WDP

SUPPLYING SPACE

Rapport semestriel 2005

Agenda (actualisation: voir www.wdp.be)

Assemblée Générale	le dernier mercredi d'avril de chaque année
Communication des résultats semestriels 2005	6 septembre 2005
Distribution du dividende intérimaire 2005 (coupon n° 9)	à p.d. mercredi 14 septembre 2005
Communication des résultats du 3ème trimestre	semaine 49
Communication des résultats annuels 2005	semaine 10 2006

Table des matières

- **Warehouses De Pauw: supplying space** 4
- **Chiffres-clés** 7

Rapport du Conseil d'Administration du gérant

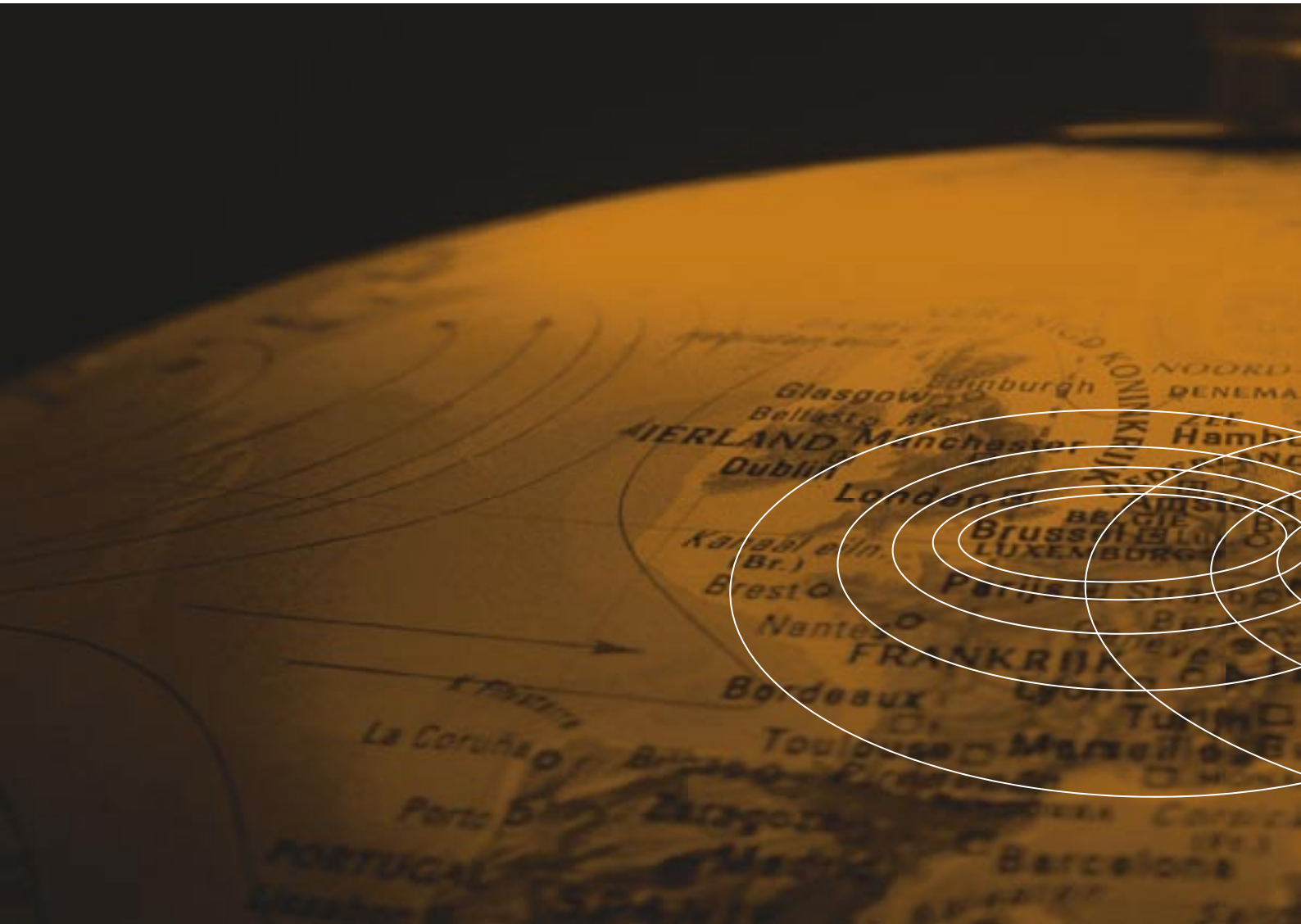
- **Message du président** 8
- **Rapport d'activités** 10
- **Perspectives** 16
- **Commentaire succinct du marché de l'immobilier semi-industriel** 18
- **Commentaire de l'expert immobilier sur le portefeuille au 30 juin 2005** 20
- **L'action WDP** 22
- **Comptes annuels consolidés de l'exercice 2005 (premier semestre)** 24
  - *Bilan au 30-06-2005 – Actif* 24
  - *Bilan au 30-06-2005 – Passif* 25
  - *Commentaire du bilan* 26
  - *Présentation analytique des résultats* 29
  - *Commentaire des résultats* 30
  - *Tableau financier* 32
  - *Tableau des mutations des fonds propres* 33
  - *Rapport du commissaire* 34
- **Impact de la conversion aux normes IFRS** 35
- **Les sicafis : une success story européenne** 38

Stratégie

Warehouses De Pauw (WDP) est le principal acteur 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 la constitution 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";
- une réaction rapide aux opportunités d'investissement intéressantes.

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 conserve 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 l'implantation géographique des bâtiments, WDP opte systématiquement pour les carrefours stratégiques du stockage et de la distribution.



WDP attache également énormément d'importance au développement d'une relation à long terme avec ses clients et souhaite avant tout être considérée comme leur partenaire immobilier.

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 **coeur 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 l'importante demande 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 en tant que **coeur logistique d'Europe centrale et de l'Est**.

Portefeuille

Au 30 juin 2005, WDP possédait 60 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 1,46 million m^2 pour

les terrains et de 731.000 m² pour les bâtiments, auxquels s'ajoutaient encore 40.000 m² de bâtiments en chantier.

La valeur totale du portefeuille immobilier s'élevait alors à 372,7 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 printemps 2005, l'action WDP est à nouveau reprise dans l'indice "Next 150" d'Euronext.

Les actions WDP bénéficient depuis le 17 décembre 2004 d'une seconde cotation sur le Second Marché d'Euronext Paris.

A la mi-2005, la capitalisation boursière de la sicaf dépassait les 300 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

Comptes annuels consolidés

	en mio EUR 30/06/2005	en mio EUR 31/12/2004	en mio EUR 30/06/2004
ACTIF			
TERRAINS ET BATIMENTS*	372,74	350,02	343,48
LIQUIDITES	4,36	3,37	2,50
AUTRES ACTIFS CIRCULANTS e.a.	8,17	5,60	7,41
TOTAL ACTIF	**385,27**	**358,99**	**353,39**
PASSIF			
FONDS PROPRES	242,29	235,88	225,60
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	6,58	6,89	6,74
DETTES	136,40	116,22	121,05
TOTAL DU PASSIF	**385,27**	**358,99**	**353,39**
VI**/ACTION avant distribution du bénéfice de l'exercice en cours	30,73	29,91	28,61
VI**/ACTION après distribution du bénéfice de l'exercice en cours	29,61	27,44	-
COURS	39,45	35,00	32,75
PRIME/DECOTE du cours par rapport à VI** avant distr. bénéf.	28,38%	17,01%	14,47%
TAUX D'ENDETTEMENT selon IFRS*** (dividende sous fonds propres)	35,40%	32,37%	34,25%
TAUX D'ENDETTEMENT selon article 52 A.R. 10/04/95*** (dividende comme dette)	37,69%	37,80%	34,25%

**: évaluation frais de transaction inclus*
***: VI = valeur intrinsèque ou valeur d'actif net = fonds propres*
****: taux d'endettement = dettes / total du bilan*

	en 1000 EUR 1er sem. 2005	en 1000 EUR 2004	en 1000 EUR 1er sem.2004
PRODUITS D'EXPLOITATION	13.371,48	26.283,18	13.488,96
RESULTAT D'EXPLOITATION	12.161,44	24.087,79	12.334,26
RESULTAT FINANCIER	-2.157,11	-3.860,40	-1.852,68
IMPOTS	104,47	-53,15	-198,87
RESULTAT OPERATIONNEL	**10.108,80**	**20.174,24**	**10.282,71**
PLUS-VALUE LATENTE SUR LE PORTEFEUILLE	**15.774,34**	**2.017,75**	**2.273,10**
RESULTAT EXCEPTIONNEL	**0,00**	**0,00**	**0,00**
BENEFICE	**25.883,14**	**22.191,99**	**12.555,81**
DISTRIBUTION PROPOSEE	8.812,93	19.481,20	-
POURCENTAGE DE DISTRIBUTION (par rapport au résultat opérationnel)	87,18%	96,56%	-
NOMBRE D'ACTIONS EN FIN DE PERIODE	7.885.249	7.885.249	7.885.249
BENEFICE D'EXPLOITATION/ACTION	1,28	2,56	1,30
CROISSANCE VI/ACTION (après distribution du bénéfice)	2,17	0,23	-
DIVIDENDE BRUT/ACTION	1,12	2,47	-
DIVIDENDE NET/ACTION	0,95	2,10	-
% bénéfice d'exploitation/action par rapport à VI* au terme de l'exercice précédent	**9,34%**	**9,40%**	**9,59%**
% bénéfice de l'exercice par rapport à VI* au terme de l'exercice précédent	**23,92%**	**10,34%**	**11,71%**

**: dividende repris sous les dettes; dans le cas de chiffres semestriels, ceux-ci ont été extrapolé sur base annuelle, partant des résultats du premier semestre.*

Après l'année de transition qu'a constitué 2004, WDP a travaillé avec énergie à son avenir durant la première moitié de 2005. Cela n'a pas toujours été simple, car l'évolution des marchés financiers met rendements et loyers sous pression. Dans le même temps, les investisseurs institutionnels affichent un intérêt croissant pour l'immobilier logistique. Sa spécialisation sur le marché de l'immobilier semi-industriel, ainsi que la vision à long terme de la sicafi, tant en ce qui concerne le portefeuille que dans sa relation avec les locataires, ont néanmoins permis à WDP de faire la différence.

