'accroissement du free float se traduira à l'avenir par une croissance de la liquidité, entraînant à son tour une progression à terme de la vélocité de l'action (le nombre d'actions négociées en un an divisé par le nombre total d'actions en fin d'année) au-delà du seuil psychologique des 20%. Un seuil d'ailleurs déjà frôlé en 2004 après la progression de 3% de la vélocité jusqu'à 18%, compte non tenu du placement privé effectué en octobre.

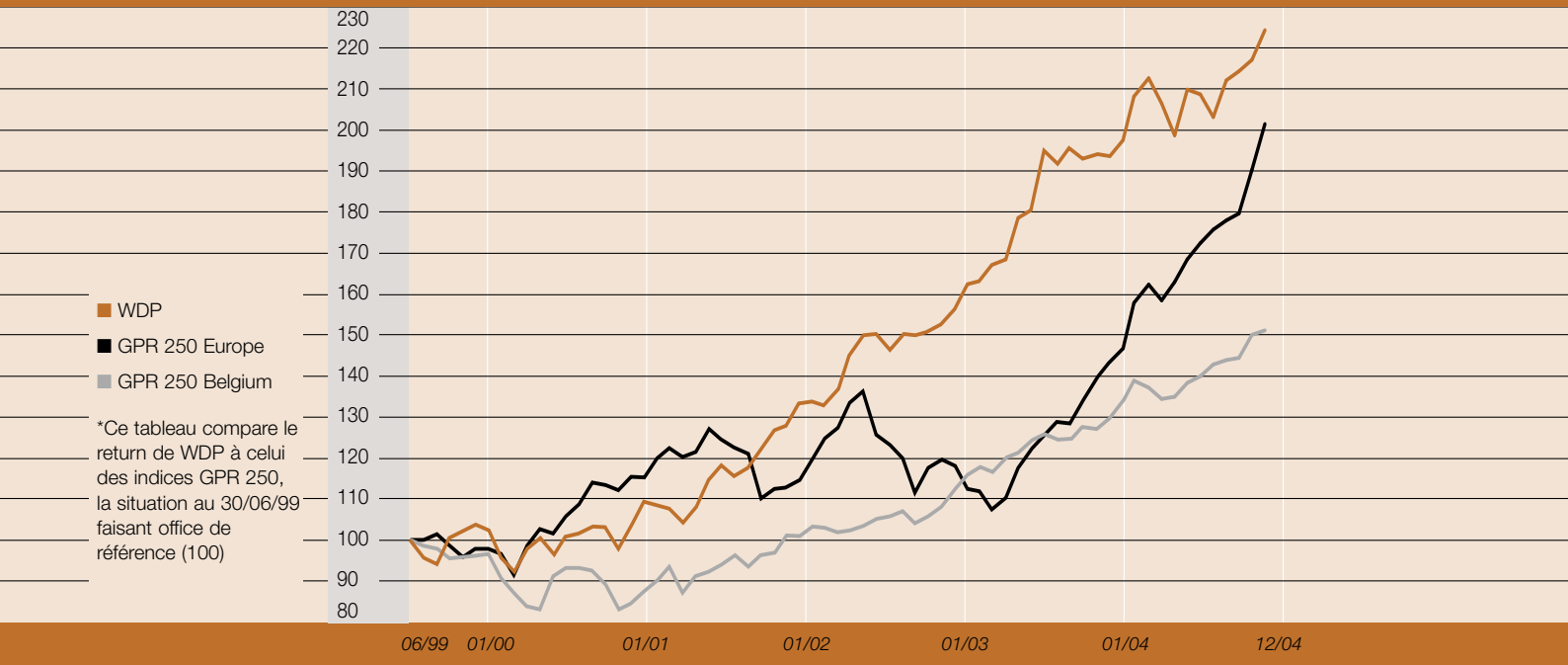
La deuxième cotation du titre WDP sur le Second Marché d'Euronext Paris favorisera encore la liquidité et la visibilité de l'action en 2005.

Return

Le return brut de l'action WDP est de 15,85%, un résultat supérieur à son niveau moyen de 15,63% depuis l'introduction en bourse.

L'important recul enregistré par rapport aux 24,4% de 2003 s'explique par la distribution, cette année-là, outre d'un dividende de 2,35 EUR brut par action sur l'exercice 2002, d'un dividende intérimaire de 1,25 EUR brut par action sur le bénéfice du premier semestre 2003, intégrant ainsi déjà au return une partie du bénéfice de 2003.
Par conséquent, le return de 2004 ne comprend plus que le solde du bénéfice de 2003 à distribuer au titre de dividende, soit 1,22 EUR brut par action.

Comparaison du return de l'action WDP par rapport au GPR 250 Belgium et au GPR 250 Europe*

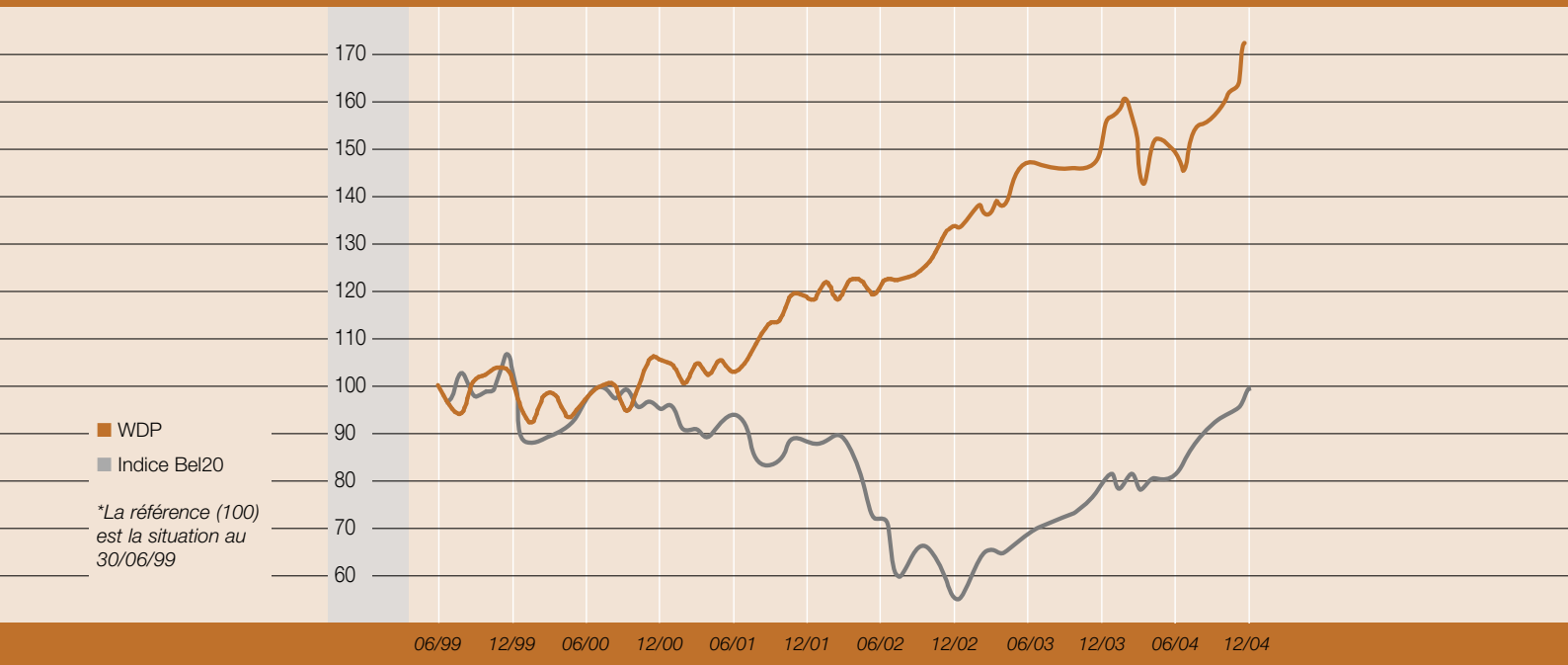


Contrairement aux prévisions selon lesquelles le return 2004 serait, dans ces circonstances, inférieur à son niveau moyen depuis l'introduction en bourse, il a réussi à se maintenir à un niveau juste supérieur grâce à la progression du cours de l'action.

2004 a d'ailleurs également constitué une excellente année pour les autres actions immobilières européennes. D'après l'indice "GPR 250 EUROPE" de Global Property Research, le return moyen de l'immobilier européen coté a été de 40,83% en 2004 contre 21,1% en 2003, faisant ainsi passer son return moyen depuis l'introduction en bourse de WDP en 1999 de 8,1 à 13,35%. Selon l'indice "GPR 250 BELGIUM", le return moyen des actions immobilières belges s'est chiffré en 2004 à 16,68%, soit 1% de plus environ que celui de WDP. Par contre, si l'on considère l'ensemble de la période suivant l'introduction en bourse, leur return moyen ne dépasse pas 7,66%, contre 15,63% pour WDP. A cet égard, voir également le graphique de la page précédente et l'actualisation mensuelle des chiffres sur le site www.wdp.be.

Le titre WDP continue donc à mieux performer que l'indice Bel20. Si ce dernier a pu afficher en 2004 un excellent return brut de 30,68%, son return moyen depuis l'introduction en bourse de WDP se situe toujours à –1,2% (contre –7% en 2003).

Comparaison du cours WDP à l'évolution de l'indice Bel20*



Nouvelle politique en matière de dividende à partir de 2005

Suite à la nouvelle progression de la liquidité du titre WDP, le Conseil d'Administration a décidé de modifier la politique de la sicafi en matière de dividende à partir de 2005. Outre la traditionnelle distribution du dividende du mois de mai, le bénéfice du premier semestre sera désormais systématiquement distribué en septembre sous la forme d'un dividende intérimaire.

Conclusion

Les performances de l'action WDP en 2004 témoignent de l'important intérêt international porté à la sicafi et à l'immobilier semi-industriel et logistique en général, comme en atteste d'ailleurs également le succès du placement privé des actions WDP par la famille Jos De Pauw. Le Conseil d'Administration voit dans cet intérêt la confirmation du bien-fondé de sa stratégie axée sur une politique immobilière prudente et bien pensée constituant chaque année la base d'un rendement important.

WDP maintiendra donc ce cap à l'avenir, confortée en cela par la progression du free float à 70%, sa nouvelle politique en matière de dividende et sa seconde cotation sur Euronext Paris. WDP s'attend pour 2005 à une amélioration de la liquidité et de la visibilité de son action, une évolution qui se traduira à terme par un accroissement de sa force de frappe financière.

Vous trouverez sur le site www.wdp.be les informations financières les plus récentes sur WDP.

EURONEXT BRUXELLES - Premier Marché
IPO : 28/06/99
cotation : continue
code ISIN : BE0003763779
liquidity provider : Petercam

EURONEXT PARIS - Second Marché
cotation : 17/12/04
cotation : continue

NP
euronext
NextPrime

Données par action (en EUR)	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
Nombre d'actions	7.885.249	7.885.249	6.899.593
Free float	70%	50%	49%
Capitalisation boursière	275.983.715	247.596.819	192.843.624
Volume traité par an	2.914.667	1.235.299	841.313
Volume journalier moyen en EUR	367.354	142.643	88.270
Vélocité*	36,96%	15,67%	12,19%
Cours boursier pour l'année			
maximum	35,50	32,50	29,00
minimum	30,75	28,10	25,35
clôture	35,00	31,40	27,95
Valeur intrinsèque après distribution du bénéfice	27,55	27,21	26,41
Pourcentage de distribution	96%	90%	90%
	12m	12m	12m
Bénéfice opérationnel/action	2,57	2,75	2,62
Dividende brut/action	2,47	2,47	2,35
Dividende net/action	2,10	2,10	2,00

**Le nombre d'actions négociées en un an divisé par le nombre total d'actions en fin d'année*

Agenda (actualisation: voir www.wdp.be)

Assemblée Générale	mercredi 27 avril 2005 10h (le dernier mercredi d'avril de chaque année)
Distribution du dividende 2004 sur remise du coupon n° 8	à p.d. mercredi 4 mai 2005
Communication des résultats du 1er trimestre	semaine 22
Communication des résultats semestriels 2005	semaine 36
Distribution du dividende intérimaire 2005 sur remise du coupon n° 9	semaine 37
Communication des résultats du 3ème trimestre	semaine 49
Communication des résultats annuels 2005	semaine 10 2006

Qu'est-ce qu'une sicaf ?

Une sicaf est une société d'investissement à capital fixe. Elle peut être constituée sous la forme d'une société anonyme (SA) ou sous celle d'une société en commandite par actions (SCA). Les sicafs possèdent par conséquent les mêmes structures que les sociétés classiques. Dans le cas d'une SA, il y a ainsi notamment une Assemblée Générale des actionnaires, un Conseil d'administration et un commissaire, et dans celui d'une SCA, une Assemblée Générale des actionnaires, un gérant statutaire et un commissaire.
Contrairement à la sicav - société d'investissement à capital variable -, la sicaf possède, comme son nom l'indique, un capital fixe. Alors que la sicav peut augmenter ou réduire son capital sans grandes formalités, celui de la sicaf ne peut être augmenté que par le biais d'une augmentation de capital en bonne et due forme. Le capital de la sicaf provient de l'émission publique de nouvelles actions.

Les sicafis : de plus en plus populaires en Europe

Les sicaf peuvent recourir à diverses stratégies de placement pour faire fructifier leur capital. Dans le cas d'une sicafi, tous les investissements se font, de manière directe ou indirecte, dans des biens immobiliers. Les sicafis choisissent souvent de se spécialiser, par exemple dans les bureaux, les espaces commerciaux ou le semi-industriel.
En Belgique, c'est en 1990 qu'a été créé le cadre légal des sicafis, quoique les droits et obligations de cet instrument n'aient été définis de manière concrète qu'en 1995. Un instrument créé par les pouvoirs publics pour permettre aux investisseurs particuliers d'accéder eux aussi au marché professionnel de l'immobilier et d'investir dans des projets immobiliers auparavant réservés aux seuls investisseurs institutionnels. Des formules comparables existaient déjà aux Etats-Unis, sous la forme de Real Estate Investment Trusts (REIT), et aux Pays-Bas, sous le nom de Fiscale Beleggingsinstellingen (FBI).
Depuis, d'autres pays se sont également intéressés à la formule. L'Italie a ainsi créé en 1994 les Fondi di Investimento Immobiliare (FII). A l'automne 2003, la France a emboîté le pas de la Belgique et des autres pays avec la création des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC). Et depuis, la Grande-Bretagne et l'Allemagne ont elles aussi pris les dispositions légales visant à permettre la création de sociétés d'investissement similaires. C'est en 2006 que devraient respectivement y voir le jour les Property Investment Funds (PIF) et les "German REIT" ou "G-REIT".

WDP : sicaf et SIIC

Depuis le 17 décembre 2004, WDP est également cotée sur le Second Marché d'Euronext Paris, sa deuxième cotation après Euronext Bruxelles. En France, WDP a demandé au début 2005 l'octroi à WDP France du statut de SIIC, afin de pouvoir bénéficier, dans ce pays également, des avantages fiscaux liés au statut de sicaf.
Les caractéristiques fiscales de la sicaf et de la SIIC sont assez similaires (voir également le tableau comparatif ci-contre) : elles sont par exemple toutes deux exemptées de l'impôt des sociétés sur les recettes annuelles et sur les plus-values réalisées. En revanche, les bénéfices liés à des activités autres que la mise en location ou la vente de biens immobiliers sont quant à eux bel et bien soumis à l'impôt des sociétés. Lors du passage au statut de sicaf ou de SIIC, un impôt libératoire unique appelé "taxe exit" est acquitté par la société. Il est calculé sur base de la différence entre la valeur de marché du portefeuille et la valeur comptable fiscale de l'immobilier. Depuis le 1er janvier 2005, la taxe exit applicable aux sicaf est de 16,5% (17% si l'on y ajoute l'impôt de crise complémentaire). Le paiement des 16,5% de taxe exit applicables aux SIIC s'échelonne sur quatre ans, avec le versement d'une première tranche de 15% au terme de la première année.