Sur le plan opérationnel, la sicafi a notamment réussi à maintenir le taux d'occupation global à 90%, bien qu'une importante partie du bâtiment de Breda attende toujours preneur suite à la faillite de Deventer Logistic Services, en 2004. La durée des baux évolue à présent favorablement. Les contrats à court terme portant sur une superficie de 17.000 m^2 ont ainsi pu être convertis en baux 3/6/9 classiques, une évolution qui reflète la confiance accrue des locataires et réduit le risque pour la sicafi.

Les résultats du semestre écoulé doivent être considérés dans leur juste perspective. Si, à première vue, les 10,1 millions EUR de bénéfice opérationnel sont inférieurs aux 10,28 millions EUR du premier semestre 2004, il en va tout autrement après "correction", c'est-à-dire compte tenu des 900.000 EUR de pertes de recettes locatives entraînées par la faillite de DLS. Le montant des bénéfices prouve également que la déconvenue subie aux Pays-Bas a en grande partie pu être compensée par la croissance ininterrompue du portefeuille. L'achèvement du projet de Zele - un projet entièrement redéveloppé en interne - n'en constitue qu'un exemple parmi d'autres.

La persistance des faibles taux d'intérêt et l'intérêt croissant pour l'immobilier en général exercent d'ailleurs également un effet positif. La montée des prix de l'immobilier a conduit le bureau d'expertise indépendant Stadim SCRL à revoir à la hausse l'évaluation du portefeuille existant: + 15,8 millions EUR par rapport à la fin 2004.

Les investisseurs envisagent eux aussi l'avenir avec confiance, soutenus en cela par le fait que WDP a réussi à maintenir le dividende de 2004 à son niveau précédent, bien qu'il se soit agi d'une année de transition. Au premier semestre, l'action WDP a progressé jusqu'à quasiment atteindre la barre des 40 EUR, contre un cours de clôture de 35 EUR à la fin décembre 2004. Rappelons que la politique de WDP en matière de dividende changera à partir de 2005. Outre la traditionnelle distribution de dividende du mois de mai, et conformément aux nouvelles dispositions légales, une avance sur le bénéfice du semestre écoulé sera désormais systématiquement distribuée en septembre sous la forme d'un dividende intérimaire.

Tout ceci n'empêche pas la sicafi d'être également confrontée à plusieurs défis, comme la recherche permanente de projets intéressants aux meilleurs emplacements, le maintien du taux d'occupation au sein du portefeuille, et bien entendu la recherche d'un locataire définitif pour les espaces vacants de Breda. Mais ici aussi, WDP a pleinement confiance en l'avenir. Une confiance d'ailleurs encore renforcée par les importants choix stratégiques posés au premier semestre 2005.

Tout d'abord, la décision de quitter le marché immobilier italien. Elle s'est basée sur différents facteurs, dont le premier a été la décision de WDP de se concentrer sur ses régions de base que sont les deux "coeurs" logistiques européens : l'axe Breda-Anvers-Bruxelles-Lille et la Tchéquie. Dans le même temps, la vente de l'immeuble milanais représente une substantielle économie, car ce seul et unique site italien nécessitait jusque là le maintien de toute une structure administrative. Le régime fiscal italien était lui aussi moins avantageux pour WDP. Enfin, le fait d'avoir pu vendre ce bâtiment à son nouveau prix estimé - revu à la hausse - du 30 juin rend l'opération encore plus intéressante.

Le lancement d'un programme de billets de trésorerie (BT) constitue une seconde décision stratégique. Bien que ce programme porte sur un montant total de 150 millions EUR, seuls 100 millions EUR seront retirés au cours d'une première phase. Cette alternative moins onéreuse au crédit bancaire classique permettra à WDP de rembourser les crédits à court et à moyen terme en cours et de réduire ainsi ses frais de financement.

En résumé, la première moitié de 2005 a amené plusieurs changements qui permettront un travail encore plus efficace dans un avenir immédiat. La sicafi pourra désormais travailler avec une structure et une base de financement allégées. Le nouveau programme d'investissement actuellement en cours atteste lui aussi que WDP ne s'est pas tourné les pouces. Entre la mi-2005 et la mi-2006, 50.000 m^2, représentant une valeur d'investissement de 17 millions EUR, vont être mis en chantier. Autre avantage pour l'avenir: l'automne 2005 et surtout l'exercice 2006 n'entraîneront que peu de fins de bail.

Bref, WDP est prête à se concentrer sur la poursuite de sa croissance. Je ne doute pas que tous ses efforts se traduiront pleinement dans les chiffres à partir de 2006.

Mark Duyck
Président du Conseil d'Administration

1. Introduction

Durant le premier semestre de 2005, WDP a terminé les projets en cours, avec succès et suivant le plan prévu. Seuls deux projets – sur les sites de Boortmeerbeek et de Rumst (Terhagen) – ont vu leur achèvement postposé à la fin 2005 pour des raisons d'ordre pratique. Le taux d'occupation global du portefeuille a pu être maintenu à 90%, en dépit du climat économique moins favorable et de la vacance du bâtiment de Breda. WDP a par ailleurs également réussi à convertir divers contrats de location à court terme en baux à long terme.

2. Les projets

2.1. Projets achevés

Zele, Lindestraat 7

Au premier semestre 2005, 13.000 m² d'entrepôts et les bureaux y attenant ont été rénovés pour un montant total de 1,75 million EUR. Les travaux ont été effectués dans le cadre d'un contrat de location conclu début février 2005 avec DSC et portant sur l'ensemble de la superficie.

En ce qui concerne la partie du bâtiment rénovée en 2003, l'Opéra de Flandre a continué à occuper de nouveaux espaces dans le cadre du bail à long terme conclu au premier semestre 2004 et portant sur la location de 7.000 m² à occuper progressivement entre

septembre 2004 et juin 2005. A la fin mai 2005, un bail flexible à court terme conclu avec la firme Goodwill est arrivé à échéance. 4.000 m² des espaces redevenus vacants ont été loués à long terme à Somnis, qui, à terme, occupera 5.500 m². Une partie de l'espace disponible est également occupée à titre additionnel par l'Opéra de Flandre.
L'entrepôt restant (4.000 m²) a également été rénové au premier semestre 2005. Il est loué depuis le 1er juillet à la société Eraerd de Lokeren. Le bâtiment de la Lindestraat est donc désormais entièrement rénové et loué.

Divers

Plusieurs travaux de moindre envergure ont également été effectués à la demande des locataires.
Asse (Mollem) – Assesteenweg: la rénovation du site existant a été achevée. De petites modifications ont été apportées à la demande de Vemoflex et d'AMP, et la partie vacante, d'une superficie de 3.500 m², a été rendue prête à la location.
Jumet – Allée Centrale (Zoning Industriel): l'entrepôt acquis en 2004 a été partiellement (1.768 m²) rénové en vue des activités spécifiques de Conway (précédemment Sügro-Caritas).
Vilvoorde – Havendoklaan 12: des modifications ont été apportées afin de faire correspondre le bâtiment de manière optimale aux normes et aux exigences du nouveau preneur, Umicore Building Products, une filiale du groupe Umicore. L'entrepôt a été agrandi de 900 m² et les bureaux de 190 m².
Vilvoorde – Willem Elsschotstraat: les bureaux d'Intertrans ont été agrandis de 300 m².

2.2. Projets pour le second semestre 2005 et les années à venir

2.2.1. Belgique

Asse (Mollem), Assesteenweg 25
AMP, le locataire du site, a passé en 2003 un contrat avec WDP portant sur la construction de 7.500 m² d'entrepôts et de 700 m² de bureaux sur les terrains inoccupés jouxtant les entrepôts actuels. Les travaux sont en cours. A la demande d'AMP, la réception en a toutefois été postposée de quelques mois (de la fin 2005 au début 2006). Le projet a une valeur de 1,75 million EUR.

Beersel (Lot), Stationstraat 230
Le site existant sera agrandi de 800 m² d'entrepôts destinés à Lyfra, qui loue déjà le reste du site. Le parking sera lui aussi agrandi.

Boortmeerbeek, Leuvensesteenweg 238
Un site existant de 11.700 m² est transformé, côté rue, en un bâtiment commercial de 1.800 m² avec parking, et à l'arrière, en 2.500 m² d'entrepôts. L'investissement total se chiffre à 600.000 EUR. La délivrance des permis ayant pris du retard, la réception des travaux a été retardée de la mi-2005 à la fin 2005.