En Belgique, 80% au moins du résultat opérationnel doivent être distribués. En France, le pourcentage est de 85%, mais après déduction des amortissements. En revanche, les dispositions relatives à la distribution des plus-values réalisées sur les cessions de biens immobiliers diffèrent considérablement. En Belgique, elles doivent être distribuées à raison de 80% minimum si le bénéfice n'est pas réinvesti. Pour les SIIC, par contre, 50% au moins du bénéfice doit être distribué à la fin de l'année où il a été réalisé. En France toujours, les dividendes des filiales exemptées de l'impôt des sociétés doivent être intégralement distribués l'année de leur perception. En ce qui concerne la structure de l'actionnariat, le free float (le nombre d'actions non détenues de manière fixe) des sicaf doit atteindre au minimum 30%. La France n'impose aucune restriction en la matière, pas plus qu'en ce qui concerne le taux d'endettement, fixé en Belgique à 50% maximum pour les sicaf.

	Belgique (sicaf)	**France (SIIC)**
Année de création	1990	2003
Impôt des sociétés	0%	0%
Taxe exit	16,5% (+ impôt de crise complémentaire)	16,5%
Pourcentage minimum du résultat opérationnel à distribuer	80%	85% (après amortissements)
Pourcentage minimum du bénéfice sur les plus-values à distribuer	80% (si non réinvesti)	50% (payable dans les deux ans)
Structure de l'actionnariat	Minimum 30% de free float	Aucune restriction
Taux d'endettement maximum autorisé	Maximum 50%	Aucune restriction

Le paysage des sicaf et des SIIC

A la fin décembre 2004, la Belgique comptait 11 sicafis actives dans les différents segments du marché immobilier :

immeubles de bureaux :	Befimmo, Cofinimmo
espaces commerciaux :	Intervest Retail, Retail Estates
résidentiel :	Home Invest Belgium, Serviceflats Invest
semi-industriel :	WDP
mixte :	Intervest Offices, Leasinvest RE, Warehouses Estates Belgium, Wereldhave Belgium

En France, la plupart des SIIC sont actives à la fois sur le marché des immeubles de bureaux et sur celui des espaces commerciaux, parfois même en combinaison avec l'immobilier résidentiel. Elles n'investissent qu'exceptionnellement dans des espaces industriels ou semi-industriels. A la fin 2004, les SIIC françaises étaient les suivantes (présentation par ordre alphabétique) : Affine, Bail Investissement, Entrepôts et Magasins Généraux de Paris (EMGP), Foncière des Pimonts, Foncière des Régions, Gecina, Klépierre, SIIC de Paris (anciennement Immobanque), SIIC de Paris 8e (anciennement Bail Saint-Honoré), Silic, Société de la Tour Eiffel (STE), Société Foncière Lyonnaise, Sophia et Unibail. A cette liste s'ajoutaient encore trois SIIC étrangères : Hammerson, une SIIC britannique, et Rodamco Europe et Wereldhave, toutes deux néerlandaises.

Avantages des sicaf pour l'investisseur

Les sicaf ne font pas que permettre aux investisseurs privés d'investir dans des projets immobiliers de grande envergure, mais offrent encore bien d'autres avantages :

- un portefeuille plus important permet une meilleure maîtrise des coûts et une répartition plus équilibrée du risque ;
- la gestion du portefeuille est effectuée par des spécialistes ;
- leur liquidité est nettement supérieure à celle de l'immobilier "réel" ou des certificats immobiliers ;
- l'investisseur est informé en permanence de l'évolution de son investissement par la presse ou les sites internet ;
- elles présentent également un avantage fiscal appréciable pour les particuliers, car le précompte immobilier libératoire perçu sur les dividendes n'est que de 15%, contre 25% pour les actions.

WDP

SUPPLYING SPACE

Comptes annuels

1. Bilan - Actif

	31-12-2004 EUR (x 1.000)	31-12-2003 EUR (x 1.000)	31-12-2002 EUR (x 1.000)
ACTIFS IMMOBILISES	**350.484**	**334.082**	**311.469**
I. Frais d'établissement	0	5	24
II. Immobilisations incorporelles	40	38	41
IV. Immobilisations corporelles	350.435	334.029	311.397
A. Terrains et constructions	341.978	309.494	280.426
B. Installations, machines et outillage	260	284	309
C. Mobilier et matériel roulant	130	160	132
E. Autres immobilisations corporelles	25	27	28
F. Immobilisations en cours de construction et acomptes versés	8.042	24.064	30.502
V. Immobilisations financières	9	10	7
B. Autres entreprises	9	10	7
2. Créances	9	10	7
ACTIFS CIRCULANTS	**8.306**	**7.805**	**12.940**
VI. Créances à plus d'un an	226	285	1.428
B. Autres créances	226	285	1.428
VIII. Créances à un an au plus	4.363	4.868	9.822
A Créances commerciales	3.028	2.074	3.927
B. Autres créances	1.335	2.794	5.895
IX.Placements de trésorerie	6	5	400
B. Autres placements	6	5	400
X. Valeurs disponibles	3.365	2.448	722
XI. Comptes de régularisation	346	199	568
TOTAL DE L' ACTIF	**358.790**	**341.887**	**324.410**

1. Bilan - Passif

	31-12-2004 EUR (x 1.000)	31-12-2003 EUR (x 1.000)	31-12-2002 EUR (x 1.000)
CAPITAUX PROPRES	**217.212**	**214.534**	**182.216**
I. Capital	79.498	79.498	51.900
A. Capital souscrit	79.498	79.498	51.900
III. Plus-values de réévaluation	107.112	105.273	101.350
IV. Réserves consolidées	30.602	29.763	28.966
PROVISIONS, IMPOTS DIFFERES ET LATENCES FISCALES	**6.887**	**4.655**	**4.316**
IX.A. Provisions pour risques et charges	1.803	1.531	1.652
2. Charges fiscales	704	881	934
3. Grosses réparations et gros entretiens	849	445	402
4. Autres risques et charges	250	205	316
IX.B. Impôts différés et latences fiscales	5.084	3.124	2.664
DETTES	**134.691**	**122.698**	**137.878**
X. Dettes à plus d'un an	87.621	87.348	70.384
A. Dettes financières	87.621	87.348	70.384
4. Etablissements de crédit	87.621	87.348	70.328
5. Autres emprunts	0	0	56
XI. Dettes à un an au plus	44.630	32.754	64.528
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	2.416	2.294	1.562
B. Dettes financières	18.742	16.090	38.293
1. Etablissements de crédit	18.742	16.090	38.293
C. Dettes commerciales	2.600	2.446	3.470
1. Fournisseurs	2.600	2.446	3.470
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	1.261	2.035	4.237
1. Impôts	1.210	1.968	4.157
2. Rémunérations et charges sociales	51	67	80
F. Autres dettes	19.611	9.889	16.966
XII. Comptes de régularisation	2.440	2.596	2.966
TOTAL DU PASSIF	**358.790**	**341.887**	**324.410**

	31-12-2004 EUR (x 1.000)	31-12-2003 EUR (x 1.000)	31-12-2002 EUR (x 1.000)
RESULTATS OPERATIONNELS			
I. Produits d'exploitation	**33.816**	**30.409**	**30.441**
A. Chiffre d'affaires	27.199	26.078	24.505
B. Production immobilisée	380	351	327
C. Autres produits d'exploitation	6.237	3.980	5.609
II. Charges d'exploitation	**-9.587**	**-6.745**	**-7.295**
A. Services et biens divers	5.243	3.881	4.490
B. Rémunérations, charges sociales et pensions	662	619	608
C. Amortissements	88	110	112
D. Réductions de valeur sur créances commerciales (dotations +, reprises -)	758	73	99
E. Provisions pour risques et charges (dotations +, utilisations et reprises -)	479	-4	-102
F. Autres charges d'exploitation	2.357	2.066	2.088
III. Bénéfice d'exploitation (-perte)	**24.229**	**23.664**	**23.146**
IV. Produits financiers	**149**	**153**	**160**
B. Produits des actifs circulants	117	82	92
C. Autres produits financiers	32	71	68
V. Charges financières	**-4.007**	**-4.155**	**-3.856**
A. Charges des dettes	3.968	4.112	3.811
D. Autres charges financières	39	43	45
VI. Impôts sur le résultat	**-85**	**-48**	**-1.405**
A. Impôts	-85	-371	-1.405
B. Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales	0	323	0
VII. Bénéfice (-perte) opérationnel(le)	**20.286**	**19.614**	**18.044**

	31-12-2004 EUR (x 1.000)	31-12-2003 EUR (x 1.000)	31-12-2002 EUR (x 1.000)
RESULTATS SUR PORTEFEUILLE			
VIII. Plus- et moins-values sur réalisation d'éléments du portefeuille (par rapport à leur valeur d'acquisition)	**179**	**140**	**469**
A. Biens immobiliers (au sens de l' A.R. du 10/4/95)	179	140	469
1. Immeubles et droits réels sur des immeubles	179	140	469
- Plus-values	179	140	469
VIIIbis. Reprise de variations de valeur déjà actées sur éléments du portefeuille réalisés	**-94**	**-48**	**-450**
- Plus-values (+) Moins-values (-)	-94	-48	-450
IX. Variations de la valeur de marché des éléments du portefeuille	**1.933**	**3.971**	**4.106**
A. Biens immobiliers (au sens de l' A.R. du 10/4/95)	1.933	3.971	4.106
1. Immeubles et droits réels sur des immeubles	1.933	3.971	4.106
- Plus-values	9.122	8.500	10.903
- Moins-values	-5.229	-4.068	-6.317
- Impôts différés sur plus-values latentes	-1.960	-461	-480
X. Bénéfice sur portefeuille	**2.018**	**4.063**	**4.125**
RESULTAT EXCEPTIONNEL			
XI. Produits exceptionnels	**0**	**0**	**1.121**
A. Autres produits exceptionnels	0	0	0
C. Reprise de provisions pour risques et charges exceptionnels	0	0	1.121
XII. Charges exceptionnelles	**-144**	**-682**	**0**
B. Provisions pour risques et frais exceptionnels	-31	-63	-238
C. Autres charges exceptionnelles	175	745	238
XIII. Bénéfice exceptionnel	**-144**	**-682**	**1.121**
RESULTATS A AFFECTER			
XIV. Bénéfice de l'exercice	**22.160**	**22.995**	**23.290**
XV. Affectation de la variation de la valeur de marché du portefeuille	**1.839**	**3.923**	**3.655**
A. Transfert aux réserves indisponibles	1.839	3.923	3.655
XVI. Bénéfice à affecter	**20.321**	**19.367**	**19.635**
XVIII. Bénéfice consolidé	**20.321**	**19.367**	**19.635**
B. Quote-part du groupe	20.321	19.367	19.635

Conformément à l'usage en vigueur dans le secteur des sicafis et à une dérogation du ministre, le compte de résultats est présenté sous une forme différente. Le résultat de l'exercice est repris de manière subdivisée dans les rubriques suivantes :

- le résultat opérationnel, dans lequel sont repris les résultats opérationnels récurrents provenant de la location de biens immobiliers, à côté des résultats financiers et des impôts ;
- le résultat sur le portefeuille, dans lequel sont reprises les variations de la valeur de marché du portefeuille immobilier ainsi que, en cas de vente de biens immobiliers, les plus-values ou moins-values réalisées par rapport à la valeur d'acquisition et la reprise de variations de valeur actées auparavant ;
- le résultat exceptionnel, comprenant les résultats exceptionnels sortant du fonctionnement ordinaire de la société, à caractère généralement ponctuel.

I. CRITERES DE CONSOLIDATION

Critères de la consolidation globale :

Les sociétés dans lesquelles le groupe détient directement ou indirectement une participation d'au moins 50% sont reprises intégralement dans les comptes annuels consolidés du groupe. Ceci implique que tous les éléments d'actif, de passif et de résultats sont exprimés entièrement. Les transactions et résultats intragroupes sont éliminés à 100%.

II. INFORMATION PAR RAPPORT AUX FILIALES	Fraction du capital
A. Listes des entreprises consolidées par intégration globale	
DENOMINATION et adresse complète du SIEGE	
WDP CZ s.r.o. - Belehradska 18 - 140 00 Prague - Tchéquie	100%
WDP Italia s.r.l. - Via Senato 20 - 20121 Milan - Italie	99%
WDP France s.a.r.l. - Rue Cantrelle 28 - 36000 Châteauroux - France	100%
WDP Nederland b.v. - Postbus 128, 5300 AC Zaltbommel - Pays-Bas	100%

VII. ETAT DES FRAIS D'ETABLISSEMENT (poste d'actif I) (en milliers EUR)	Montant exercice
Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent	5
Modifications en cours d'exercice :	
- Nouveaux frais de l'exercice	0
- Amortissements	5
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	**0**

VIII. ETAT DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (poste d'actif II) (en milliers EUR)	Frais de recherche et développement	Concessions, brevets, licences, etc.	Goodwill	Acomptes
a) VALEUR D'ACQUISITION				
Au terme de l'exercice précédent		83		
Mutations de l'exercice :				
- Acquisitions, y compris la production immobilisée		12		
Au terme de l'exercice		**95**		
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR				
Au terme de l'exercice précédent		45		
Mutations de l'exercice :				
- Actés ou repris car excédentaires		10		
Au terme de l'exercice		**55**		
d) VALEUR COMPTABLE AU TERME DE L'EXERCICE		**40**		

IX. ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES (poste d'actif IV) (en milliers EUR)	Terrains et constructions	Installations, machines et outillage	Mobilier et matériel roulant
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent	211.522	427	601
Mutations de l'exercice :			
- Acquisitions, y compris la production immobilisée	11.967		17
- Transferts d'une rubrique à une autre	14.090		
- Cessions et désaffectations	-204		
Au terme de l'exercice	**237.375**	**427**	**618**
b) PLUS-VALUES			
Au terme de l'exercice précédent	135.031		
Mutations de l'exercice :			
- Actées	9.020		
- Transférées d'une rubrique à une autre	2.015		
- Annulées	-94		
Au terme de l'exercice	**145.972**		
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent	37.059	143	441
Mutations de l'exercice :			
- Actés ou repris car excédentaires	3.931	24	47
- Transférés d'une rubrique à une autre	379		
- Annulés			
Au terme de l'exercice	**41.369**	**167**	**488**
d) VALEUR COMPTABLE AU TERME DE L'EXERCICE	**341.978**	**260**	**130**

IX. ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES (poste d'actif IV) (en milliers EUR)	Location financem. et droits similaires	Autres immobilisa-tions corporelles	Actifs en construction et acomptes versés
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent		42	22.446
Mutations de l'exercice :			
- Acquisitions, y compris la production immobilisée			899
- Transferts d'une rubrique à une autre			-14.090
- Cessions et désaffectations			-214
Au terme de l'exercice		**42**	**9.041**
b) PLUS-VALUES			
Au terme de l'exercice précédent			2.850
Mutations de l'exercice :			
- Actées			102
- Transférées d'une rubrique à une autre			-2.015
Au terme de l'exercice		**0**	**937**
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent		15	1.232
Mutations de l'exercice :			
- Actés ou repris car excédentaires		2	1.297
- Transférés d'une rubrique à une autre			-379
- Annulés			-214
Au terme de l'exercice		**17**	**1.936**
d) VALEUR COMPTABLE AU TERME DE L'EXERCICE		**25**	**8.042**

X. ETAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES (poste d'actif V) (en milliers EUR)	Entreprises mises en équivalence	Autres entreprises
2. Créances	*(poste V.A.2)*	*(poste V.B.2)*
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE PRECEDENT		**10**
Mutations de l'exercice :		
- Additions		-1
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE		**9**

XI. ETAT DES RESERVES CONSOLIDEES ET DES PLUS-VALUES DE REEVALUATION (en milliers EUR)	Montants exercice
Réserves consolidées au terme de l'exercice précédent	135.036
Mutations de l'exercice :	
- Quote-part réservée du groupe dans le résultat opérationnel et exceptionnel	839
- Attribution de la plus-value nette latente aux réserves indisponibles	1.839
Au terme de l'exercice	**137.714**

XIII. ETAT DES DETTES (en milliers EUR)	DETTES		
	Echéant dans l'année	Ayant plus d'un an mais 5 ans au plus à courir	Ayant plus de 5 ans à courir
A. Ventilation des dettes à l'origine à plus d'un an, en fonction de leur durée résiduelle (poste du passif X)			
Dettes financières			
4. Etablissements de crédit	2.416	59.665	27.956
TOTAL	**2.416**	**59.665**	**27.956**

XIII. ETAT DES DETTES (en milliers EUR)	Dettes garanties par des sûretés réelles
B. Dettes (ou partie des dettes) garanties par des sûretés réelles sur les actifs des entreprises comprises dans la consolidation, constituées ou irrévocablement promises	
Dettes financières	
4. Etablissements de crédit	13.313
TOTAL	**13.313**

XIV. RESULTATS D'EXPLOITATION (en milliers EUR)	Exercice	Exercice précédent
A2. Chiffre d'affaires agrégé du groupe en Belgique *(poste 70 du compte de résultats)* Montant des loyers perçus par les entreprises du groupe en Belgique	21.069	20.134
B. Effectif moyen du personnel et détail des frais de personnel		
1. Entreprises consolidées par intégration globale		
Effectif moyen du personnel	**11,5**	**11,7**
a) Ouvriers	5,0	5,0
b) Employés	6,5	6,7
Frais de personnel	**662**	**619**
a) Rémunérations et avantages sociaux directs	420	387
b) Cotisations patronales d'assurances sociales	168	167
c) Primes patronales pour assurances extralégales	30	25
d) Autres frais de personnel	44	40

- Engagement envers Dexia et Fortis Banque de ne pas grever les actifs immobilisés belges d'hypothèques ou de procurations à cet effet (negative pledge).
- Les sûretés réelles existantes - en vue du financement de l'acquisition de biens immobiliers - ont encore été réduites. Il ne reste actuellement qu'une hypothèque sur le bâtiment de Breda (Pays-Bas) dans le cadre d'un financement spécifique sur 20 ans.
- Sûretés financières engagées à concurrence de 1,71 million EUR en faveur de la Société flamande de gestion des déchets (OVAM) et de l'administration italienne de la TVA.
- Le coût d'investissement prévu pour l'achèvement des projets en cours s'élève à 6,5 millions EUR.
- En décembre 2003, les couvertures du risque d'augmentation des taux d'intérêt suivantes ont été conclues en Belgique :
  ** un forward Interest Rate Swap agreement (IRS) présentant les caractéristiques suivantes :*

montant :	*25.000.000 EUR*
date de prise d'effet :	*02/01/2004*
durée :	*3 ans*
taux d'intérêt :	*3,35%*
crédit sous-jacent: (roll-over):*	*Euribor + 0,75%*

  ** un forward Interest Rate Swap agreement (IRS) présentant les caractéristiques suivantes :*

montant :	*25.000.000 EUR*
date de prise d'effet :	*01/06/2004*
durée :	*1,5 ans*
taux d'intérêt :	*3,22%*
crédit sous-jacent: (roll-over):*	*Euribor + 0,75%*

- Aux Pays-Bas, la couverture du risque de taux suivante a cours :
  ** un forward Interest Rate Swap agreement (IRS) présentant les caractéristiques suivantes :*

montant :	*14.800.000 EUR*
date de prise d'effet :	*31/12/2002*
durée :	*3 ans*
taux d'intérêt :	*3,50%*
crédit sous-jacent: (roll-over):*	*Euribor + 0,90%*

- En France, la couverture du risque de taux suivante a cours :
  ** un forward Interest Rate Swap agreement (IRS) présentant les caractéristiques suivantes :*

montant :	*10.800.000 EUR*
date de prise d'effet :	*31/12/2003*
durée :	*3 ans*
taux d'intérêt :	*3,23%*
crédit sous-jacent: (roll-over):*	*Euribor + 0,80%*

- WDP a accordé en 2003 à l'ASBL Ligue d'Entraide Islamique une option d'achat d'un montant de 100.000 EUR sur un entrepôt avec terrains attenants situé à Molenbeek Saint-Jean, Rue Delaunoy 34-36. Le prix de vente a été fixé à 750.000 EUR. L'option échoit au 30 juin 2005. Si l'acheteur exerce l'option, les 100.000 EUR versés seront considérés comme constituant un acompte sur le prix de vente.

**Pour un commentaire des crédits sous-jacents, voir page 75*

Immobilisations incorporelles

Les frais d'établissement, qui portaient essentiellement sur la constitution en 1999 de la filiale italienne et sur la phase de démarrage du projet de construction dans ce pays, ont été entièrement amortis au 31 décembre 2004. Ils étaient systématiquement amortis de manière linéaire à concurrence de 20%.

Les immobilisations incorporelles, d'un montant de 39.718 EUR, représentent d'une part la taxe spécifique perçue sur l'emprunt conclu en Italie et amortie progressivement sur la durée, soit dix ans, de l'emprunt (17.430 EUR), et d'autre part l'activation de logiciels de gestion et de comptabilité (22.288 EUR), amortie sur une période de cinq ans.

Immobilisations corporelles

L'évaluation des biens immobiliers est basée sur les estimations de valeur, frais de transaction compris, réalisées par l'expert indépendant Stadim SCRL à la date du 31 décembre 2004. On arrive ainsi pour l'ensemble du portefeuille immobilier à une valeur de 350.019.894 EUR, contre 333.557.979 EUR à la fin 2003.
La valeur globale du portefeuille a donc augmenté de 16,462 millions EUR. Pour plus de détails, se référer au paragraphe "Evolution du portefeuille par rapport au 31 décembre 2003" dans le chapitre "Appréciation du portefeuille par l'expert immobilier", page 39.

Après comptabilisation des investissements et désinvestissements effectués au cours de l'exercice comptable écoulé, d'un montant net de 12,57 millions EUR, il s'agit ici d'un accroissement de la valeur latente de 3,89 millions EUR qui est le solde des plus-values latentes (9,12 millions EUR) et des moins-values latentes (5,23 millions EUR) constatées sur les biens immobiliers du portefeuille. Après comptabilisation de la latence fiscale relative à l'exercice 2004 (1,96 millions EUR), la plus-value latente nette est de 1,93 millions EUR*.

Cette augmentation nette se reflète dans le capital propre de la sicafi à la rubrique "Plus-values de réévaluation".

Les projets de construction et/ou de rénovation en cours de réalisation à la date du bilan et ne pouvant par conséquent pas être loués sont repris sous une rubrique spécifique : "Actifs en construction et acomptes versés". A la fin 2004, ils étaient estimés à 8,04 millions EUR, frais de transaction compris.

**Le montant élevé des latences fiscales s'explique par un mouvement de rattrapage unique (1,6 million EUR) effectué fin 2004 en vue de la mise en conformité avec les normes IFRS, qui n'autorisent pas la comptabilisation de la pression fiscale latente. La latence fiscale a donc été exprimée à 100% du tarif en vigueur dans tous les pays où WDP possède une filiale, à l'exception de la France, où l'on s'est basé sur un taux de 16,5%, c'est-à-dire le pourcentage de taxe exit pour les SIIC. Jusqu'en 2003, le calcul était encore effectué à raison de 50% du tarif*

Provisions pour risques et charges

L'assainissement de plusieurs terrains supplémentaires a été réalisé au cours de l'exercice écoulé. A la fin 2004, le poste "provisions" comprend encore 0,82 million EUR de provisions constituées de manière spécifique pour l'assainissement possible des terrains de Vilvoorde - Willem Elsschotstraat, Temse - Kapelanielaan et Beersel (Lot) - Heideveld. Les analyses de sol sont toujours en cours.

Par ailleurs, il y a encore notamment une provision de 0,25 million EUR pour les litiges en cours et une autre de 0,70 million EUR pour les impôts. Cette dernière provision résulte d'un supplément de taxe exit dû à l'occasion de l'entrée en bourse de WDP et de son agréation comme sicafi.

Dettes financières

Warehouses De Pauw possède une structure de dettes transparente et simple.

La dette financière à long terme se compose d'emprunts in fine d'un montant de 50 millions EUR en Belgique et de 13,510 millions EUR en Italie. L'emprunt belge a été contracté en deux tranches de 25 millions EUR chacune, respectivement le 1er avril 2002 et le 1er juin 2004. Ils ont tous deux une durée de 5 ans. L'emprunt italien a été souscrit à la mi-1999 pour une durée de 10 ans et à un taux d'intérêt de 4,50%.

Une autre partie des crédits à long terme a été contractée en France, où WDP a encore un emprunt dégressif d'un montant de 3,13 millions EUR sur 15 ans à un taux d'intérêt de 5,1%, et aux Pays-Bas, sous la forme d'un crédit d'investissement de 13,31 millions EUR sur 20 ans.

Par ailleurs, un nouveau crédit à long terme sous la forme de crédit roll-over, d'un montant de 11 millions EUR, a été contracté en 2003 en France pour une durée de 15 ans. A la fin 2004, le solde encore dû est de 10,08 millions EUR.

A la fin 2004, les dettes financières à court terme s'élevaient à 18,74 millions EUR. Elles ont été contractées sous la forme straight loans en Belgique (16 millions EUR), en France (1,9 million EUR) et aux Pays-Bas (0,84 million EUR).

En fin d'exercice, le taux d'endettement était de 39,46%. Compte tenu des dispositions légales applicables aux sicafis et prévoyant un ratio d'endettement maximal de 50%, la société dispose encore d'une capacité libre d'investissement et de crédit de 75,63 millions EUR maximum.

A la fin 2004, WDP disposait au niveau consolidé de lignes de crédit non utilisées à concurrence de 39 millions EUR.

La proportion relative des crédits à long et à court terme est de 83% - 17%. Tous les crédits à long terme ont été couverts pour le risque d'augmentation des taux d'intérêt. La durée moyenne des taux d'intérêt fixes des emprunts est de 1,8 an. Compte tenu d'un taux à court terme de 3% (comprenant la marge de 0,5% au-delà de l'Euribor), le taux moyen pour 2005 est de 4,01% pour les emprunts non couverts.

37,5 millions EUR d'Interest Rate Swaps (IRS) viendront à échéance fin 2005. Ceci portera la part des crédits non couverts à 57% de tous les crédits, compte non tenu d'éventuelles nouvelles couvertures. Le coût total des intérêts des dettes ne dépassera toutefois les 4% en 2006 que - ici encore, compte non tenu d'éventuelles nouvelles couvertures - si le taux d'intérêt à court terme (Euribor 1m) dépasse les 3,3%.

Présentation analytique des résultats

	31-12-2004 EUR (x 1.000)	31-12-2003 EUR (x 1.000)	31-12-2002 EUR (x 1.000)
PRODUITS D'EXPLOITATION	**27.603**	**26.697**	**25.639**
Revenus locatifs nets	26.058	25.546	23.643
Autres produits d'exploitation	1.545	1.151	1.996
Récurrents	278	231	186
Non récurrents	1.267	920	1.810
CHARGES D'EXPLOITATION	**-3.374**	**-3.033**	**-2.723**
Frais de gérance immobilière	-1.103	-962	-807
Frais généraux de fonctionnement	-2.271	-2.071	-1.916
Management	-221	-203	- 230
Administration	-430	-407	- 386
Services externes	-677	-671	- 607
Frais concernant la cotation en bourse	-583	-551	- 438
Réductions de valeur sur créances commerciales	-219	-31	- 50
Autres charges	-141	-207	- 205
RESULTAT D'EXPLOITATION	**24.229**	**23.664**	**22.916**
Produits financiers	149	154	160
Charges financières	-4.007	-4.156	-3.856
Impôts sur le résultat	-85	-48	-1.176
RESULTAT OPERATIONNEL (distribuable)	**20.286**	**19.614**	**18.044**
RESULTAT SUR LE PORTEFEUILLE	**2.018**	**4.063**	**4.125**
Dont:			
- Plus-value réalisée moins reprise de plus-values latentes actées auparavant	179 -94	140 -48	469 -450
- Plus- ou moins-value latente			
• sur nouvelles acquisitions	148	1.468	816
• sur portefeuille existant (projets compris)	3.745	2.964	3.770
• impôt latent	-1.960	-461	-480
RESULTAT EXCEPTIONNEL	**-144**	**-682**	**1.121**
Reprise de provision pour assainissement du sol		0	1.121
Reprise de provision pour risques et charges exceptionnels		63	
Frais relatifs à l'augmentation de capital		-745	
Frais relatifs à la cotation sur Euronext Paris	-144		
RÉSULTAT TOTAL	**22.160**	**22.995**	**23.290**

1. Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel net se monte à 20,29 millions EUR, soit une progression supplémentaire de plus de 3% par rapport à l'exercice 2003.

1.1. Produit d'exploitation

Les recettes locatives totales ont progressé de 3% en 2004, passant de 26,7 millions EUR en 2003 à 27,6 millions EUR en 2004.

WDP a réussi à faire progresser ses recettes locatives nettes – c'est-à-dire les recettes locatives diminuées du précompte mobilier et de l'indemnité de concession à charge de WDP SCA – de 2% supplémentaires en 2004 pour atteindre la somme de 26,1 millions EUR. Ceci grâce au taux d'occupation généralement bon du portefeuille, et malgré le revers subi aux Pays-Bas, qui a exercé un impact négatif de 900.000 EUR sur les recettes. La croissance des recettes locatives s'explique également par la croissance du portefeuille, et plus précisément par les nouveaux projets immobiliers achevés en 2003, qui n'ont commencé qu'en 2004 à contribuer pleinement aux résultats opérationnels.

WDP dispose encore d'autres types de recettes résultant de services spécifiques rendus à ses clients :

- les indemnités récurrentes pour l'organisation de la gestion, d'un montant de 277.872 EUR. Elles augmentent chaque année. Depuis 2000, il est en effet quasiment toujours convenu avec les locataires que WDP – conformément à son objectif qui est de leur proposer des solutions globales – s'occupe également de la gestion des bâtiments et leur facture une indemnité à cet effet ;
- la marge brute réalisée sur la facturation de travaux d'aménagement spécifiques organisés et réalisés par WDP à la demande des locataires, représentant 683.752 EUR.

Enfin, il y a encore les indemnités ponctuelles, comme diverses indemnités de renonciation et de rupture de contrat versées par les locataires résiliant leur bail de façon anticipée, et qui servent à couvrir les frais de vacance et de relocation. En 2004, leur contribution positive au résultat se monte à 583.000 EUR (chiffre arrondi).