Jumet, Allée Centrale, Zoning Industriel
Un bâtiment situé à l'arrière du site sera démoli pour faire place à un nouvel entrepôt de 2.600 m² destiné à Conway, le locataire du site. La réception des travaux est prévue pour l'automne 2005. L'investissement se monte à 1,5 million EUR.

Londerzeel, Nijverheidstraat 13-15
Après le départ du locataire actuel, Scott International, au 1er septembre 2005, l'entrepôt sera subdivisé en deux espaces de respectivement 12.500 m² et 6.000 m². Ce deuxième espace est destiné aux ateliers protégés Bouchout, et les travaux comporteront également le réaménagement de 500 m² en bureaux et espaces sociaux. La superficie extérieure du bâtiment sera elle aussi rénovée et agrandie.

Rumst (Terhagen), Polder 3
WDP construit sur le site de l'ancienne briqueterie Landuyt un nouvel espace polyvalent de 2.800 m², d'une valeur de 500.000 EUR. L'assainissement du sol imposé par l'OVAM a été effectué à la fin 2002. Il s'agit ici d'un projet plus restreint que WDP réalisera avec son propre personnel. Pour des raisons liées à l'organisation du travail, il a été décidé de postposer la réception du bâtiment de la mi-2005 à la fin 2005.

2.2.2. Etranger

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 572 m² de bureaux et 2.935 m² d'entrepôts. Il est entièrement loué à Polystyl SA, une filiale du groupe Tarkett. Un nouvel entrepôt de 450 m² sera construit d'ici à la fin 2005, et 760 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.

Mlada Boleslav, Neprevazka (Tchéquie)
Après la livraison fructueuse, à la mi-2004, d'un premier complexe semi-industriel de 4.000 m² à SAS, WDP a signé au début 2005 le contrat relatif à un second projet. 8.000 m² d'espaces de production et de stockage et 1.300 m² de bureaux seront construits pour le groupe anglais TI Automotive sur les 4 hectares supplémentaires acquis à l'été 2004.
L'investissement se chiffre à 4 millions EUR. La réception du bâtiment est prévue pour le premier trimestre de 2006. Le contrat a un terme fixe de huit ans.
WDP réserve par ailleurs, pour une période de huit ans, 10.000 m² supplémentaires sur le site pour TI Automotive Group. Les espaces de production et de stockage pourraient être agrandis de 5.000 m² au cours de la seconde phase.

3. Acquisitions

WDP a procédé à des acquisitions en Tchéquie et en Belgique tant au premier semestre qu'après la date de clôture du bilan semestriel.

3.1. Acquisitions reprises dans les chiffres arrêtés au 30 juin 2005

Mlada Boleslav, Neprevazka (Tchéquie)
WDP y a acquis 3 hectares supplémentaires au printemps. Par cette opération, le site a désormais une superficie totale de 11 hectares d'un seul tenant (voir également ci-dessus, "2.2.2. Etranger").

Nivelles – Rue du Bosquet
WDP a acquis pour un peu plus de 1 million EUR un terrain de deux hectares dans le zoning industriel de Nivelles-Sud, où la sicafi était déjà présente avec quelque 25.000 m² d'entrepôts et de bureaux. Un projet de 11.000 m² mené sur initiative propre sera développé sur les nouveaux terrains. La réception des travaux est prévue pour septembre 2006.

3.2. Acquisitions effectuées après la date du bilan

Aalst – Denderstraat-Tragel
WDP a pris début juillet 2005 une option sur le terrain et les bâtiments d'Hudson-Sharp, d'une superficie de 7.500 m². L'option a été levée fin août. Des négociations sont actuellement en cours avec un locataire potentiel. Les bâtiments sont vieillots, mais contigus à deux propriétés existantes de WDP. Cette nouvelle acquisition accroît encore l'accessibilité du site et permettra ainsi son redéveloppement optimal à l'avenir.

Vilvoorde – Havendoklaan 13
Dans le parc d'affaires de Cargovil, WDP a acquis une parcelle de terrain de 2 hectares jouxtant le site "Vilvoorde – Havendoklaan 19", entièrement loué à Taxipost. Un accord de principe a déjà été conclu avec un futur locataire.

Les projets pour le second semestre 2005 et les années à venir (cf. point 2.2) et les acquisitions (cf. point 3) représentent ensemble 50.000 m² de projets d'une valeur d'investissement totale de 17 millions EUR.

4. Ventes

Un accord de principe comportant quelques conditions suspensives a été conclu en juillet pour la vente du site de **Milan – San Giuliano Milanese**. Le site italien ne correspond en effet plus à la stratégie de WDP qui se concentre, d'une part, sur l'axe Breda-Anvers-Bruxelles-Lille (le "coeur logistique d'Europe de l'Ouest"), et d'autre part sur la Tchéquie (le futur "coeur logistique d'Europe centrale et de l'Est"). Les économies que l'opération permettra de réaliser et son effet favorable sur le plan fiscal et en matière de financement ont également joué dans la décision de vendre le site. A cet égard, voir également la "Lettre du président aux actionnaires", page 8.

5. Locations

Au premier trimestre, WDP a réussi à trouver de nouveaux locataires pour plusieurs bâtiments loués à court terme et à convertir les contrats en baux à long terme. Une partie du bâtiment de Bornem – Rijksweg 19 (4.000 m^2), notamment, est ainsi louée à Lidl par un bail à long terme. C'est également le cas du bâtiment de Vilvoorde – Willem Elsschotstraat, qui sera loué à Deny Cargo à partir de la fin 2005, à l'échéance du contrat d'Essers.

Au deuxième trimestre, deux nouveaux baux ont été conclus pour Zele – Lindestraat. Le site est ainsi entièrement loué à l'heure actuelle. Alors que la recherche d'un locataire définitif pour le site de Breda se poursuit, un deuxième preneur à court terme a pu être trouvé depuis juin: l'entreprise locale de logistique Oostvogels, qui occupe un peu plus de 5.000 m² sur une base flexible. WDP a encore conclu plusieurs autres contrats à court terme pour les sites de Bornem – Rijksweg 19, Aalst - Wijngaardveld et Lille (Roncq) - Avenue de l'Europe.

En ce qui concerne le troisième trimestre, le bail de Toyota à Nivelles – Rue de l'Industrie 30 (6.000 m²) arrivera à échéance fin septembre. Hospithera, une filiale de Docpharma, reprendra les espaces qui se libéreront par un bail à long terme.

Enfin, WDP a également pu renouveler plusieurs contrats à court terme sur l'ensemble du premier semestre.

Base des résultats opérationnels de 2005

Les résultats opérationnels de 2005 sont essentiellement déterminés par les baux en cours dans le portefeuille existant et par les projets achevés en 2004 et loués depuis.

Autres facteurs qui influenceront les résultats de 2005...

Outre les recettes locatives provenant des baux en cours, qui en constituent donc la base, comme mentionné ci-dessus, plusieurs autres facteurs auront une incidence sur les résultats opérationnels (*).

1. Les nouvelles locations dans les bâtiments actuellement vacants

Durant le premier semestre de 2005, WDP a réussi à maintenir le taux d'occupation à 90% (**). Le principal facteur de croissance des recettes locatives est par conséquent constitué des nouvelles locations conclues pour les sites déjà en portefeuille.

Le site le plus déterminant 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 prioritairement affectées 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%.

A la mi-2005, la vacance locative équivalait à 10% des recettes locatives. Au second semestre, 3,6% viendront s'y ajouter, des espaces redevenant vacants sur les sites de Londerzeel, Beringen, du port d'Anvers et de Roncq, soit 37.000 m^2 au total. Un tiers environ de cette superficie, et plus particulièrement à Londerzeel, fera l'objet de travaux de rafraîchissement au cours des prochains mois. Le reste est disponible à la location.

2. Les locations dans les bâtiments réceptionnés à la mi-2005

Le principal des projets réceptionnés au premier semestre est celui de Zele - Lindestraat. 13.000 m^2 d'entrepôts et les bureaux y afférents ont été rénovés dans le cadre d'un bail conclu avec DSC au début février 2005. Au premier semestre 2005, le dernier hall de 4.000 m^2 a lui aussi été rénové et loué. Une première partie du bâtiment ayant déjà été rénovée en 2003, c'est à présent l'ensemble du site qui est modernisé et loué.

Deux projets plus restreints ont également été achevés et contribueront de manière positive aux résultats futurs. Il s'agit dans les deux cas de travaux d'agrandissement permettant aux locataires actuels d'accroître la superficie occupée dans des bâtiments existants. Le premier projet était destiné à Intertrans (Vilvoorde - Willem Elsschotstraat), le second à Umicore Building Products (Vilvoorde - Havendoklaan 12).

L'ensemble de ces projets représente un supplément de plus de 75.000 EUR aux recettes locatives mensuelles.

(*) Pour davantage de détails quant aux différents bâtiments et projets, se référer au chapitre "Rapport d'activités", page 10.
(**) 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.

3. La vente du bâtiment italien

Un accord de principe comportant plusieurs conditions suspensives a été conclu en juillet 2005 pour la vente du site de Milan - San Giuliano Milanese. Il prévoit la cession économique du bâtiment au 1er septembre.
A court terme, la vente aura une incidence négative sur les résultats, car elle privera WDP de 350.000 EUR de recettes locatives durant les quatre derniers mois de l'année. L'impact de la vente doit toutefois être considéré à plus long terme. Il s'agit en l'occurrence d'un choix stratégique motivé par la concentration des efforts de la sicafi sur l'axe Breda-Anvers-Bruxelles-Lille d'une part, et sur la Tchéquie de l'autre. La transaction se traduira aussi par une réduction des frais de fonctionnement et entraînera divers avantages fiscaux. A cet égard, se référer également à la "Lettre du président aux actionnaires", page 8.