Ainsi, le produit d'exploitation se compose à 95% de recettes récurrentes à long terme : les recettes locatives et les indemnités de gestion.

1.2. Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation se divisent en deux catégories : d'une part les frais liés à l'immobilier, et d'autre part les frais de fonctionnement généraux.

<u>Frais liés à l'immobilier</u>
Il s'agit ici des coûts liés à l'entretien, à la gestion, à la quote-part des factures d'eau, de gaz et d'électricité ainsi que des primes d'assurances à charge du propriétaire, et de la rémunération des courtiers pour la relocation. Ils sont proportionnels à la taille du portefeuille et sont généralement calculés sur base de la valeur locative brute du portefeuille achevé et donc louable.
A la fin 2004, ces frais avaient légèrement augmenté pour atteindre 3,77% de la valeur locative brute, contre 3,55% fin 2003, ce qui reste une bonne performance dans le secteur de l'immobilier semi-industriel.

La hausse s'explique d'une part par une augmentation des rémunérations versées aux courtiers en 2004, et d'autre part par l'augmentation de la quote-part de WDP dans les frais d'eau, de gaz, d'électricité et d'assurances. Celle-ci est due à la conclusion de quelques loyers "all inclusive" spécifiques en 2004 - essentiellement pour des contrats à court terme -, les frais n'étant pas déduits directement des recettes locatives nettes.

Frais de fonctionnement généraux
Les frais de fonctionnement généraux sont restés quasiment inchangés en 2004.
On n'enregistre d'augmentation que sur deux terrains :

- WDP a été confrontée à une progression des frais relatifs à la cotation en bourse, d'un montant de 85.000 EUR environ. Cette hausse résulte, d'une part, de l'augmentation de la provision pour le service financier rendu par les organismes financiers lors de la distribution des dividendes. Suite à la vente par la famille De Pauw d'un nombre important d'actions, le free float est en effet passé de 50 à 70%. D'autre part, l'augmentation des frais relatifs à la cotation boursière est également le résultat de la hausse de la capitalisation boursière qui constitue la base de calcul de la taxe sur les organismes de placement collectif. Ces frais seront désormais récurrents ;
- par mesure de précaution, et étant donné que la procédure juridique de recouvrement traîne en longueur, il a été procédé à des diminutions de valeur supplémentaires portant essentiellement sur les arriérés dus par deux locataires, à concurrence de 195.000 EUR.

Enfin, les frais de personnel ont légèrement augmenté en 2004 en raison du renforcement des équipes technico-administrative et de soutien commercial de WDP.

1.3. Charges financières

Au fur et à mesure de l'augmentation du taux d'endettement, la part relative des charges financières dans le montant total des frais de WDP gagne en importance. Les charges financières représentent environ 54% du total des charges opérationnelles.

Les charges financières sont également influencées par la politique prudente menée par WDP en matière d'intérêts. WDP s'efforce de combiner de manière optimale les taux d'intérêt à court et à long terme afin de profiter au mieux de la courbe d'intérêt. Pour des raisons d'ordre fiscal, les taux d'intérêt à long terme, plus élevés, sont essentiellement retenus pour les emprunts étrangers.

Les frais d'intérêt à court terme ont encore été optimisés en 2004 par la mise en œuvre d'un système de cash management international en collaboration avec Fortis Banque. Globalement, les charges financières restent fort proches en 2004 de leur niveau de 2003, les investissements étant restés limités au cours de l'exercice comptable écoulé.

2. Résultat sur le portefeuille

2.1. Plus-values réalisées

En 2004, trois petites parties non stratégiques de trois sites du portefeuille ont été vendues aux utilisateurs finaux pour un montant total de 335.955 EUR. Comparées à l'estimation réalisée lors de l'introduction en bourse, ces ventes ont permis de réaliser une plus-value de 179.037 EUR, soit 114% de la valeur estimée à l'époque.

2.2. Plus-values latentes

Le résultat positif relatif aux fluctuations du marché sur le portefeuille, d'un montant de 1.932.513 EUR, se décompose de la manière suivante (voir également "Appréciation du portefeuille par l'expert immobilier", page 35).

Les nouvelles acquisitions de 2004
Suite à l'acquisition du bâtiment de Jumet - Zoning industriel et de quatre hectares supplémentaires sur le site de Mlada Boleslav - Neprevazka (Tchéquie), WDP enregistre une plus-value latente de 0,15 million EUR.

Le portefeuille existant avec projet de nouvelle construction ou de rénovation
Cette partie du portefeuille existant, pour laquelle WDP est intervenue en qualité de maître de l'ouvrage-investisseur, enregistre une moins-value de 0,59 million EUR. Cette moins-value est imputable à deux projets : Zele - Lindestraat et Boortmeerbeek - Leuvensesteenweg, tous deux actuellement réalisés plus lentement et à moins grande échelle que dans le projet initial.

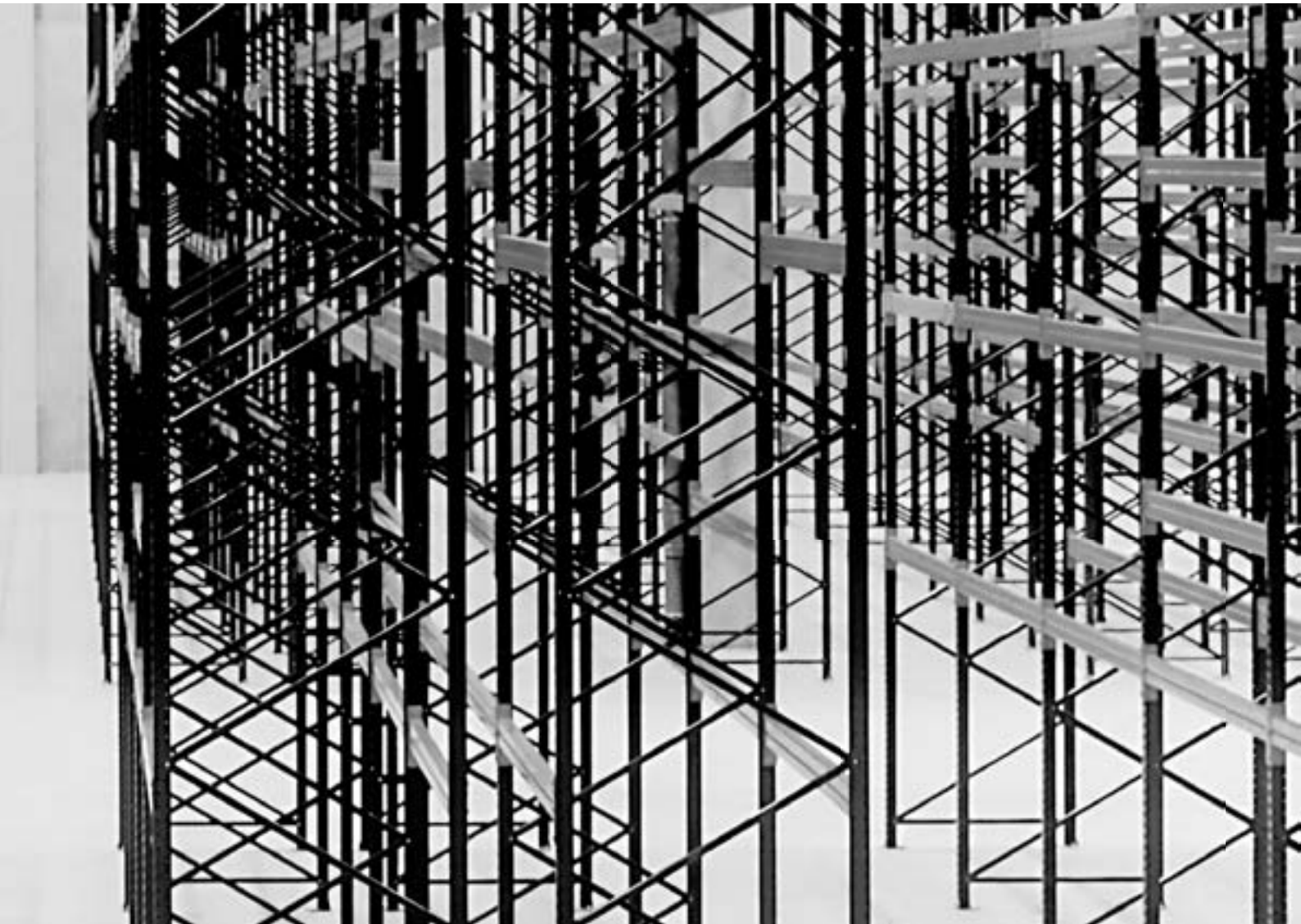
Le reste du portefeuille existant

Une plus-value nette d'un montant global de 2,38 millions EUR est réalisée sur le reste du portefeuille immobilier existant. La quote-part de l'immobilier belge dans ce montant est une plus-value latente nette de 4,48 millions EUR. La valeur des biens immobiliers étrangers reste quasiment inchangée, avec une moins-value latente nette de 0,14 million EUR.

Après déduction de la latence fiscale unique d'un montant de 1,96 million EUR, le solde pour l'étranger est une moins-value latente nette de 2,10 millions EUR (pour l'explication de cette latence fiscale supplémentaire, se référer à la note figurant en bas de la page 74).

3. Résultat exceptionnel

Les charges exceptionnelles, d'un montant de 144.000 EUR, portent sur les frais de montage engagés pour la cotation sur la bourse de Paris. Cette seconde cotation sur Euronext Paris a été effectuée en vue de l'obtention du statut fiscalement avantageux de SIIC (société d'investissement immobilier cotée) pour WDP France. Les frais seront récupérés à assez court terme grâce à la future réduction d'impôts. Cette seconde cotation accroîtra également la visibilité et la notoriété de WDP SCA en France, tant vis-à-vis des investisseurs qu'envers les locataires potentiels.



	31-12-2004 EUR (x 1.000)	31-12-2003 EUR (x 1.000)	31-12-2002 EUR (x 1.000)
Placements de trésorerie et valeurs disponibles au début de l'exercice	**2.453**	**1.122**	**1.250**
Activités opérationnelles			
Bénéfice opérationnel de l'année	20.286	19.614	18.044
Frais relatifs à l'augmentation de capital	-	-682	-
Frais relatifs à la cotation sur Euronext Paris	-144	-	-
Résultat sur la vente de terrains et de bâtiments	179	140	469
Amortissements, provisions, impôts différés et réductions de valeur	1.117	39	57
Variation du besoin en fonds de roulement	-1.114	2.129	-1.868
FLUX OPERATIONNEL	**20.324**	**21.240**	**16.702**
Investissements			
Acquisition de terrains et bâtiments	-12.866	-18.511	-25.366
Vente de terrains et bâtiments	204	263	1.189
Acquisition et vente d'autres actifs immobilisés	-29	-45	-49
FLUX D'INVESTISSEMENT	**-12.691**	**-18.293**	**-24.226**
Financements			
Augmentation des capitaux propres	0	27.598	17
Modification dettes financières > 1 an	2.690	19.257	28.849
Modification dettes financières à max. 1 an	357	-23.766	-9.083
Dividendes à distribuer pour l'exercice	-9.762	-16.235	-12.387
Dividende intérimaire	-	-8.470	-
FLUX DE FINANCEMENT	**-6.715**	**-1.616**	**7.396**
Placements de trésorerie et valeurs disponibles à la fin de l'exercice	**3.371**	**2.453**	**1.122**

Recettes locatives

		2004 (EUR)	2003 (EUR)
BELGIQUE		**21.068.529,38**	**20.134.078,24**
Aalst	Dendermondsesteenweg 75	181.352,01	152.861,82
Aalst	Tragel 5	191.663,61	284.389,64
Aalst	Tragel 11-12	1.053.715,61	991.961,00
Aalst	Wijngaardveld 3, Dijkstraat 7	452.324,78	521.544,49
Aalst	Wijngaardveld	185.926,72	21.284,27
Anderlecht	Frans Van Kalkenlaan 9	789.585,21	506.462,80
Antwerpen	Lefebvredok, Kaai 59	387.425,70	343.297,09
Beersel (Lot)	Heideveld 3-4-4A	439.456,88	337.897,88
Beersel	Stationstraat 230	150.297,66	147.906,69
Beringen (Paal)	Industrieweg 135	237.924,63	361.470,49
Bierbeek	Hoogstraat 35-35A	167.539,92	167.468,87
Boom	Groene Hofstraat 13	130.761,94	128.648,64
Boom	Langelei 114-116	1.315.556,61	1.612.888,65
Boortmeerbeek	Leuvensesteenweg 238	1.240,00	552.700,17
Boortmeerbeek	Industrielaan 16	478.859,49	46.359,90
Bornem	Rijksweg 17	565.492,36	556.775,23
Bornem	Rijksweg 19	914.438,11	651.142,02
Neder-O-Heembeek	Steenweg op Vilvoorde 146	223.370,03	214.699,61
Buggenhout	Kalkestraat 19	231.893,57	190.590,56
Grimbergen	Eppegemstraat 31	1.012.135,92	1.012.135,92
Haacht (Wespelaar)	Dijkstraat 44	179.403,60	173.379,28
Jumet	Zoning industriel	24.999,99	0,00
Lebbeke (Wieze)	Kapittelstraat 31	98.382,99	93.279,68
Leuven	Kol. Begaultlaan 9 + 17-21	584.102,31	571.146,67
Leuven	Vaart 25-35	1.191.678,02	1.168.365,15
Londerzeel	Nijverheidstraat 13-15	882.558,79	868.395,00
Machelen	Rittwegerlaan 91-93	1.289.764,19	1.103.638,92
Mechelen	Olivetenvest 4-6-8	109.648,84	124.674,95
Merchtem	Kattestraat 27	134.490,62	171.927,18
Merchtem	Stoofstraat 11	-1.260,57	25.872,08
Merchtem	Wolvertemse Steenweg 1	242.837,22	241.136,57
Molenbeek Saint-Jean	Rue Delaunoy 35-36 + 58-60	561.555,52	703.851,57
Mollem	Assesteenweg	442.566,55	224.131,48
Nivelles	Rue de l'Industrie 30	980.434,57	967.594,23
Puurs	Lichterstraat 31	405.478,71	399.477,84
Rumst (Terhagen)	Polder 3	323.605,24	308.906,01
Temse	Kapelanielaan 10	315.230,88	388.487,84
Ternat	Industrielaan 24	860.746,86	799.504,47
Tienen	Getelaan 100	242.069,50	330.556,56
Vilvoorde	W. Elsschotstraat 5	863.508,84	856.526,26
Vilvoorde	Havendoklaan 12	688.171,62	739.258,74
Vilvoorde	Havendoklaan 19	607.343,28	301.248,00
Vilvoorde	Steenkade 44	175.859,80	171.180,52
Vilvoorde	Jan Frans Willemsstraat 95	213.747,15	184.866,90
Willebroek	Breendonkstraat	4.561,24	0,00
Zaventem	Fabriekstraat 13	367.783,44	365.421,15
Zele	Lindestraat 7	168.299,42	48.765,45
FRANCE		**1.816.630,47**	**1.593.699,77**
Aix-en-Provence	ZAC Gustave Eiffel II	613.976,01	580.979,37
Lesquin	Rue des Hauts de Sainghin, parcelles	646.448,42	626.596,01
Roncq	Avenue de l'Europe, parcelles 33 et 34	410.761,58	245.139,85
Templemars	Route de l'Epinoy, parcelle 237 bis	145.444,46	140.984,54
ITALIE		**1.866.239,23**	**1.836.830,73**
Milan	San Giuliano Milanese Via Tolstoj 63-65	1.866.239,23	1.836.830,73
TCHEQUIE		**891.688,43**	**744.197,47**
Pruhonice	Uhrineveska 734, 25243	370.086,77	317.301,60
Hradec Kralové	Pilmarova 410, 500 03	178.331,49	252.949,39
Jablonec	Nad Nisou, Ostry Roh, 466 02	50.978,84	50.141,40
Mlada Boleslav	Jicinska 1329/III, 29 301	124.053,13	123.805,08
Mlada Boleslav	Neprevazka	168.238,20	0,00
PAYS-BAS		**1.555.527,00**	**1.768.854,00**
Hazeldonk	Breda Industrieterrein n° 6462 et 6464	1.555.527,00	1.768.854,00
TOTAL		**27.198.614,51**	**26.077.660,21**

Répartition du bénéfice

Le résultat non consolidé de l'exercice comptable dans les comptes annuels statutaires s'élève à 21.927.032,83 EUR. Compte tenu du résultat reporté de l'exercice précédent (1.417.121,06 EUR), le résultat à affecter s'élève donc à 23.344.153,89 EUR.

Après l'affectation aux plus-values de réévaluation de la plus-value latente nette résultant (i) de l'impact exercé par les fluctuations du marché sur le portefeuille, à concurrence de 3.933.152,79 EUR et (ii) de la reprise de la plus-value latente exprimée antérieurement sur les (parties de) bâtiments vendu(e)s à Neder-over-Heembeek, Vilvoorde (Jan Frans Willemsstraat) et Leuven (Kol. Begaultlaan), à concurrence de 93.802,53 EUR, il reste un résultat encore à affecter de 19.504.803,63 EUR.

Comme cela a déjà été signalé à plusieurs reprises, le résultat opérationnel a été influencé négativement par la faillite de DLS BV. Le gérant propose toutefois de distribuer le même dividende par action que lors de l'exercice précédent. A cet effet, le pourcentage de distribution est exceptionnellement porté de 90 à 96%.

Nous proposons d'affecter le résultat de la manière suivante :

Rémunération du capital : *19.481.203,41 EUR*

Soit 7.885.249 actions x 2,1 EUR de dividende net, majoré du précompte mobilier.

Résultat à reporter : *23.600,22 EUR*

Le solde du résultat est reporté à titre de réserve pour couvrir les risques de grands entretiens et de vacance locative des bâtiments.

Ces dividendes sont payables à partir du mercredi 4 mai 2005 auprès de votre organisme financier, sur remise du coupon n° 8 en ce qui concerne les actions au porteur.

Les règles d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes annuels consolidés sont identiques à celles qui sont appliquées pour les comptes annuels simplifiés de l'entreprise consolidante, y compris la dérogation accordée par le Ministre des Affaires Economiques. Ce principe de base est complété par un certain nombre de règles d'évaluation spécifiques propres à la consolidation, telles qu'exposées ci-dessous.

1. Ecarts de consolidation

Les écarts de consolidation sont constatés lors de l'acquisition de nouvelles participations dans des sociétés. Les sociétés sont reprises dans la consolidation suivant la méthode intégrale ou suivant celle de la mutation patrimoniale, en fonction de l'importance de la participation.
Les écarts de consolidation positifs sont amortis sur une période de 10 années.
Les éventuels écarts de consolidation négatifs sont conservés dans le bilan consolidé aussi longtemps que les entreprises dont question sont reprises dans le périmètre de consolidation et aussi longtemps que les charges ou les résultats défavorables escomptés, qui ont entraîné leur apparition, ne sont pas réalisés.

2. Ecarts de conversion

La conversion des avoirs et obligations en devises et des états financiers des filiales étrangères s'effectue selon la méthode monétaire/non monétaire. Selon cette méthode, les actifs et les passifs non monétaires, les amortissements, réductions de valeur et régularisations relatives à ces actifs sont convertis au cours historique.
L'actif et le passif monétaires, les droits et les obligations sont convertis au cours de clôture.
Les produits et les charges sont convertis au cours moyen de l'exercice comptable.
Les différences de cours sont comptabilisées dans le résultat.
La partie imputable à des tiers est reprise dans le compte de résultats sous la rubrique "Quote-part de tiers dans le résultat".

3. Latences fiscales

Pour les biens immobiliers situés à l'étranger et détenus par une filiale étrangère, une latence fiscale est portée en compte sur les résultats du portefeuille. Cette latence fiscale est calculée sur base de la différence entre la valeur estimée des biens immobiliers à la date du bilan et leur valeur fiscale. Cette différence est ensuite multipliée par la pression fiscale réelle de chaque pays. Ce mode de calcul n'a toutefois pas été appliqué en France, où le calcul a été effectué sur la base du tarif de la taxe exit (16,5%) en raison de la demande du statut spécifique de SIIC dans ce pays.
Ce mode de calcul diffère de celui qui était appliqué lors des exercices comptables précédents, lors lesquels la latence fiscale était calculée à une pression fiscale actualisée moyenne de 17,5%.
Afin de mettre le mode de calcul en conformité avec les normes IAS/IFRS dès la fin 2004, les règles d'évaluation ont été modifiées. L'impact de cette modification sur le résultat se monte à 1,58 million EUR (voir à ce égard également le chapitre "Etat d'avancement de la mise en œuvre du référentiel IAS/IFRS" page 116).

Rapport du commissaire sur les comptes consolidés arrêtés au 31 décembre 2004 présenté à l'Assemblée Générale des Actionnaires de Warehouses De Pauw SCA

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de contrôle qui nous a été confiée.
Nous avons procédé à la révision des comptes consolidés pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2004, dont le total du bilan s'élève à 358.790.481 EUR et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de 22.160.023 EUR. Ces comptes consolidés ont été établis sous la responsabilité du gérant de la société. Nous avons également procédé à la vérification du rapport de gestion consolidé.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation du groupe consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Nous avons obtenu les explications et informations requises pour nos contrôles. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation, des règles de consolidation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Les comptes annuels des sociétés WDP CZ s.r.o., WDP Italia s.r.l., WDP France s.a.r.l. et WDP Nederland b.v., comprises dans la consolidation, sont contrôlés par d'autres reviseurs. Nous nous sommes appuyé sur leur rapport. Nous estimons que nos travaux et ceux des auditeurs externes qui ont contrôlé les comptes annuels des filiales, fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.
Le 6 octobre 1999, la société a reçu l'autorisation, en dérogation à l'article 15 de la loi du 17 juillet 1975, de préparer les comptes annuels selon un schéma différent. Cette dérogation vise à imputer les résultats non-réalisés sur le portefeuille immobilier à un compte "réserve non disponible", dont le résultat négatif éventuel est pris en résultat, et à utiliser à cet effet un schéma adapté du compte de résultats qui différencie les résultats opérationnels, les résultats sur le portefeuille immobilier et les résultats exceptionnels. La prolongation de l'autorisation de dérogation pour la période 2004 a été demandée.
A notre avis, les comptes consolidés de Warehouses De Pauw SCA, clôturés au 31 décembre 2004, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats consolidés de l'ensemble consolidé en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

Attestation complémentaire

Conformément aux normes de contrôle nous fournissons l'attestation complémentaire suivante. Celle-ci n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes annuels.

- Le rapport de gestion consolidé contient les informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés.

Luc Van Couter
Commissaire
Wolvertem, le 7 mars 2005

1. Bilan - Actif

	Exercice 31-12-2004 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2003 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2002 EUR (x 1.000)
ACTIFS IMMOBILISES	**293.368**	**276.968**	**255.052**
II. Immobilisations incorporelles	22	17	17
III. Immobilisations corporelles	277.318	263.723	242.298
A. Terrains et constructions	269.804	239.407	214.676
B. Installations, machines et outillage	17	31	45
C. Mobilier et matériel roulant	130	160	132
E. Autres immobilisations corporelles	25	27	28
F. Immobilisations en cours de construction et acomptes versés	7.342	24.098	27.417
IV. Immobilisations financières	16.028	13.228	12.737
A. Entreprises liées	16.019	13.219	12.731
1. Participations	4.850	4.850	4.850
2. Créances	11.169	8.369	7.881
C. Autres immobilisations financières	9	9	6
2. Créances et cautionnements en numéraire	9	9	6
ACTIFS CIRCULANTS	**5.243**	**5.639**	**9.876**
V. Créances à plus d'un an	225	285	992
B. Autres créances	225	285	992
VII. Créances à un an au plus	3.591	3.709	7.762
A. Créances commerciales	2.436	1.527	2.808
B. Autres créances	1.155	2.182	4.954
VIII. Placements de trésorerie	0	0	400
B. Autres placements	0	0	400
IX. Valeurs disponibles	1.181	1.569	353
X. Comptes de régularisation	246	76	369
TOTAL DE L' ACTIF	**298.611**	**282.607**	**264.928**

1. Bilan - Passif

	Exercice 31-12-2004 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2003 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2002 EUR (x 1.000)
CAPITAUX PROPRES	**206.480**	**204.034**	**174.327**
I. Capital	79.498	79.498	51.900
A. Capital souscrit	79.498	79.498	51.900
III. Plus-values de réévaluation	106.098	102.259	98.184
IV. Réserves	20.860	20.860	20.860
A. Réserve légale	25	25	25
B. Réserve indisponible			
2. Autre	7.954	7.954	7.954
D. Réserves disponibles	12.881	12.881	12.881
V. Bénéfice reporté	24	1.417	3.383
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES ET LATENCES FISCALES	**1.772**	**1.335**	**1.422**
VII. A. Provisions pour risques et charges	1.772	1.335	1.422
2. Charges fiscales	704	704	704
3. Grosses réparations et gros entretiens	818	425	401
4. Autres risques et charges	250	206	317
DETTES	**90.359**	**77.238**	**89.179**
VIII. Dettes à plus d'un an	50.000	47.310	39.310
A. Dettes financières	50.000	47.310	39.310
4. Etablissements de crédit	50.000	47.310	39.310
IX. Dettes à un an au plus	38.836	28.228	48.313
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	0	1	4
B. Dettes financières	16.000	14.500	25.000
1. Etablissements de crédit	16.000	14.500	25.000
C. Dettes commerciales	2.357	2.105	2.797
1. Fournisseurs	2.357	2.105	2.797
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	872	1.741	3.928
1. Impôts	823	1.677	3.851
2. Rémunérations et charges sociales	49	64	77
F. Autres dettes	19.607	9.880	16.584
X. Comptes de régularisation	1.523	1.699	1.556
TOTAL DU PASSIF	**298.611**	**282.607**	**264.928**

	Exercice 31-12-2004 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2003 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2002 EUR (x 1.000)
RESULTATS OPERATIONNELS			
I. Produits d'exploitation	**27.590**	**24.528**	**24.214**
A. Chiffre d'affaires	21.069	20.134	18.601
B. Production immobilisée	380	351	327
C. Autres produits d'exploitation	6.141	4.043	5.286
II. Charges d'exploitation	**-8.241**	**-6.133**	**-6.826**
B. Services et biens divers	4.871	3.540	4.220
C. Rémunérations, charges sociales et pensions	662	619	608
D. Amortissements	69	77	78
E. Réductions de valeur sur créances commerciales (dotations +, reprises -)	148	63	68
F. Provisions pour risques et charges (dotations +, utilisations et reprises -)	468	-24	-102
G. Autres charges d'exploitation	2.023	1.859	1.954
III. Bénéfice d'exploitation	**19.349**	**18.394**	**17.388**
IV. Produits financiers	**795**	**711**	**799**
A. Produits d'actifs immobilisés financiers	706	592	698
B. Produits des actifs circulants	84	52	37
C. Autres produits financiers	5	67	64
V. Charges financières	**-2.198**	**-2.274**	**-1.914**
A. Charges des dettes	2.184	2.261	1.903
C. Autres charges financières	14	13	11
VI. Impôts	**-37**	**-4**	**-727**
A. Impôts	37	-327	-727
B. Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales	0	323	0
VII. Bénéfice (Perte) opérationnel(le)	**17.909**	**16.828**	**15.546**
RESULTATS SUR PORTEFEUILLE			
VIII. Plus- et moins-values sur réalisation d'éléments du portefeuille (par rapport à leur valeur)	**179**	**140**	**469**
A. Biens immobiliers (au sens de l' A.R. du 10/4/95)	179	140	469
1. Immeubles et droits réels sur des immeubles	179	140	469
- Plus-values	179	140	469
VIII bis. Reprise de variations de la valeur de marché déjà actées auparavant sur des éléments de portefeuille réalisés	**-94**	**-47**	**-450**
- Plus-values	-94	-47	-450
IX. Variation de la valeur de marché des éléments du portefeuille	**3.933**	**4.122**	**3.975**
A. Biens immobiliers (au sens de l' A.R. du 10/4/95)	3.933	4.122	3.975
1. Immeubles et droits réels sur des immeubles	3.933	4.122	3.975
- Plus-values	6.667	7.865	8.790
- Moins-values	-2.734	-3.743	-4.816
X. Bénéfice (Perte) sur portefeuille	**4.018**	**4.215**	**3.994**

	Exercice 31-12-2004 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2003 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2002 EUR (x 1.000)
RESULTATS EXCEPTIONNELS			
XI. Produits exceptionnels	0	0	1.121
B. Autres produits exceptionnels	0	0	1.121
XII. Charges exceptionnelles	0	-682	0
B. Provisions pour risques et frais exceptionnels	-31	-63	238
C. Autres charges exceptionnelles	31	745	-238
XIII. Bénéfice (Perte) exceptionnel(le)	0	-682	1.121
RESULTATS A AFFECTER			
XIV. Bénéfice de l'exercice	21.927	20.361	20.661
XVI. Affectation de la variation de la valeur de marché du portefeuille		4.075	3.525
A. Transfert aux réserves indisponibles	3.839	4.075	3.525
XVII. Bénéfice à affecter	18.088	16.286	17.136

Affectations et prélèvements	Exercice 31-12-2004 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2003 EUR (x 1.000)	Exercice 31-12-2002 EUR (x 1.000)
A. Bénéfice/Perte à affecter	19.505	19.669	19.617
1. Bénéfice/Perte à affecter	18.088	16.286	17.136
2. Bénéfice/Perte reporté(e) de l'exercice précédent	1.417	3.383	2.481
D. Résultat à reporter	-24	-1.417	-3.383
1. Bénéfice à reporter	24	1.417	-3.383
F. Bénéfice à distribuer	-19.481	-18.252	-16.234
1. Rémunération du capital	19.481	18.252	16.234

II. ETAT DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (en milliers EUR)	Concessions, brevets, licences, etc.
a) VALEUR D'ACQUISITION	
Au terme de l'exercice précédent	45
Mutations de l'exercice :	
- Acquisitions	12
Au terme de l'exercice	**57**
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR	
Au terme de l'exercice précédent	28
Mutations de l'exercice :	
- Actés	7
Au terme de l'exercice	**35**
d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	**22**

III. ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES (en milliers EUR)	Terrains et constructions	Installations machines et outillage	Mobilier et matériel roulant
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent	147.579	145	601
Mutations de l'exercice :			
- Acquisitions, y compris la production immobilisée	9.706		17
- Cessions et désaffectations	-204		
- Transferts d'une rubrique à une autre	14.090		
Au terme de l'exercice	**171.171**	**145**	**618**
b) PLUS-VALUES			
Au terme de l'exercice précédent	124.338		
Mutations de l'exercice :			
- Actées	6.666		
- Transférées d'une rubrique à une autre	2.015		
- Annulées	-94		
Au terme de l'exercice	**132.925**	**0**	**0**
c) AMORTISS. ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent	32.510	114	441
Mutations de l'exercice :			
- Actés	1.437	14	47
- Transférés d'une rubrique à une autre	345		
Au terme de l'exercice	**34.292**	**128**	**488**
d) VALEUR COMPT. NETTE AU TERME DE L'EX	**269.804**	**17**	**130**

III. ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES (en milliers EUR)	Loc.-financ. et droits similaires	Autres immob. corporelles	Actifs en cours de construction et acomptes versés
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent		42	22.232
Mutations de l'exercice :			
- Acquisitions, y compris la production immobilisée			299
- Transferts d'une rubrique à une autre			-14.090
Au terme de l'exercice		**42**	**8.441**
b) PLUS-VALUES			
Au terme de l'exercice précédent			2.850
Mutations de l'exercice :			
- Actées			1
- Transférées d'une rubrique à une autre			-2.015
Au terme de l'exercice		**0**	**836**
c) AMORTISS. ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent		16	983
Mutations de l'exercice :			
- Actés		1	1.297
- Transférés d'une rubrique à une autre			-345
Au terme de l'exercice		**17**	**1.935**
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE		**25**	**7.342**

IV. ETAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES (en milliers EUR)	Entreprises liées	Entreprises avec un lien de participation	Autres
1. Participations et actions			
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent	4.850		
Mutations de l'exercice :			
- Acquisitions			
Au terme de l'exercice	**4.850**		
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	**4.850**		
2. Créances			
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE PRECEDENT	**8.369**		**9**
Mutations de l'exercice :			
- Additions	2.800		0
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	**11.169**		**9**

NOM et SIEGE	Droits sociaux détenus directement par les filiales		Données extraites des derniers comptes annuels disponibles			
			Comptes annuels arrêtés au	Unité monétaire	Capitaux propres (+) ou (-)	Résultat net (+) ou (-)
	nombre	%				
WDP CZ s.r.o. Belehradska 18 PRAGUE, TCHEQUIE	100	100,00	31/12/2004	EUR	2.004.986	-111.932
WDP Italia s.r.l. Via Senato 20 20121 MILAN, ITALIE	19.999	99,99	31/12/2004	EUR	1.237.973	907.859
WDP France s.a.r.l. Rue Cantrelle 28 36000 CHÂTEAUROUX, FRANCE	770	100,00	31/12/2004	EUR	909.958	53.013
WDP Nederland b.v. Postbus 128 5300 AC ZALTBOMMEL PAYS-BAS	180	100,00	31/12/2004	EUR	-563.801	-581.184

VI. PLACEMENTS DE TRESORERIE: AUTRES PLACEMENTS (en milliers EUR)	Exercice	Exercice précédent
Comptes à terme détenus auprès des établissements de crédit		
avec une durée résiduelle ou de préavis :		
- d'un mois au plus	0	0

VII. COMPTES DE REGULARISATION (en milliers EUR)	Exercice
Ventilation de la rubrique 490/1 de l'actif si celle-ci représente un montant important.	
Charges à reporter :	
- droits de concession à reporter	16
- commissions pour relocation à reporter	197
- honoraires et rémunérations à reporter	17
- autres charges à reporter	2
Produits obtenus :	
- dommages et intérêts obtenus	14

VIII. ETAT DU CAPITAL	Montants (en milliers EUR)	Nombre d'actions
A. CAPITAL SOCIAL		
1. Capital souscrit (rubrique 100 du passif)		
- Au terme de l'exercice précédent	79.498	7.885.249
- Modifications au cours de l'exercice :	0	0
Au terme de l'exercice	**79.498**	**7.885.249**
2. Représentation du capital		
2.1. Catégories d'actions		
Actions ordinaires sans désignation de valeur nominale	79.498	7.885.249
2.2. Actions nominatives ou au porteur		
Nominatives	29.494	2.921.776
Au porteur	50.004	4.963.473

G. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DE L'ENTREPRISE A LA DATE DE CLOTURE DE SES COMPTES telle qu'elle résulte des déclarations reçues par l'entreprise:	Nombre d'actions	%
Robert De Pauw	592.000	7,5
Anne De Pauw	592.000	7,5
Tony De Pauw	592.000	7,5
Kathleen De Pauw	592.000	7,5

IX. PROVISIONS POUR AUTRES RISQUES ET CHARGES (en milliers EUR)	Exercice
Ventilation de la rubrique 163/5 du passif si celle-ci représente un montant important.	
- Provisions pour litiges	250

X. ETAT DES DETTES (en milliers EUR)	DETTES		
	Echéant dans l'année	Ayant plus d'un an mais 5 ans au plus à courir	Ayant plus de 5 ans à courir
A. VENTILATIONS DES DETTES A L'ORIGINE A PLUS D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DUREE RESIDUELLE			
Dettes financières			
4. Etablissements de crédit	0	50.000	0
TOTAL	**0**	**50.000**	**0**

X. ETAT DES DETTES (en milliers EUR)	Exercice
C. DETTES FISCALES, SALARIALES ET SOCIALES	
1. Impôts (rubrique 450/3 du passif)	
b) Dettes fiscales non échues	823
2. Rémunérations et charges sociales (rubrique 454/9 du passif)	
b) Autres dettes salariales et sociales	49

XI. COMPTES DE REGULARISATION (en milliers EUR)	Exercice
Ventilation de la rubrique 492/3 du passif si celle-ci représente un montant important.	
- Recettes locatives à reporter	76
- Recettes de dommages et intérêts et indemnités de rupture de bail à reporter	803
- Facturation de travaux à reporter	32
- Intérêts à reporter	453
- Taxe CBI et honoraires CBFA	147
- Frais de garde à reporter	12

XII. RESULTATS D'EXPLOITATION (en milliers EUR)	Exercice	Exercice précédent
C1. TRAVAILLEURS INSCRITS AU REGISTRE DU PERSONNEL		
a) Nombre total à la date de clôture	14	14
b) Effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein	11,5	11,7
c) Nombre effectif d'heures prestées	19.672	19.463
C2. FRAIS DE PERSONNEL		
a) Rémunérations et avantages sociaux directs	420	387
b) Cotisations patronales d'assurances sociales	168	167
c) Primes patronales pour assurances extra légales	30	25
d) Autres frais de personnel	44	40
D. REDUCTIONS DE VALEUR		
2. Sur créances commerciales		
- actées	195	71
- reprises	-47	-8
E. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (rubrique 635/7)		
Constitutions	475	123
Utilisations et reprises	-7	-147
F. AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION		
Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	2.015	1.851
Autres	8	8

XIII. RESULTATS FINANCIERS (en milliers EUR)	Exercice	Exercice précédent
A. AUTRES PRODUITS FINANCIERS (rubrique 752/9)		
Intérêts suite à la vente d'immeubles		22
Intérêts du compte courant		24
Autres	5	21
C. INTERETS ACTIVES	**245**	**313**
D. AUTRES FRAIS FINANCIERS		
Frais bancaires	13	8
Autres	1	5

XIV. RESULTATS EXCEPTIONNELS (en milliers EUR)	Exercice	Exercice précédent
B. AUTRES PRODUITS EXCEPTIONNELS		
Frais relatifs à la campagne de promotion du nom, à la campagne destinée aux entreprises de logistique, à la gestion et au site internet, pour lesquels une provision constituée au cours de l'exercice précédent a été reprise (cf. recettes exceptionnelles)	0	63
Frais relatifs à l'augmentation de capital	0	682

XV. IMPOTS SUR LE RESULTAT (en milliers EUR)	Exercice
A. DETAIL DE LA RUBRIQUE 670/3	**37**
1. Impôts sur le résultat de l'exercice :	
a. Impôts et précomptes dus ou versés	35
2. Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs :	
a. Suppléments d'impôts dus ou versés	2

XVI. TAXES SUR LA VALEUR AJOUTEE ET IMPOTS A CHARGE DE TIERS (en milliers EUR)	Exercice	Exercice précédent
A. Taxes sur la valeur ajoutée, portées en compte :		
1. à l'entreprise	1.729	1.665
2. par l'entreprise	4.752	4.707
B. Montants retenus à charge de tiers, au titre de :		
1. précompte professionnel	109	96
2. précompte mobilier	1.424	3.703

XVII. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN

- Engagement envers Dexia et Fortis Banque de ne pas grever les actifs fixes en Belgique d'hypothèques ou de procurations à cet effet ("negative pledge").
- Sûretés financières engagées à concurrence de 1,75 millions EUR en faveur de l'OVAM.
- Le coût d'investissement prévu pour l'achèvement des projets en cours s'élève à 6,2 millions EUR.

- En décembre 2003, les couvertures de risque de taux suivantes ont été conclues en Belgique :
  - *un forward Interest Rate Swap agreement (IRS) présentant les caractéristiques suivantes :*

montant :	*25 millions EUR*
date de prise d'effet :	*02/01/2004*
durée :	*3 ans*
taux d'intérêt :	*3,35%*

crédit sous-jacent (roll-over) : *Euribor +0,75%*

- un forward Interest Rate Swap agreement (IRS) présentant
  montant : *25 millions EUR*
  date de prise d'effet : *01/06/2004*
  durée : *1,5 ans*
  taux d'intérêt : *3,22%*
  crédit sous-jacent (roll-over) : *Euribor +0,75%*

- WDP a accordé à l'ASBL Ligue d'Entraide Islamique une option d'achat d'un montant de 100.000 EUR sur un entrepôt avec terrains attenants situé à Molenbeek Saint-Jean, Rue Delaunoy 34-36. Le prix de vente a été fixé à 750.000 EUR; l'option échoit au 30-06-2005. Si l'acheteur exerce l'option, les 100.000 EUR versés seront considérés comme constituant un acompte sur le prix de vente.

XVIII. RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES ET LES ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION (en milliers EUR)	Entreprises liées	
	Exercice	Exercice précédent
1. IMMOBILISATIONS FINANCIERES		
- Participations	4.850	4.850
- Créances autres	11.169	8.369
2. CREANCES		
- A un an au plus	25	102
7. RESULTATS FINANCIERS		
- produits d'actifs immobilisés financiers	706	592

XIX. RELATIONS FINANCIERES (en milliers EUR)	Exercice
Rémunérations directes et indirectes et pensions allouées à charge du compte de pertes et profits aux administrateurs et gérants	275

4. BILAN SOCIAL*	Temps plein exercice	Temps partiel exercice	Total ou total en équivalents temps plein (ETP) exercice	Total ou total en équivalents temps plein (ETP) exerc. précéd.
I. ETAT DES PERSONNES OCCUPEES				
A. TRAVAILLEURS INSCRITS AU REGISTRE DU PERSONNEL				
1. Au cours de l'exercice et de l'exercice précédent				
Nombre moyen de travailleurs	9,8	3,8	11,5	11,2
Nombre effectif d'heures prestées	16.784,0	2.887,5	19.671,5	19.462,5
Frais de personnel (en milliers EUR)	565	97	662	619
2. A la date de clôture de l'exercice				
a. Nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel	11,0	3,0	12,5	
b. Par type de contrat de travail				
Contrat à durée indéterminée	11,0	3,0	12,5	
c. Par sexe				
Hommes	10,0		10,0	
Femmes	1,0	3,0	2,5	
d. Par catégorie professionnelle				
Employés	6,0	3,0	7,5	
Ouvriers	5,0		5,0	
II. TABLEAU DES MOUVEMENTS DU PERSONNEL AU COURS DE L'EXERCICE				
A. ENTREES				
a. Nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel au cours de l'exercice	3,0		3,0	
b. Par type de contrat de travail				
Contrat à durée indéterminée	3,0		3,0	
c. Par sexe et niveau d'études				
Hommes :				
enseignement primaire	1,0		1,0	
supérieur non universitaire	1,0		1,0	
Femmes :				
supérieur non universitaire	1,0		1,0	
B. SORTIES				
a. Nombre de travailleurs dont la date de fin de contrat a été inscrite au registre du personnel au cours de l'exercice	2,0	1,0	2,2	
b. Par type de contrat de travail				
Contrat à durée indéterminée	2,0	1,0	2,2	
c. Par sexe et niveau d'études				
Hommes :				
enseignement secondaire	1,0	1,0	1,2	
Femmes :				
supérieur non universitaire	1,0		1,0	
d. Par motif de fin de contrat				
Pension		1,0	0,2	
Licenciement	1,0		1,0	
Départ volontaire	1,0		1,0	

**Les administrateurs exercent leur mandat au sein du gérant statutaire De Pauw SA et ne sont donc pas repris ici*

La comptabilité et les comptes annuels sont établis conformément à l'esprit et aux objectifs des dispositions de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis. Les principales règles d'évaluation particulières établies par le Conseil d'Administration sont résumées ci-dessous.

Frais d'établissement

Les frais d'établissement et les frais d'augmentation de capital, de modification des statuts, etc., sont repris en tant que frais l'année où ils ont lieu.

Immobilisations corporelles

Biens immobiliers

Les immobilisations corporelles immobilières sont évaluées lors de l'acquisition à leur coût d'acquisition, charges supplémentaires et TVA non déductible comprises. Les biens immobiliers en construction, en transformation ou en cours d'agrandissement sont évalués, en fonction de l'état d'avancement des travaux, à leur valeur d'acquisition, charges supplémentaires comprises, comme par exemple : intérêts intercalaires, coût du travail propre, assurance chantier, frais de courtage pour la première location, droits d'enregistrement et TVA non déductible.

Un expert évalue précisément à la fin de chaque exercice comptable les éléments suivants des immobilisations :

- les biens immobiliers, les biens immeubles par destination et les droits réels sur biens immobiliers détenus par la sicaf ou, le cas échéant, par une société de patrimoine contrôlée par la sicaf ;
- les droits d'option sur les biens immobiliers détenus par la sicaf ou, le cas échéant, par une société de patrimoine contrôlée par la sicaf, ainsi que les biens immobiliers auxquels ces droits se rapportent ;
- les droits découlant des contrats en vertu desquels un ou plusieurs biens sont confiés en leasing immobilier à la sicaf ou, le cas échéant, à une société de patrimoine contrôlée par la sicaf, ainsi que le bien sous-jacent.

Ces évaluations sont contraignantes pour la sicafi en ce qui concerne l'établissement de ses comptes annuels. L'expert actualise en outre à la fin de chacun des trois premiers trimestres de l'exercice comptable l'évaluation totale des biens immobiliers précités de la sicaf et, le cas échéant, des sociétés qu'elle contrôle, sur la base de l'évolution du marché et des caractéristiques propres des biens immobiliers en question. Les biens immobiliers sont dès lors justifiés dans les comptes annuels à la valeur à laquelle ils sont évalués par un expert immobilier, frais de transaction inclus, c'est-à-dire frais, droits d'enregistrement et honoraires compris, à moins que le Conseil d'Administration n'ait retenu une autre évaluation.
Par dérogation aux articles 67 §1, 61 §2 et 57 de l'Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés, les réductions de valeur et les plus-values de réévaluation des biens immobiliers, telles que déterminées par l'expert et approuvées par le Conseil d'Administration, sont reprises dans l'inventaire (voir page 103: "Dérogation").

Par dérogation aux articles 59 et 65 de l'Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés, la sicafi ne réalise aucun amortissement sur les bâtiments, les droits réels sur les bâtiments ou les biens immobiliers donnés en location-financement à la sicafi.
Des provisions sont constituées pour les charges d'entretien et les réparations importantes aux toitures, peintures, portes et parkings.