...et leur impact escompté sur le résultat opérationnel et le dividende

Compte tenu des facteurs commentés ci-dessus, le Conseil d'Administration de WDP estime que le résultat opérationnel de 2005 se chiffrera à 19,5 millions EUR au minimum, permettant le maintien du dividende pour 2005 à son niveau de 2,10 EUR net par action.

Toujours en ce qui concerne le dividende, le Conseil d'Administration avait décidé précédemment de modifier la politique de WDP en matière de dividende à dater de 2005. Outre la traditionnelle distribution de dividende du mois de mai, et conformément aux nouvelles dispositions légales, une avance sur le bénéfice du semestre écoulé sera désormais systématiquement distribuée en septembre sous la forme d'un dividende intérimaire.

Un pronostic pour 2006

Diverses décisions prises en 2005 ne porteront pleinement leurs fruits qu'à partir de 2006. Nous avons déjà mentionné la vente du site italien, un choix stratégique qui allégera également la structure de WDP. La décision de mettre sur pied un programme de billets de trésorerie réduira elle aussi les coûts de financement de la sicaf d'au minimum 425.000 EUR sur une base annuelle.

2006 présente en outre l'avantage de ne comporter que peu de fins de bail: seul un nombre très réduit de mètres carrés se libérera au cours du prochain exercice. Même en partant du scénario le plus pessimiste, selon lequel aucun des baux arrivant à échéance ne serait reconduit, il ne s'agirait jamais que de 20.000 m^2, ce qui est extrêmement peu par rapport à 2005 (62.000 m^2) et à 2004 (45.000 m^2).

Les bonnes nouvelles ne s'arrêtent d'ailleurs pas là. Deux projets à réceptionner au début 2006 ont d'ores et déjà trouvé preneur: Asse (Mollem) - Assesteenweg 25 et Mlada Boleslav - Neprevazka en Tchéquie.

L'été 2006 verra quant à lui l'achèvement de trois autres nouveaux projets générateurs de recettes nouvelles: Nivelles – Rue du Bosquet, Vilvoorde – Havendoklaan 13 et Aalst – Denderstraat-Tragel. Pris ensemble, ces trois projets représentent une valeur d'investissement de quelque 10 millions EUR.

Combinés, tous ces éléments permettront une poursuite de la croissance du portefeuille et du résultat opérationnel. Le fait qu'il soit encore trop tôt pour pouvoir les chiffrer de manière concrète n'enlève rien au caractère positif des perspectives.

1. Tendances générales en Europe

Ces dernières années, le marché de l'immobilier semi-industriel s'est forgé une réputation de stabilité. En 2004, les investisseurs ont investi au total 8,2 milliards EUR dans des espaces de distribution et de stockage, contre 6,2 milliards EUR en 2003. Cela représente 9% du montant total des investissements réalisés en 2004.

Cette tendance s'est encore poursuivie au premier semestre 2005. Les faibles taux d'intérêt et les rendements attractifs ont poussé un nombre croissant d'investisseurs institutionnels à se tourner vers l'immobilier semi-industriel. S'il est vrai que la durée des baux a diminué, cette diminution est compensée par les rendements élevés et par un accroissement général de la fidélité des locataires. Contrairement à l'évolution constatée ces trois dernières années sur le marché des bureaux, les rendements du marché semi-industriel sont également nettement plus stables. Afin de réduire les risques autant que possible, les investisseurs institutionnels s'intéressent essentiellement aux nouvelles constructions modernes et peu susceptibles de vieillir trop rapidement. Les bâtiments plus anciens situés aux carrefours logistiques traditionnels sont quant à eux surtout prisés par les investisseurs particuliers, qu'ils soient actifs au niveau international ou non.

La demande des investisseurs en espaces de stockage et de distribution continue à dépasser l'offre existante. Ces dernières années, les développeurs de projets ont adopté une attitude attentiste, la faiblesse de la conjoncture et l'annonce de l'élargissement de l'Union européenne à dix nouveaux Etats-membres en mai 2004 ayant incité les chefs d'entreprises à postposer leurs décisions stratégiques en matière d'immobilier.

Cette politique d'attente semble tirer à sa fin. L'élargissement de l'Union européenne est à présent une réalité et n'a donné lieu à aucune onde de choc sociale ou économique. En ce qui concerne les perspectives de croissance économique, des différences très marquées existent entre les divers pays européens, de sorte que l'impact sur la demande en immobilier ne sera pas identique partout. Tous les analystes s'accordent cependant à reconnaître que ce sont les économies d'Europe centrale qui connaîtront la croissance la plus rapide.

La légère augmentation du nombre de développements spéculatifs enregistrée en 2004 – principalement aux meilleures localisations – indique d'ores et déjà que le secteur de l'immobilier semi-industriel réagit à cette évolution. L'accent est essentiellement mis sur le secteur de la grande distribution, qui aborde de nouveaux marchés en Europe de l'Est et compense ainsi la baisse d'activité du secteur de la production. Dans cette niche, les développeurs de projets peuvent plus facilement s'adapter aux variations de tendance des besoins de la clientèle.

L'Europe centrale et certaines régions de France performent mieux que le reste de l'Europe. Les espaces de moins de 5.000 m^2 ont également davantage de succès en Belgique et aux Pays-Bas. Côté offre, l'activité reste en veilleuse dans quasiment toute l'Europe, à l'exception de quelques régions de France et d'Europe centrale. La progression de l'offre est également entravée par la faible disponibilité des terrains à bâtir.

Le taux d'occupation se maintient quant à lui à un niveau correct. Le pourcentage moyen de vacance en Europe oscille autour des 6%. Eu égard au climat économique toujours relativement

médiocre, ce pourcentage est assez faible, surtout comparé à celui du début des années 90, autre période de recul de l'économie. L'immobilier semi-industriel performe également bien comparé au marché des bureaux, où un taux d'inoccupation de 10% et plus n'est pas rare.

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

Comme nous l'évoquions plus haut, c'est en Europe centrale que l'on prévoit la plus forte croissance économique. Le centre de gravité de l'Europe s'étend donc graduellement à l'est. Naturellement, cette évolution a une incidence sur les modèles de distribution, et partant, sur le paysage semi-industriel. Notamment en raison de sa situation centrale, la Tchéquie, en particulier, se profile de plus en plus en tant que nouveau carrefour logistique d'Europe centrale et de l'Est.

Ceci ne signifie pas pour autant que l'actuel coeur européen de la logistique perdra de son importance. La tendance à la délocalisation que connaît l'industrie implique en effet une importation croissante de produits finis en provenance des pays à bas salaires. La Belgique et les Pays-Bas, qui possèdent d'importants ports, resteront à l'avenir les principales portes d'accès à l'Europe continentale. Par ailleurs, 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.

3. Etat de la situation en Belgique

Le marché belge de l'immobilier semi-industriel ressent toujours les effets du ralentissement de la croissance économique. Le marché de la location perd de la vitesse, quoique les loyers restent généralement stables. En cinq ans, pour les espaces de plus de 10.000 m^2, les prix ont baissé de 1,1% à Bruxelles pour atteindre 47 EUR le m^2 par an, et augmenté de respectivement 1,6% et 2,5% à Anvers et à Liège pour atteindre 43 et 35 EUR.

Ceci reflète la tendance des opérateurs logistiques à rechercher également des régions moins onéreuses. Une tendance à laquelle certains propriétaires réagissent en proposant par exemple à leurs clients des périodes de gratuité. On construit beaucoup dans les provinces du Hainaut, de Liège et du Luxembourg. Et l'axe Anvers-Limbourg-Liège, en bordure de l'E313 et du Canal Albert, continue à se développer comme deuxième pôle d'attraction belge des entreprises de logistique et de distribution.

Si le marché de la location ralentit, celui des investissements continue à bien se porter. Mais les investisseurs regardent eux aussi dans une mesure croissante plus loin que les localisations industrielles et logistiques classiques de l'axe Bruxelles-Anvers : les terrains à bâtir y sont rares et par conséquent extrêmement chers, et c'est également là que les problèmes de mobilité sont les plus aigus. Par rapport à 2004, les rendements de départ ont reculé de 8,30% à 8% à Bruxelles, et de 8,50% à 8% à Anvers. A Liège et à Gand, ils sont par contre restés stables, respectivement 9% et 9,50%. Les prévisions font néanmoins état d'une poursuite globale de la baisse des rendements à court terme.