Immobilisations corporelles autres que les biens immobiliers
Les immobilisations corporelles autres que les biens immobiliers, dont l'utilisation est limitée dans le temps, sont évaluées à leur coût d'acquisition, sous déduction des amortissements linéaires sur la base de la durée de vie escomptée. Lors de l'exercice comptable au cours duquel l'investissement est réalisé, les amortissements sont comptabilisés au prorata du nombre de mois durant lesquels cet investissement a effectivement pu être utilisé.

Les pourcentages d'amortissement annuels suivants sont applicables :

	Pourcentage d'amortissement linéaire
Installations, machines et outillage	10%
Mobilier et matériel roulant	10% - 20%
Matériel informatique	20%

Au moment de la vente ou de la mise hors service d'immobilisations corporelles autres que les biens immobiliers, les valeurs d'acquisition et les amortissements y afférents sont éliminés des comptes et les plus-values ou moins-values sont comptabilisées dans le compte de résultat.

Immobilisations financières
Les immobilisations financières sont évaluées sur la base de leur valeur marchande.
En cas d'achat, les immobilisations financières sont évaluées à leur valeur d'acquisition, compte non tenu des frais supplémentaires mis à charge du compte de résultats. Le Conseil d'Administration statuera sur l'activation des frais supplémentaires et sur la période au cours de laquelle ils seront éventuellement amortis.
Par dérogation aux articles 66 §2 et 57 §1 de l'Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés, les réductions de valeur et plus-values de réévaluation des immobilisations financières détenues dans des sociétés de patrimoine et organismes de placement immobilier liés seront reprises dans l'inventaire lors de chaque établissement de ce dernier. Les plus-values comptabilisées sont directement inscrites à la rubrique III du passif, "Plus-values de réévaluation".
Les articles 10 et 14 §1 de l'Arrêté royal du 8 mars 1994 sur la comptabilité et les comptes annuels de certains organismes de placement collectif avec un nombre variable de droits de participation s'appliquent à l'évaluation des immobilisations financières détenues dans des sociétés de patrimoine et organismes de placement immobilier liés.
L'article 57 §2 de l'Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés n'est pas d'application.

Créances

Les créances à plus d'un an et à un an maximum sont évaluées à leur valeur nominale, sous déduction des réductions de valeur pour créances douteuses et irrécouvrables.

Placements de trésorerie

Les placements de trésorerie sont évalués à leur valeur d'acquisition ou à leur valeur marchande si celle-ci lui est inférieure, à l'exclusion des frais accessoires qui sont traités dans le compte de résultats.

Provisions pour risques et charges

Le Conseil d'Administration examine chaque année la nécessité d'établir des provisions pour couvrir les risques et les charges auxquels la sicafi est confrontée.

Les provisions pour réparations et grands entretiens sont établies sur la base de décisions du Conseil d'Administration d'exécuter des travaux de réparation et d'entretien.

Dettes

Les dettes sont valorisées à leur valeur nominale. Les intérêts et l'indemnité de couverture relative aux Interest Rate Swaps (IRS) sont attribués au résultat pro rata temporis.

Dérogation

Un renouvellement de dérogation a été sollicité sur la base de l'article 15 de la loi du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises afin de présenter le schéma annuel sous une forme autre, laquelle permet de reprendre en parallèle dans le compte de résultats les moins-values et les plus-values latentes sur les éléments du portefeuille résultant des fluctuations du marché. Le résultat latent sur les éléments du portefeuille, s'il est positif, n'est toutefois pas distribué, mais comptabilisé sur une réserve indisponible. Cette présentation particulière, appliquée par la plupart des sicafis, est appliquée par WDP depuis son introduction en bourse en 1999. Le Ministre des Affaires Economiques n'a pas encore répondu à la demande de renouvellement.

Rapport du commissaire sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2004 présenté à l'Assemblée Générale des Actionnaires de la société Warehouses De Pauw SCA

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur le résultat de la mission de contrôle qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes annuels pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2004, dont le total du bilan s'élève à 298.610.575 EUR et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de 21.927.033 EUR. Ces comptes annuels ont été établis sous la responsabilité du gérant de la société. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par la loi.

Attestation sans réserve des comptes annuels

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables aux comptes annuels en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de la société en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne.
Nous avons obtenu des responsables de la société les explications et informations requises pour l'exécution de nos contrôles. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes annuels. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

Le 6 octobre 1999, la société a reçu l'autorisation, en dérogation à l'article 15 de la loi de 17 juillet 1975, de préparer les comptes annuels selon un schéma différent. Cette dérogation vise à imputer les résultats non-réalisés sur le portefeuille immobilier à un compte "réserve non disponible", dont le résultat négatif éventuel est pris en résultat, et à utiliser à cet effet un schéma adapté du compte de résultats qui différencie les résultats opérationnels, les résultats sur le portefeuille immobilier et les résultats exceptionnels. La prolongation de l'autorisation de dérogation pour la période 2004 a été demandée.

A notre avis, compte tenu des dispositions légales et réglementaires qui les régissent, les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2004 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

Attestations complémentaires

Conformément aux normes de contrôle nous fournissons les attestations complémentaires suivantes. Celles-ci ne sont pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes annuels.

- Le rapport de gestion contient les informations requises par la loi et concorde avec les comptes annuels.
- L'affectation des résultats qui vous est proposée est conforme aux statuts et au Code des sociétés.
- Nous n'avons eu connaissance d'aucune opération ou décision qui constituerait une infraction aux statuts ou au Code des sociétés.
- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue et les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Luc Van Couter
Commissaire
Wolvertem, le 7 mars 2005

Au cours de l'exercice 2004, aucune transaction nécessitant l'application du règlement en matière de conflits d'intérêts (articles 523 et 524 du Code des sociétés et article 24 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis) n'a eu lieu. Dans un but d'exhaustivité, il est toutefois fait mention de :

La reprise par la famille De Pauw et par Pauwenhof SA de la créance éventuelle

Lors de la préparation de l'entrée en bourse de WDP SCA en tant que sicafi, toutes les sociétés d'exploitation alors existantes du groupe De Pauw ont été reprises par fusion ou par scission par Rederij De Pauw SA, qui a ensuite elle-même été transformée en WDP SCA. Dans ce cadre, Leuvense Stapelplaatsen SA a vendu à la famille De Pauw 1.980 actions de Rederij De Pauw SA pour un montant de 7.954.407,57 EUR.

Pour le fisc, Leuvense Stapelplaatsen SA a octroyé un avantage anormal à la famille De Pauw en fixant un prix de vente trop peu élevé pour les actions. L'administration fiscale a par conséquent réclamé un supplément d'impôt de 979.058,40 EUR.

De ce montant global, une part de 179.755,12 EUR est à charge de Pauwenhof SA, en tant qu'ayant-droit partiel suite à la scission de Leuvense Stapelplaatsen SA, et l'autre part de 799.303,28 EUR à charge de WDP, la famille De Pauw s'en étant toutefois portée garante.

Le procès-verbal de la réunion du 23 novembre 2004 du Conseil d'Administration du gérant expose la problématique de ce différend fiscal et fait mention du remboursement par la famille De Pauw et par Pauwenhof SA des montants précités majorés des intérêts déjà dus. Le procès-verbal mentionne également l'accord conclu entre WDP SCA d'une part et la famille De Pauw et Pauwenhof SA d'autre part, prévoyant la cession par WDP à ces dernières de l'éventuelle créance sur le fisc résultant d'une révision du supplément d'impôt par l'administration fiscale ou d'une obligation de remboursement pour celle-ci à la suite d'une décision judiciaire.

Etant donné que Tony De Pauw siège au Conseil en tant que représentant de la famille De Pauw, il a quitté la séance et le procès-verbal a été signé par tous les administrateurs du gérant à l'exception de Tony De Pauw.

Le Conseil d'Administration confirme que cette transaction a été effectuée aux conditions habituelles du marché et moyennant les sûretés d'usage sur le marché pour les transactions de ce type.

La décision ne porte en aucune manière préjudice à WDP SCA.

1. Renseignements de base

1.1. Raison sociale

"Warehouses De Pauw", en abrégé "WDP".

1.2. Forme juridique, constitution, publication

La société a été constituée sous la forme d'une société anonyme répondant à l'appellation "Rederij De Pauw" par acte passé par-devant le notaire Paul De Ruyver, à Liedekerke, le 27 mai 1977, et publié dans les Annexes du Moniteur belge le 21 juin 1977 sous la référence 2249-1. Cette SA faisait office de société porteuse dans laquelle, par une opération générale de fusion et de scission, le patrimoine immobilier de 9 sociétés a été regroupé. L'appellation de la société a à cette occasion été modifiée en "Warehousing & Distribution De Pauw" et elle a été transformée en société en commandite par actions. Les modifications statutaires accompagnant cette opération ont été réalisées sous condition par acte passé le 20 mai 1999 par-devant le notaire Siegfried Defrancq, à Asse-Zellik, tel que publié dans les Annexes du Moniteur belge du 16 juin suivant sous les numéros 990616-1 à 22 inclus, et ratifiées par deux actes datés du 28 juin 1999 passés par-devant le même notaire et publiés dans les Annexes du Moniteur belge du 20 juillet suivant sous les numéros 990720-757 et 758. Depuis le 28 juin 1999, WDP SCA est inscrite auprès de la Commission bancaire, financière et des assurances en qualité de "société d'investissement à capital fixe de droit belge", en abrégé sicafi de droit belge. Elle est par conséquent soumise au régime légal des sociétés d'investissement à capital fixe prévu à l'article 118 de la loi du 4 décembre 1999 relative aux transactions financières et aux marchés financiers, ainsi qu'à l'A.R. du 10 avril 1995 relatif aux sicafis.

La raison sociale a été modifiée en "Warehouses De Pauw" lors de l'Assemblée Générale du 25 avril 2001, par acte passé par-devant le notaire Defrancq précité, publié dans les Annexes du Moniteur belge du 18 mai suivant sous la référence 20010518-652.

Le 12 décembre 2001 a eu lieu une fusion par reprise de Caresta SA, à quelle occasion les statuts ont été modifiés par acte passé par-devant le notaire Siegfried Defrancq, à Asse-Zellik, et publié dans les Annexes du Moniteur belge le 5 janvier 2002 sous la référence 20020105-257, une rectification ayant ensuite été publiée dans les Annexes du Moniteur belge du 25 juillet 2002 sous la référence 20020725-299.

Le 5 septembre 2003, le gérant a décidé de procéder à une augmentation de capital par émission publique d'un montant maximum de 30.000.000,00 EUR, prime d'émission comprise, avec droit de préférence et dans le cadre du capital autorisé, et ce, par acte passé par-devant le notaire Siegfried Defrancq précité et publié dans les Annexes du Moniteur belge du 21 octobre 2003 sous la référence 20031021-0109193. Le 10 octobre 2003, il a été constaté que le capital avait été augmenté d'un montant de 27.598.368,00 EUR, prime d'émission comprise, à quelle occasion 985.656 actions nouvelles avaient été émises. Cet acte a été publié dans les Annexes du Moniteur belge le 6 novembre 2003 sous la référence 20031106-0116631.

1.3. Siège de la société et siège administratif
Le siège de la société est établi à 1861 Meise (Wolvertem), Blakenberg 15. Le siège social peut être déplacé en tout autre endroit de Belgique sans modification statutaire, sur décision du gérant, moyennant le respect de la législation sur l'emploi des langues.

1.4. Numéro d'entreprise
La société est inscrite au registre bruxellois des personnes morales sous le numéro 0417.199.869.

1.5. Durée
La société a été constituée pour une durée indéterminée.

1.6. Objet de la société
Article 4 des statuts :
"La société a pour unique objet le placement collectif de moyens financiers recueillis auprès du public dans des biens immobiliers tels que définis à l'article 122, 1§ premier alinéa, 5° de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers."

Par biens immobiliers, il faut entendre les éléments suivants :

1. les biens immeubles tels que définis aux articles 517 et suivants du Code Civil et les droits réels sur lesdits biens immeubles ;
2. les actions avec droit de vote émises par des sociétés immobilières liées ;
3. les droits d'option grevant des biens immobiliers ;
4. les droits de participation dans d'autres organismes de placement immobilier inscrits sur la liste dont question à l'article 120 § 1, deuxième alinéa ou à l'article 137 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers ;
5. les certificats immobiliers tels que décrits à l'article 106 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers et à l'article 44 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis ;
6. les droits découlant de contrats en vertu desquels un ou plusieurs biens immobiliers sont donnés en location-financement immobilier à la société ;
7. et tous les autres biens, actions ou droits définis comme biens immobiliers par les Arrêtés royaux pris en exécution de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers et applicables aux organismes de placement collectif investissant dans des biens immobiliers. Dans les limites de la politique de placement telle que décrite à l'article 5 des statuts et dans le respect de la législation applicable aux sicafis, la société est habilitée à se charger de :

- *l'acquisition, la transformation, l'aménagement, la location, la sous-location, la gestion, l'échange, la vente, le lotissement, l'apport sous le régime de la copropriété de biens immobiliers tels que décrits ci-dessus ;*
- *l'acquisition et le prêt de titres sans préjudice de l'application de l'article 51 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis ;*
- *la prise en leasing de biens immobiliers, avec ou sans option d'achat, conformément à l'article 46 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis ;*
- *et à titre accessoire, la donation en leasing de biens immobiliers, avec ou sans option d'achat, conformément à l'article 47 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis ;*
- *la société ne peut agir qu'occasionnellement en qualité de développeur de projet, tel que défini à l'article 2 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995.*

La société est en outre habilitée, dans le respect de la législation applicable aux sicafis :

- *à réaliser, à titre complémentaire ou à titre temporaire, des placements dans des titres autres que les biens immobiliers et les valeurs disponibles détenues conformément à l'article 41 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis. La détention de valeurs mobilières doit être compatible avec la poursuite, à court terme ou à moyen terme, de la politique de placement telle que décrite à l'article 5 des statuts. Les titres doivent être repris à la cotation d'une bourse des valeurs mobilières d'un Etat membre de l'Union européenne ou négociés sur un marché réglementé de l'Union européenne fonctionnant régulièrement, agréé et accessible au public. Les valeurs disponibles peuvent être détenues dans toutes les devises sous la forme de dépôts à vue, de dépôts à terme ou par tout instrument facilement mobilisable du marché monétaire.*
- *à accorder des hypothèques ou autres sûretés et garanties dans le cadre du financement des biens immobiliers conformément aux dispositions de l'article 53 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis ;*
- *à octroyer des crédits et à se porter caution au bénéfice d'une filiale de la société qui est également organisme de placement tel que défini à l'article 49 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis.*

La société peut acquérir, prendre ou donner en location, céder ou échanger tous biens meubles et immeubles, matériaux et accessoires et, en règle générale, poser tous les actes commerciaux ou financiers qui se rapportent directement ou indirectement à son objet et à l'exécution de tous les droits intellectuels et toutes les propriétés commerciales qui s'y rapportent.

Pour autant que cela soit compatible avec le statut des sicafis, la société peut, par le biais d'apports en espèces ou en nature, de fusion, de souscription, de participation, d'intervention financière ou de toute autre manière, prendre une participation dans toutes sociétés et entreprises existantes ou à constituer, en Belgique ou à l'étranger, dont l'objet social est identique au sien ou est de nature à favoriser l'exercice de son objet.
Toute modification de l'objet de la société doit être préalablement soumise à l'approbation de la Commission bancaire, financière et des assurances.