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

Commentaire de l'expert immobilier sur le portefeuille au 30 juin 2005

Philippe Janssens, Stadim SCRL

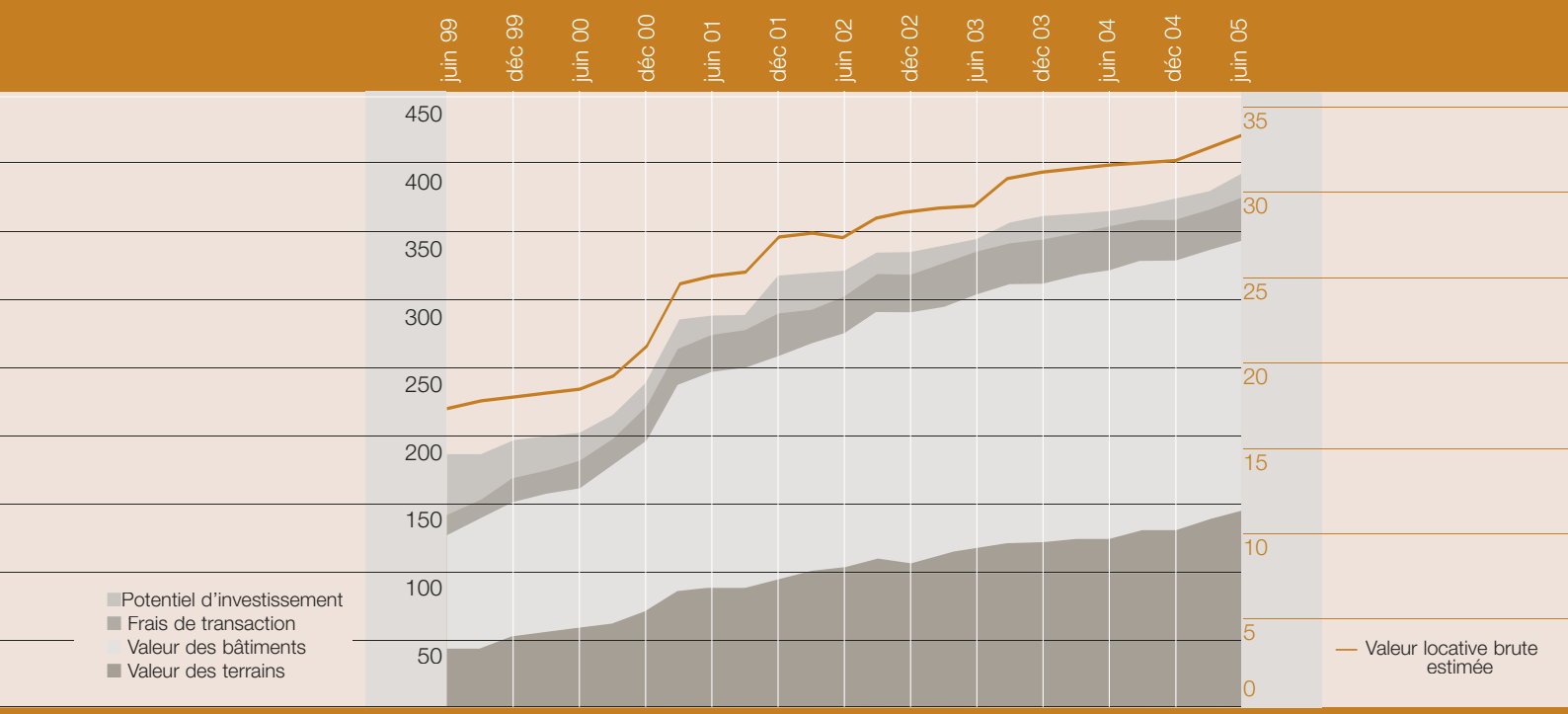
A la date de clôture du premier semestre 2005, le portefeuille immobilier de WDP atteint une valeur d'investissement de 372,74 millions EUR, frais de transaction compris. Après déduction de ces frais, il reste une valeur de vente d'un montant de 339,67 millions EUR. La valeur d'investissement progresse de 2,5% par rapport à la fin mars, et de 7,4% ou 22,72 millions EUR par rapport à la fin 2004.

Avec l'acquisition d'un terrain à Nivelles - Rue du Bosquet et les travaux de construction ou de rénovation effectués sur les sites de Zele - Lindestraat, Vilvoorde - Havendoklaan 12, Asse (Mollem) - Assesteenweg 25 ainsi qu'à Mlada Boleslav en Tchéquie, le montant global des investissements du deuxième trimestre se chiffre à 2,63 millions EUR. Si l'on y ajoute les investissements déjà consentis au premier trimestre dans ces projets, le programme d'investissement du premier semestre est de quelque 4,5 millions EUR.

La valeur locative conforme au marché de l'ensemble du portefeuille est actuellement estimée à 32,30 millions EUR, soit une augmentation de 1,22 million EUR par rapport à la fin 2004. Pour atteindre ce niveau, il convient toutefois de tenir compte d'un programme de construction et de rénovation supplémentaire d'un montant de 15,72 millions EUR au sein du portefeuille existant. Si l'on y ajoute les intérêts et les marges relatifs à la réalisation de ce programme, la valeur d'investissement peut poursuivre sa progression pour atteindre 390,7 millions EUR.

L'analyse du portefeuille se fonde essentiellement sur une actualisation du montant net des recettes locatives et produits de vente futurs attendus (discounted cash-flow) à un taux d'intérêt financier de 6,38%. Ce calcul résulte en une marge de 2,89% par rapport aux

Evolution du portefeuille de WDP (en millions EUR)



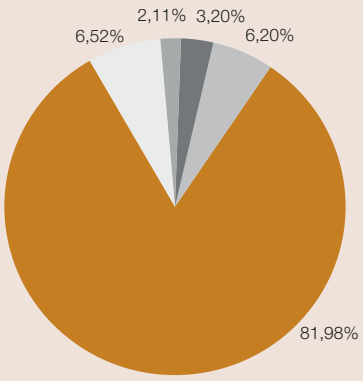
obligations d'état (OLO) d'une durée de 17 ans. Au 30 juin 2005, celles-ci ne sont plus qu'à 3,49%, contre 4% fin 2004.

Abstraction faite, lors du calcul de la valeur de placement actuelle, de l'effet de quelques baux spécifiques, l'ensemble du portefeuille est évalué à un rendement locatif brut de 8,36%. Après déduction des provisions pour l'entretien, les assurances, la vacance locative, le précompte immobilier, l'indemnité de concession et la gestion, le rendement locatif net est de 7,07%. A titre de comparaison: à la fin 2004, le rendement locatif brut était de 8,67% et de 7,31% net. A la fin du premier trimestre de 2005, ces pourcentages étaient de respectivement 8,48% et 7,17%.

Cette tendance au recul du rendement locatif brut (de 8,67% à 8,36% en six mois) concorde avec le rapport trimestriel de Cushman&Wakefield Healey&Baker™: au cours de cette même période, leur "prime industrial yield", initialement de 8,3% à Bruxelles et de 8,5% à Anvers, est passé à 8,0% à l'heure actuelle dans les deux régions.

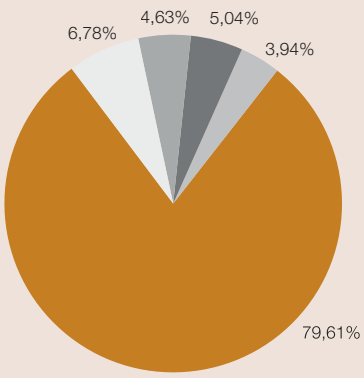
D'une manière globale, nous pouvons distinguer les composants suivants dans la croissance de 7,4% de la valeur d'investissement du portefeuille de WDP par rapport à la fin 2004:
- + 1,22% grâce aux nouveaux investissements;
- + 3,71% par la baisse des exigences de rendement sur le marché des placements;
- l'accroissement du potentiel de location suite à la réception de projets tels que Zele - Lindestraat et Vilvoorde - Havendoklaan 12, et à diverses nouvelles locations;
- l'indexation des baux actuels.

Répartition de la superficie louable par catégorie



- Entrepôts
- Bureaux attenant aux entrepôts
- Bureaux
- Espaces commerciaux
- Autres

Répartition de la valeur locative par pays



- Belgique
- France
- Italie
- Pays-Bas
- Tchéquie

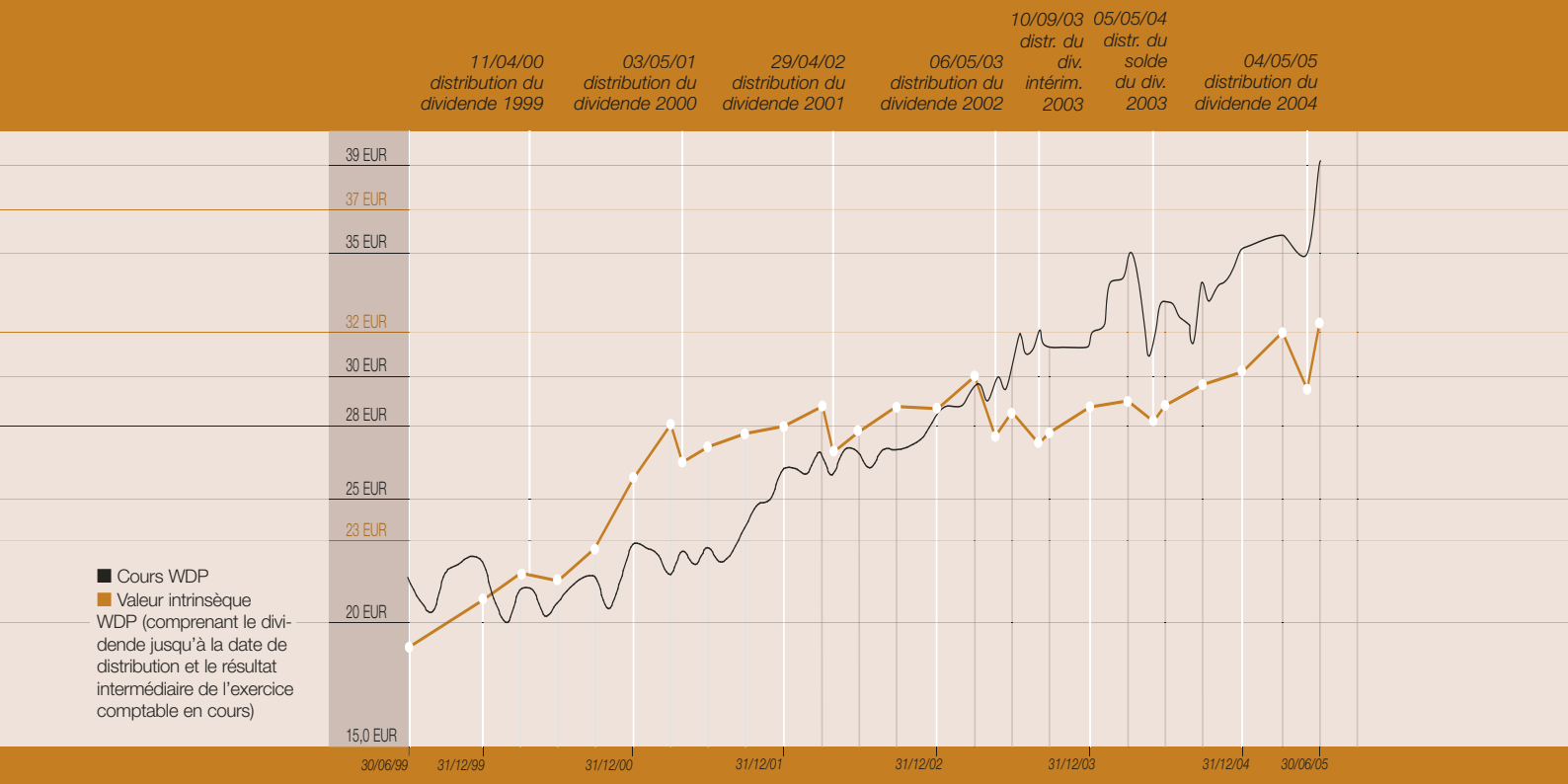
L'action WDP

Le **cours** de l'action WDP a poursuivi sa progression au premier semestre de 2005, passant de 35 EUR à 39,45 EUR. En été, la perspective de la distribution, en septembre, du dividende intérimaire l'a même fait passer à 41 EUR.

Par rapport à la valeur intrinsèque de l'action (30,73 EUR), le cours de clôture de 39,45 EUR au 30 juin représente une **prime** de 28,38%. Celle-ci s'explique notamment par le niveau très bas des taux d'intérêt en Europe et par le fait que les investisseurs recherchent des dividendes stables. Mais un autre facteur intervient également: les investisseurs et actionnaires potentiels sont de plus en plus conscients de la valeur ajoutée qu'offre WDP, qui dépasse largement la valeur intrinsèque, c'est-à-dire la somme purement arithmétique de la valeur d'investissement des différents biens immobiliers. Cette valeur ajoutée provient notamment de la position de WDP en tant que leader du marché belge de l'immobilier semi-industriel, et du régime fiscal avantageux dans lequel la sicaf opère tant en Belgique qu'en France. Le fait que WDP soit un "self managed fund" – avec une direction au sein même de la société et entièrement au service des actionnaires – est lui aussi extrêmement apprécié par les investisseurs.

L'intérêt pour l'action WDP, combiné à celui, toujours croissant, pour les valeurs immobilières en tant qu'instrument de placement, s'est traduit par un doublement de la **liquidité** par rapport à la fin juin 2004.

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



La **vélocité de l'action** - c'est-à-dire le nombre de titres négociés en un an divisé par le nombre total de titres en fin d'année – a ainsi progressé jusqu'à 32%.

Le **return** brut de l'action WDP est de 20,57%, un résultat supérieur à son niveau moyen de 17,8 % depuis l'introduction en bourse. Le titre WDP performe également mieux que la majorité des autres titres immobiliers belges et européens. D'après l'indice GPR 250 EUROPE de Global Property Research, le return moyen de l'immobilier européen coté a été de 14,88% au premier semestre 2005. Et selon l'indice GPR 250 BELGIUM, le return moyen des actions immobilières belges pour cette période est de 11,48%, soit un résultat nettement inférieur à celui du titre WDP.

En résumé: l'action WDP a enregistré une excellence performance au premier semestre 2005, soutenue en cela par un important free float de 70% depuis le placement privé de 1,5 million de titres par le principal actionnaire en octobre 2004. WDP confirme ainsi la réputation des actions immobilières en général, et de l'immobilier semi-industriel en particulier, en tant que placement stable.

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)	30/06/2005 IFRS	31/12/2004 IFRS	31/12/2003 GAAP belge
Nombre d'actions	7.885.249	7.885.249	7.885.249
Free float	70%	70%	50%
Capitalisation boursière	311.073.073	275.983.715	247.596.819
Volume traité	1.275,772	2.914.667	1.235.299
Volume journalier moyen	9.123	4.524	5.477
Vélocité*	32,36%	36,96%	15,67%
Cours boursier pour l'année			
maximum	39,90	35,50	32,50
minimum	34,30	30,75	28,10
clôture	39,45	35,00	31,40
Valeur intrinsèque après distribution du bénéfice	30,73	29,91	29,52
Pourcentage de distribution	87%	97%	90%
	6m	12m	12m
Bénéfice opérationnel/action	1,28	2,57	2,75
Dividende brut/action	1,12	2,47	2,47
Dividende net/action	0,95	2,10	2,10

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

Comptes annuels consolidés de l'exercice 2005 (premier semestre)*

1. Bilan au 30-06-2005 - Actif

	30-06-2005 EUR (x 1.000)	31-12-2004 EUR (x 1.000)	30-06-2004 EUR (x 1.000)
ACTIFS IMMOBILISÉS	**373.987**	**350.911**	**344.207**
Goodwill	0	0	3
Immobilisations incorporelles	40	40	39
Immeubles de placement	366.260	341.978	331.372
Projets de développement	6.484	8.042	12.106
Autres immobilisations corporelles	567	415	452
Autres actifs à long terme	636	436	235
- Impôts différés actifs	470	201	1
- Autres	166	235	234
ACTIFS CIRCULANTS	**11.279**	**8.080**	**9.182**
Créances commerciales	3.685	3.028	2.320
Autres actifs à court terme	1.913	1.335	2.835
- Autres	1.913	1.335	2.835
Trésorerie et équivalent de trésorerie	4.361	3.371	2.502
Comptes de régularisation actif	1.320	346	1.525
TOTAL DE L' ACTIF	**385.266**	**358.991**	**353.389**

**Ces résultats semestriels au 30-06-2005 sont présentés selon les normes IFRS. Le schéma utilisé ici peut toutefois encore être modifié à la demande de la Commission bancaire, financière et des assurances, en sa qualité d'organisme de contrôle, suite à sa concertation avec l'association représentative des sicafis.*

1. Bilan au 30-06-2005 - Passif

	30-06-2005 EUR (x 1.000)	31-12-2004 EUR (x 1.000)	30-06-2004 EUR (x 1.000)
CAPITAUX PROPRES	**242.283**	**235.881**	**225.599**
Capital	**79.498**	**79.498**	**79.498**
Capital souscrit	79.498	79.498	79.498
Réserves	**39.613**	**50.285**	**40.326**
dont modifications du bilan d'ouverture IFRS	-813	169	169
Plus-values de réévaluation	**124.175**	**107.112**	**105.775**
- Sur le portefeuille immobilier	124.175	107.112	105.775
Evolution de la juste valeur des instruments financiers	**-1.003**	**-1.014**	
PASSIF	**142.983**	**123.110**	**127.790**
Passif non courant	**89.748**	**94.508**	**95.452**
Provisions	1.726	1.802	1.551
Dettes financières à long terme	83.166	87.621	88.707
- Etablissements de crédit	83.166	87.621	88.707
Autres passifs à long terme	4.856	5.085	5.194
- Impôts différés passifs	4.856	5.085	5.194
Passif courant	**53.235**	**28.602**	**32.338**
Dettes financières à court terme	41.145	22.172	23.605
- Etablissements de crédit	41.145	22.172	23.605
Dettes commerciales	3.497	2.600	3.673
Dettes fiscales, salariales et sociales	4.262	1.261	2.420
Autres dettes à court terme	1.817	129	802
- Autres	1.817	129	802
Comptes de régularisation passif	2.514	2.440	1.838
TOTAL DU PASSIF	**385.266**	**358.991**	**353.389**

Frais d'établissement et immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles d'un montant de 39.186 EUR ont essentiellement trait à l'activation de logiciels de gestion et de comptabilité (24.365 EUR).

Immobilisations corporelles

L'évaluation des biens immobiliers est basée sur l'estimation de la valeur d'investissement du patrimoine réalisée par l'expert indépendant Stadim SCRL au 30 juin 2005. On arrive ainsi pour l'ensemble du portefeuille immobilier à une valeur de 372.744.050 EUR, contre 350.019.894 EUR à la fin 2004. La valeur de liquidation du portefeuille, c'est-à-dire sa valeur d'investissement diminuée des frais d'enregistrement, s'élève à 339,67 millions EUR.

La valeur globale du portefeuille a augmenté de 22,724 millions EUR. Pour plus de détails, se référer au chapitre "Commentaire de l'expert immobilier sur le portefeuille au 30 juin 2005", page 20.