La politique de placement dans le cadre de l'exécution de l'objet social est libellée comme suit :

"Afin de minimaliser les risques de placement et de les répartir correctement, la société orientera sa politique de placement vers un portefeuille immobilier diversifié, formé de placements dans des projets de qualité supérieure, essentiellement dans les bâtiments semi-industriels destinés à la distribution, au stockage et à d'autres fonctions logistiques sous diverses formes. La société procède également en ordre accessoire à des investissements dans des immeubles industriels, commerciaux et de bureaux. Les bâtiments dont question sont géographiquement sis dans toute la Belgique, dans les Etats membres de l'Union européenne, ainsi que dans les pays candidats à l'adhésion. Les placements en valeurs mobilières sont réalisés conformément aux critères établis aux articles 56 et 57 de l'Arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif."

1.7. Lieux où les documents peuvent être consultés par le public

Conformément aux dispositions légales en la matière, les comptes annuels consolidés et non consolidés de la société sont déposés auprès de la Banque Nationale de Belgique.
Les communications financières relatives à la société, ainsi que les convocations aux Assemblées Générales paraissent également dans les quotidiens financiers, les journaux et les revues d'information. Les statuts de la société peuvent être consultés au greffe du Tribunal de commerce de Bruxelles.

Les rapports annuels et les statuts de la société sont disponibles au siège social et peuvent, à titre purement informatif, être consultés sur le site www.wdp.be. Néanmoins, seule la version imprimée Néerlandaise du rapport annuel a validité légale. La société n'accepte aucune responsabilité quant à la fidélité ou l'exactitude du rapport annuel tel qu'il figure sur internet.
Des informations autres se trouvant sur le site de la société ou sur tout autre site internet ne font pas partie du rapport annuel. La version électronique du rapport annuel ne peut ni être reproduite, ni mise à disposition de quiconque en quelque lieu que ce soit, pas plus que le texte de cette version ne peut être imprimé pour être diffusé. Chaque détenteur d'actions nominatives, ainsi que toute personne qui en fait la demande, reçoit chaque année une copie du rapport annuel.

Conformément aux dispositions du Code des sociétés, toute personne en faisant la demande peut recevoir gratuitement un exemplaire du rapport annuel statutaire et du rapport annuel consolidé.

2. Capital social

2.1. Capital souscrit

Le capital souscrit de Warehouses De Pauw SCA s'élève à 79.498.368,00 EUR et est représenté par 7.885.249 actions sans indication de valeur nominale, représentant chacune la 1/7.885.249ième partie du capital.

2.2. Capital autorisé

L'habilitation du gérant à augmenter le capital social dans le cadre du capital autorisé a pris fin le 16 juin 2004 (soit cinq ans après l'annonce de l'habilitation accordée par l'Assemblée Générale le 20 mai 1999).
Il sera proposé lors d'une prochaine Assemblée Générale extraordinaire de renouveler cette habilitation pour une nouvelle période de cinq ans à dater du moment de la publication de l'acte de modification des statuts.

2.3. Rachat des actions propres

La société peut acquérir ses actions entièrement libérées en numéraire et les conserver en vertu de la décision de l'Assemblée Générale et conformément aux dispositions du Code des sociétés. La même Assemblée Générale peut fixer les conditions d'aliénation de ces actions. Les conditions relatives à l'aliénation des titres acquis par la société sont, selon le cas, déterminées conformément à l'article 622, paragraphe 2 du Code des sociétés, par l'Assemblée Générale ou par le gérant. Au 31 décembre 2004, WDP SCA ne détenait aucune de ses actions, et le gérant De Pauw SA possédait 438 actions WDP.

Le capital se décompose de la manière suivante (EUR):	
Constitution de Rederij De Pauw SA	49.579
Augmentation de capital par incorporation des réserves	12.395
Augmentation de capital par émission publique (prime d'émission comprise)*	69.557.950
Augmentation de capital par fusions/scissions**	
Industriegebouwen SA	5.627
Union Commerciale Belge SA	2.975
Leuvense Stapelplaatsen SA	6.931
Immobilière du Canal SA	5.172
Tony De Pauw SA	1.200
Olivetenvest SA	1.215
Immobiliënvennootschap van Buggenhout SA	337
Immobiliënvennootschap van Merchtem SA	29.909
Augmentation de capital par incorporation des réserves pour l'arrondissement à l'euro	326.710
Réduction de capital par apurement des pertes	-20.575.000
Augmentation de capital résultant de la fusion par reprise de Caresta SA***	2.429.356,54
Augmentation de capital par incorporation des réserves pour l'arrondissement à l'euro	45.643,46
Augmentation de capital par émission publique (prime d'émission comprise)****	27.598.368
Totaal	**79.498.368**

**3.115.000 actions au prix d'émission de 22,33 EUR*
***Préalablement à la reconnaissance comme sicafi*
****259.593 actions au prix d'émission de 26,45 EUR (= VI au 30/06/2001, bénéfice intermédiaire compris)*
*****985.656 actions au prix d'émission de 28,00 EUR (prime d'émission de 20,48 EUR comprise)*

2.4. Modification du capital

Sous réserve de la possibilité d'utilisation du capital autorisé par décision du gérant, l'augmentation ou la diminution du capital souscrit ne peut être décidée que par une Assemblée Générale extraordinaire par-devant notaire et moyennant l'accord du gérant.

La société devra en outre se conformer aux règles prescrites dans le cas d'une émission publique d'actions de la société prévues par l'article 25 de la loi du 4 décembre 1990 et par les articles 28 et suivants de l'A.R. du 10 avril 1995 relatif aux sicafis.

En outre, en vertu de l'article 11, paragraphe 2 de l'A.R. du 10 avril 1995 relatif aux sicafis, les conditions suivantes doivent être respectées :

1. l'identité de la personne procédant à l'apport doit être mentionnée dans les rapports prévus à l'article 602 du Code des sociétés, ainsi que dans les convocations aux Assemblées Générales qui devront se prononcer sur l'augmentation de capital ;
2. le prix d'émission ne peut être inférieur au cours moyen des trente jours précédant l'apport ;
3. le rapport prévu au point 1 ci-dessus doit également indiquer les incidences de l'apport proposé sur la situation des anciens actionnaires, et plus particulièrement en ce qui concerne leur quote-part dans le bénéfice et le capital.

Conformément à l'article 11 paragraphe 1 de l'A.R. du 10 avril 1995 relatif aux sicafis, il ne peut être dérogé au droit de préférence des actionnaires prévu par les articles 592 et 593 du Code des sociétés en cas d'apport en numéraire.

2.5. Autorité au sein de la société

L'autorité au sein de WDP SCA est détenue par le gérant De Pauw SA, représenté par son représentant permanent, M. Tony De Pauw, suite à la décision du Conseil d'administration du 20/01/2003 avec effet rétroactif à dater du 1er septembre 2002, conformément à l'article 61§2 du Code des sociétés. Toutes les actions de De Pauw SA sont aux mains de la famille Jos De Pauw, représentée dans le Conseil d'administration de De Pauw SA par Tony De Pauw.

Pour l'explicitation du concept d'autorité, voir point "2.1. Une société en commandite par actions", page 12.

3. Commissaire

Le commissaire de WDP SCA pour les comptes annuels consolidés et non consolidés est M. Luc Van Couter, dont les bureaux se situent à 9052 Gand, Bollebergen 2B boîte 13.
La rémunération annuelle du commissaire actuel est de 14.000,00 EUR pour le contrôle des comptes annuels consolidés et non consolidés. Son mandat couvre une période de trois ans. Il prendra fin lors de l'Assemblée Générale de 2007 et est renouvelable.

Un commissaire local a été désigné pour chacune des filiales étrangères, à savoir :
- pour WDP Italia s.r.l. : la société Consulaudit (Bologne), représentée par M. Spisni ;
- pour WDP France s.a.r.l. : la société S&W Associés (Paris), représentée par M. Young;
- pour WDP CZ s.r.o. : les sociétés VGD et Podzimek a Suma-Audit (Prague), représentées par MM. Uher et Podzimek;
- pour WDP Nederland bv. : la société FSV Accountants (Zaltbommel), représentée par M. Girbes.

4. Banque de dépôt

Fortis Banque est la banque de dépôt de WDP SCA. Sa rémunération annuelle est de 24.789 EUR.

5. Service financier

Pour la Belgique :
Petercam SA (C. Liégeois +32 2 229 65 31)
Département titres
Place Sainte Gudule 19
1000 Bruxelles

CBC Banque
Département administration des titres/VBW/VBV/8815
Avenue du Port 2
1080 Bruxelles

Pour la France :
Euro Emetteurs Finance (C. Bourdier +33 1 55 30 59 68)
48, Boulevard des Batignolles
75850 Paris Cedex 17

6. Expert immobilier

6.1. Identité
L'expert immobilier désigné par WDP SCA est la société Stadim SCRL.

6.2. Mission
Conformément à l'article 56 de l'A.R. du 10 avril 1995, l'expert évalue à la fin de chaque exercice comptable tous les bâtiments de la sicafi et de ses filiales. La valeur comptable des bâtiments figurant au bilan est adaptée à ces valeurs.

L'expert actualise en outre à la fin de chacun des trois premiers trimestres de l'exercice comptable l'évaluation totale établie à la fin de l'exercice comptable précédent, sur la base de l'évolution du marché et des caractéristiques propres des biens dont question.

Tout bien immeuble à acquérir ou à transférer par la sicaf ou par les sociétés qu'elle contrôle est évalué par l'expert immobilier avant que l'opération ne soit effectuée. L'évaluation effectuée par l'expert est contraignante pour la sicaf lorsque la contrepartie est un promoteur ou un dépositaire de la sicaf, lorsque la contrepartie est une société avec laquelle la sicaf, le promoteur ou le dépositaire est lié ou lorsque, dans le cadre de l'opération projetée, un quelconque avantage est retiré par l'une des personnes précitées.

6.3. Méthodes d'évaluation

Le bureau d'expertise Stadim SCRL a examiné les différentes propriétés, effectué les mesurages nécessaires, établi une description des biens immobiliers ainsi que des installations et consulté les documents et plans existants qui lui ont été transmis.

La méthodologie suivie par Stadim SCRL tient compte de plusieurs approches classiques. La valeur locative brute (31,09 millions EUR) est comparée à la valeur d'investissement (362,15 millions EUR), ce qui donne un taux de capitalisation moyen de 8,69% pour l'ensemble du portefeuille. Ce taux de capitalisation varie d'une propriété à l'autre, dans une fourchette de 7,7 à 13,1%. La valeur d'investissement est calculée frais de transaction, frais de construction ou de rénovation, TVA et honoraires compris.

L'évaluation tient également compte, pour chaque propriété, des frais et provisions annuels prévisibles, des baux en cours ainsi que du délai de réalisation des travaux de construction et de rénovation et de son incidence sur la perception effective des loyers. Ce flux de recettes ainsi que la valeur de revente hors frais de transaction sont actualisés ("discounted cash flow") sur la base des taux d'intérêt sur les marchés des capitaux (obligations linéaires à 17 ans : 4,0%), majorés d'une marge propre au placement spécifique en immobilier (marge d'illiquidité : 2,56% en moyenne). Cette méthode permet d'intégrer à l'évaluation l'impact des fluctuations des taux d'intérêt et de l'inflation attendue (par hypothèse : 0,50%).

Enfin, la valeur de chaque propriété, de chaque terrain et le taux de capitalisation sont encore contrôlés par le biais de comparaisons portant sur divers points.

En ce qui concerne l'étranger, les évaluations conformes au marché ont été effectuées par le bureau d'expertise Cushman & Wakefield Healey & Baker™ pour la Tchéquie et par DTZ Italia pour la propriété de Milan.

Impact de la mise en oeuvre des normes IAS/IFRS

Appréciation du portefeuille immobilier

Le secteur examine actuellement la conformité de la méthodologie d'évaluation utilisée par les experts immobiliers pour les biens immobiliers existants du portefeuille et pour les projets en cours de réalisation avec le référentiel IFRS, la question principale étant de savoir si l'évaluation du portefeuille immobilier frais de transaction inclus peut se poursuivre après le passage aux normes IFRS. WDP SCA se conformera à la position prise par le secteur.

Sur la base d'une estimation frais de transaction non compris, la valeur du portefeuille immobilier au 31 décembre 2004 est de 318,92 millions EUR.

Les latences fiscales ne peuvent plus être discontées

Pour les biens immobiliers situés à l'étranger et détenus par une filiale étrangère, une latence fiscale calculée sur base de la différence entre, d'une part, la valeur estimée des biens immobiliers à la date du bilan, et d'autre part leur valeur fiscale, est exprimée sur les résultats du portefeuille. En 2003 et lors des exercices comptables antérieurs, cette différence était multipliée par une pression fiscale actualisée moyenne de 17,5%.

Le gérant a toutefois décidé de mettre le mode de calcul en conformité avec le référentiel IAS/IFRS dès la fin 2004. Par conséquent, le calcul ne s'effectue plus sur la base du taux d'imposition escompté mais bien sur celle du taux d'imposition réel de chaque pays, à l'exception toutefois de la France, où le calcul a été effectué au taux de la taxe exit (16,5%), en raison de la demande d'octroi du statut spécifique de SIIC dans ce pays.

L'impact de cette modification sur le résultat s'élève à 1,579 million EUR.

Activation de l'avantage fiscal latent

IAS/IFRS permet de reconnaître en tant qu'actif l'avantage fiscal futur résultant des pertes fiscales récupérables. Eu égard aux pertes fiscales enregistrées actuellement dans les filiales étrangères, ceci exercerait au 31 décembre 2004 un impact d'un montant de 0,201 million EUR sur les fonds propres.

Les informations ci-dessus résultent d'un premier examen de la situation et restent donc provisoires. D'autres modifications pourraient intervenir au cours de la période précédant le premier rapport établi selon le référentiel IAS/IFRS (c'est-à-dire les premiers chiffres trimestriels de 2005).

Rapportage

Le secteur travaille actuellement à l'élaboration d'une nouvelle méthode de rapportage uniformisée du compte de résultats selon le référentiel IAS/IFRS.

WDP SCA a l'intention d'utiliser la répartition géographique (par pays) comme première clé de son rapportage segmenté et de garder la distinction entre les différents types de biens immobiliers (surfaces commerciales, bureaux, espaces de stockage) comme second segment.

A partir du premier trimestre 2005, le rapportage s'effectuera selon le référentiel IAS/IFRS.

Agenda (actualisation: voir www.wdp.be)

Assemblée Générale	mercredi 27 avril 2005 10h (le dernier mercredi d'avril de chaque année)
Distribution du dividende 2004 sur remise du coupon n° 8	à p.d. mercredi 4 mai 2005
Communication des résultats du 1er trimestre	semaine 22
Communication des résultats semestriels 2005	semaine 36
Distribution du dividende intérimaire 2005 sur remise du coupon n° 9	semaine 37
Communication des résultats du 3ème trimestre	semaine 49
Communication des résultats annuels 2005	semaine 10 2006

La Commission bancaire, financière et des assurances a accordé le 15 mars 2005 son autorisation à l'utilisation de ce rapport annuel comme document de référence pour toute offre publique que la société ferait jusqu'à la publication de son prochain rapport annuel, par la procédure d'information dissociée. Dans le cadre de cette procédure, ce rapport annuel doit être accompagné d'une note d'opérations pour constituer un prospectus au sens de l'article 52 §1, premier alinéa, de la loi du 20 juillet 2004. Conformément à l'article 53 §1 de la loi susmentionnée, ce prospectus doit être soumis pour approbation à la Commission bancaire, financière et des assurances.

WDP SCA Blakenberg 15 B-1861 Wolvertem Belgique
tél: +32 (0)52 338.400 fax: +32 (0)52 373.405 info@wdp.be www.wdp.be
numéro d'entreprise : 0417.199.869