Après comptabilisation des investissements effectués au cours du premier semestre, d'un montant net de 5,890 millions EUR, il s'agit ici d'un accroissement de la valeur latente de 16,834 millions EUR qui est le solde des plus-values latentes (17,110 millions EUR) et des moins-values latentes (-0,276 million EUR) constatées sur les biens immobiliers du portefeuille. Après comptabilisation de la latence fiscale d'un montant de 1,186 million EUR et de la reprise de la latence fiscale en France d'une valeur de 1,415 million EUR, la plus-value latente nette est de 17,063 millions EUR.

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

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: "Développements de projets". Plusieurs projets ayant été finalisés au cours du premier semestre, la valeur estimée de ces actifs en cours de construction est passée de 8,042 millions EUR au 31 décembre 2004 à 6,484 millions EUR au 30 juin 2005, frais de transaction compris.

Latences fiscales actives

L'impôt différé actif concerne l'activation de l'avantage fiscal futur résultant des pertes fiscalement reportables aux Pays-Bas.

Provisions existantes pour risques et charges

La provision pour impôts concerne essentiellement un supplément de 0,704 million EUR à la taxe exit due à l'occasion de l'introduction en bourse de WDP et de son agréation comme sicafi.

La provision pour gros entretien d'un montant de 0,722 million EUR sert essentiellement à couvrir l'assainissement possible des terrains de Vilvoorde - Willem Elsschotstraat, Temse – Kapelanielaan et Beersel (Lot) – Stationstraat.

Des provisions d'un montant de 0,250 million EUR ont également été constituées pour les litiges en cours.

Latences fiscales passives

A l'exception de la France, où le statut de SIIC a été obtenu, une latence fiscale est portée en compte sur les résultats du portefeuille pour les biens immobiliers situés à l'étranger et détenus par une filiale étrangère. Cette latence fiscale est calculée sur base de la différence entre la valeur estimée des biens immobiliers à la date du bilan d'une part et leur valeur fiscale d'autre part. Cette différence est ensuite multipliée par la pression fiscale réelle de chaque pays.

Dettes financières

Warehouses De Pauw a 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 12,89 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. Elles ont toutes 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 4,5%.

Une autre partie des crédits à long terme a été contractée en France, où WDP a encore un emprunt dégressif d'un montant de 2,98 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 10 millions EUR sur 20 ans. A l'occasion de l'augmentation de capital réalisée aux Pays-Bas, une partie de cet emprunt a été remboursée de manière anticipée au deuxième trimestre afin de satisfaire aux nouvelles obligations légales néerlandaises en matière de sous-capitalisation.

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 mi-2005, le solde encore dû est de 9,72 millions EUR.

A la fin juin 2005, les dettes financières à court terme s'élevaient à 37,73 millions EUR. Elles ont été contractées sous la forme de straight loans en Belgique (35 millions EUR), en France (2,23 millions EUR) et en Tchéquie (0,5 million EUR).

Suite à la conversion des swaps de taux d'intérêt (IRS) à la juste valeur, une dette supplémentaire de 1 million EUR a été comptabilisée.

En fin de semestre, le taux d'endettement avant distribution du bénéfice et calculé selon le référentiel IFRS était de 35,4%.

A la fin juin 2005, WDP disposait au niveau consolidé de lignes de crédit non utilisées à concurrence de 20 millions EUR.

Couverture du risque de taux sur les dettes contractées

En matière de couverture du risque de taux sur les dettes contractées, WDP a décidé de chercher dorénavant à appliquer autant que possible la stratégie suivante :
- un tiers de dettes à court terme (< 1 an);
- un tiers de dettes à moyen terme (entre 3 et 5 ans);
- un tiers de dettes à long terme (entre 8 et 10 ans).

Les charges d'intérêt existantes pour 2005 se maintiennent grosso modo au niveau des 4% annoncés à la page 76 du rapport annuel 2004.

Les charges d'intérêt pour 2006 dépendront des couvertures réalisées dans le cadre de la procédure décrite ci-dessus.

Adaptation d'une structure de financement par l'introduction d'un programme 'commercial paper'

La croissance continue de WDP, la concentration sur les 2 régions de base et une adaptation à la structure de crédit existante aux Pays-Bas (par l'introduction d'une législation 'thin capitalisation') ont incité WDP à refondre sa structure de crédit. WDP a donc décidé de mettre en place un programme de 'commercial papers' (billets de trésorerie) de 150 millions EUR, dont 100 millions EUR seront intégrés dans une première phase. Les crédits à court et moyen termes auprès des banques seront ainsi remboursés. Cette adaptation permet à WDP d'améliorer son coût de financement en diminuant la marge de crédit. L'introduction de ce programme CP devrait permettre une économie annuelle d'au moins 425.000 EUR.

Ces résultats semestriels au 30-06-2005 dans le tableau ci-contre sont présentés selon les normes IFRS. Le schéma utilisé ici peut toutefois encore être modifié à la demande de la Commission bancaire, financière et des assurances, en sa qualité d'organisme de contrôle, suite à sa concertation avec l'association représentative des sicafis. Pour le compte de résultats, WDP utilise une présentation schématique analytique au format libre, la présentation rendant le mieux compte des spécificités opérationnelles d'une sicafi.

Présentation analytique des résultats

	30-06-2005 EUR (x 1.000)	31-12-2004 EUR (x 1.000)	30-06-2004 EUR (x 1.000)
REVENUS IMMOBILIERS	**14.382**	**28.906**	**14.302**
Revenus locatifs	13.619	26.809	13.723
Loyers	13.353	27.193	13.532
Indemnités de rupture anticipée de bail	366	518	238
Loyers à payer sur locaux pris en location	-72	-137	-69
Reductions de valeur et reprises de réduction valeur	-28	-765	22
Charges locatives et taxes non récupérées sur immeubles loués	-247	-526	-234
Charges locatives non récupérées	-35	-122	-21
Précomptes et taxes non récupérées	-212	-404	-213
Récupération de charges immobilières	1.010	2.623	813
Frais techniques récurrents	201	393	160
Frais techniques non récurrents	633	1.932	516
Frais de gestion immobilière	176	298	137
CHARGES IMMOBILIERES	**-1.247**	**-2.793**	**-1.123**
Frais techniques	-971	-2.409	-926
Frais techniques récurrents	-426	-771	-426
Frais techniques non récurrents	-545	-1.638	-500
Frais commerciaux	-159	-253	-137
Commissions d'agence	-54	-60	-18
Publicité	-63	-92	-59
Honoraires d'avocats, frais juridiques	-42	-101	-60
Frais de gestion immobilière	-117	-131	-60
Honoraires versés aux gérants (externes)	-17	-37	-18
Charges (internes) de gestion d'immeubles	-100	-94	-42
RESULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES	**13.135**	**26.113**	**13.179**
Charges d'exploitation "corporate"	-277	-683	-259
Autres revenus et charges courants d'exploitation	-697	-1.342	-586
RESULTAT COURANT D'EXPLOITATION	**12.161**	**24.088**	**12.334**
Produits financiers (+)	99	170	58
Intérêts perçus	37	122	31
Var. positives de valeur temps des instruments financiers	61	0	0
Plus-values de réévaluation sur actifs financiers	0	0	1
Autres produits financiers	1	48	26
Charges d'intérêts (-)	-2.192	-3.972	-1.874
Autres charges financières (-)	-64	-59	-36
Frais bancaires et autres commissions	-14	-29	-14
Réévaluations négatives de la valeur temps des instruments financiers (+)	-50	0	0
Autres charges financières	0	-30	-22
Impôts	105	-53	-199
Impôts des sociétés	-164	-85	-30
Future économie fiscale en raison des pertes fiscales récupérables (+) Reprise (-)	269	32	-169
RESULTAT OPERATIONNEL	**10.109**	**20.174**	**10.283**
Résultat sur ventes d'actifs	0	85	36
Réévaluation d'actifs immobiliers	17.063	1.933	2.237
Var. positives de la juste valeur des immeubles de placement	17.147	9.121	4.262
Var. négatives de la juste valeur des immeubles de placement (-)	-313	-5.228	-1.726
Impôts latents sur les fluctuations du marché	229	-1.960	-299
Impôts	-1.289	0	0
Exit tax	-1.289	0	0
RESULTAT SUR PORTEFEUILLE	**15.774**	**2.018**	**2.273**
RESULTAT NET	**25.883**	**22.192**	**12.556**

Recettes immobilières

Au cours du premier semestre 2005, des recettes immobilières d'un montant de 14,38 millions EUR ont été réalisées, soit un statu quo comparé à la même période de l'exercice précédent (14,30 millions EUR).

Les recettes locatives nettes – c'est-à-dire les recettes locatives diminuées du précompte immobilier, des équipements d'utilité publique et de l'indemnité de concession à charge de WDP – ont légèrement régressé, passant de 13,49 millions EUR à 13,37 millions EUR. La perte de DLS en tant que locataire du bâtiment de Breda, à concurrence de 900.000 EUR, depuis la mi-2004 continue à peser lourdement sur le résultat du premier semestre 2005. La baisse des recettes locatives qui en découle est pour l'instant en grande partie compensée par une poursuite de la croissance organique du portefeuille, un bon taux d'occupation en Belgique et deux locations temporaires dans le bâtiment de Breda. Le retour à la normale des recettes ne pourra toutefois être réalisé de manière structurelle que lorsque WDP réussira à relouer le site néerlandais. Des efforts permanents sont consentis à cet effet.

Charges immobilières

Au premier semestre 2005, les charges immobilières ont augmenté par rapport au premier semestre 2004, passant de 1,12 million EUR à 1,25 million EUR. Il s'agit essentiellement de frais d'entretien et de travaux réalisés dont certains peuvent être répercutés sur les locataires.

Tout ceci donne un résultat d'exploitation des bâtiments de 13,14 millions EUR, soit un montant quasiment identique à celui du premier semestre 2004 (13,18 millions EUR).
Au second semestre 2004, le résultat d'exploitation réalisé a été de 12,93 millions EUR.

Charges du fonds

Cette catégorie de charges reprend des frais généraux propres au régime de la sicaf, à savoir les frais de cotation boursière sur Bruxelles et Paris, la communication financière, les honoraires de l'expert chargé de l'estimation des biens immobiliers, etc. Ces frais sont passés de 259.000 EUR à 277.000 EUR, essentiellement en raison de l'augmentation de la taxe sur les organismes de placement collectif.

Autres produits et charges d'exploitation courants

Ces frais généraux ont augmenté de 19% par rapport aux six premiers mois de 2004 pour atteindre 697.000 EUR. Cette augmentation s'explique par les honoraires plus importants versés dans le cadre de la mise en oeuvre des normes IFRS, par une augmentation des frais de personnel due au renforcement de l'équipe technique, administrative et commerciale de WDP, et par les frais uniques de l'impôt sur le capital entraîné par les nouvelles obligations légales néerlandaises en matière de sous-capitalisation.

Charges financières

Au fur et à mesure de l'augmentation des dettes, la part relative des charges financières dans le montant total des frais de WDP gagne en importance. Les charges financières représentent environ 63% 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 les taux d'intérêt à court et à long terme (à cet égard, voir également le chapitre « Commentaire du bilan », page 26) afin de profiter de manière optimale de la courbe d'intérêt.

Les liquidités à court terme continuent à être gérées de manière optimale en 2005 par le système international de cash management existant.

Résultat sur le portefeuille

Le résultat sur le portefeuille, d'une valeur de 15.774.338 EUR, comprend d'une part un résultat positif relatif aux fluctuations du marché sur le portefeuille, d'un montant de 17.063.102 EUR, et d'autre part la taxe exit résultant du passage au régime exonéré d'impôt en France, pour un montant de -1.288.764 EUR. Cette augmentation appréciable de la valeur du portefeuille immobilier se traduit par une progression de la valeur intrinsèque de 2 EUR par titre.

Le résultat positif relatif aux fluctuations du marché sur le portefeuille se décompose de la manière suivante (voir également le "Commentaire de l'expert immobilier sur le portefeuille au 30 juin 2005", page 20):

Plus-values au sein du portefeuille existant avec projet de nouvelle construction ou de rénovation

Sur cette partie du portefeuille existant, pour laquelle WDP est intervenue en qualité de maître d'oeuvre-investisseur, WDP enregistre une plus-value latente de 1.087.179 EUR. C'est notamment le cas pour les bâtiments de Zele - Lindestraat, Vilvoorde - Havendoklaan 12, Asse (Mollem) - Assesteenweg et Mlada Boleslav en Tchéquie.

Plus-values au sein du reste du portefeuille existant

Une plus-value latente nette d'un montant global de 15.973.215 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 12.074.169 EUR, soit 4,7%, par rapport à la valeur de marché fin 2004 majorée des investissements consentis au cours de la première moitié de 2005. Une plus-value latente nette d'un montant de 3.670.400 EUR est réalisée sur les biens immobiliers étrangers. Après déduction de la latence fiscale d'un montant de -1.185.947 EUR et l'intégration de la reprise de la latence fiscale d'un montant de 1.414.593 EUR relative à la France, le solde pour l'étranger est une plus-value latente nette d'un montant de 3.899.046 EUR.

	30-06-2005 EUR (x 1.000)	31-12-2004 EUR (x 1.000)	30-06-2004 EUR (x 1.000)
Placements de trésorerie et valeurs disponibles en début d'exercice	**3.371**	**2.453**	**2.453**
Activités opérationnelles			
Bénéfice opérationnel de l'année	10.109	20.174	10.283
Impôts latents opérationnels	-269	-32	169
Résultat de l'évolution de la valeur du marché des instruments financiers	-11	-	-
Résultat sur la vente de terrains et de bâtiments	-	85	36
Amortissements, provisions et réductions de valeur	-4	1.117	122
Variation du besoin en fonds de roulement (hors provision pour taxe exit)	519	-1.114	-433
Prix d'achat à payer pour l'acquisition des bâtiments	1.016	-	-
FLUX OPERATIONNEL	**11.360**	**20.230**	**10.177**
Investissements			
Investissements en terrains et bâtiments	-5.890	-12.866	-7.531
Vente de terrains et bâtiments (hors plus-value ou moins-value)	-	298	148
Acquisition et vente d'autres actifs immobilisés	-196	-29	-23
FLUX D'INVESTISSEMENT	**-6.086**	**-12.597**	**-7.406**
Financements			
Augmentation des capitaux propres	-	-	-
Modification dettes financières > 1 an	-2.938	2.690	2.690
Modification dettes financières à max. 1 an	17.472	357	3.890
Dividendes payés sur exercices antérieurs	-18.818	-9.762	-9.302
Dividende intérimaire	-	-	-
FLUX DE FINANCEMENT	**-4.284**	**-6.715**	**-2.722**
Placements de trésorerie et valeurs disponibles à la fin de l'exercice	**4.361**	**3.371**	**2.502**

Tableau des mutations des capitaux propres consolidés en 000 EUR

	Capital souscrit	Réserves	Conversion portefeuille immobilier à la valeur réelle	Conversion instruments financiers à la valeur réelle	Total capitaux propres
RESULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2004 LOI COMPTABLE BELGE	**79.498**	**30.602**	**107.112**	**0**	**217.212**
Ajustements du bilan d'ouverture	0	19.683	0	-1.014	18.669
Valeur réelle des instruments financiers	0	0	0	-1.014	-1.014
Dividendes aux actionnaires (sur 2004)	0	19.481	0	0	19.481
Impôts différés actifs	0	202	0	0	202
RESULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2004 IFRS	**79.498**	**50.285**	**107.112**	**-1.014**	**235.881**
Dividendes aux actionnaires (sur 2004)	0	-19.481	0	0	-19.481
Résultat opérationnel	0	10.098	0	11	10.109
Augmentation de valeur du portefeuille immobilier	0	0	16.834	0	16.834
Impôts latents sur les plus-values du portefeuille immobilier en France (statut SIIC)	0	0	-1.186	0	-1.186
Reprise de la latence fiscale sur l'augmentation de valeur du portefeuille immobilier français (statut de SIIC)	0	0	1.415	0	1.415
Taxe exit pour la France	0	-1.289	0	0	-1.289
RESULTAT AU 30 JUIN 2005 IFRS	**79.498**	**39.613**	**124.175**	**-1.003**	**242.283**

Déclaration d'examen limité du commissaire sur l'information financière semestrielle consolidée résumée de Warehouses De Pauw SCA arrêtée au 30 juin 2005

Nous avons procédé à l'examen limité de l'information financière semestrielle consolidée résumée de Warehouses De Pauw SCA arrêtée au 30 juin 2005, dont le total du bilan s'élève à EUR 385 millions et dont le compte de résultats se solde pour le semestre par un bénéfice de EUR 26 millions. Cette information financière semestrielle consolidée résumée a été établie conformément aux « International Financial Reporting Standards ».

Notre mission se situait dans le cadre de l'attestation de l'information périodique de la société. Notre mission a été effectuée en conformité avec la recommandation de l'Institut de Reviseurs d'Entreprises relative à l'examen limité. Cet examen a consisté principalement en l'analyse, la comparaison et la discussion de l'information financière, et dès lors a été moins étendu qu'un contrôle plénier des comptes consolidés, qui aurait pour objet d'attester des comptes consolidés. Cet examen n'a pas révélé d'éléments qui impliqueraient des corrections significatives de l'information financière semestrielle consolidée résumée.

Notre déclaration ne porte pas sur la conformité de l'information semestrielle consolidée publiée avec International Accounting Standard 34 (Interim information).

Wolvertem, le 30 août 2005

Luc Van Couter
Associé

Impact de la conversion aux normes IFRS

Les présents chiffres semestriels sont les premiers à faire l'objet d'un rapportage selon le référentiel IFRS.

1. Exceptions

A l'occasion de cette première conversion, Warehouses De Pauw SCA a opté pour l'application des exceptions suivantes:

Juste valeur des instruments financiers

Les accords de swap (IRS) ont été convertis à leur juste valeur. Cette conversion n'a été effectuée que pour les chiffres 2005 et non pour les chiffres comparatifs, sauf ceux du 31-12-2004, pour lesquels l'impact a directement été imputé aux fonds propres.

Regroupements d'entreprises

La norme IFRS 3 Regroupements d'entreprises n'a pas été appliquée aux regroupements d'entreprises acquis par le passé (avant le 1er janvier 2005). Les actifs et engagements acquis antérieurement ont ainsi été maintenus à leur valeur comptable, conformément à la réglementation comptable belge.

2. Evaluation du portefeuille immobilier

Les biens immobiliers sont évalués à leur juste valeur. La juste valeur utilisée est l'estimation de la valeur d'investissement, c'est-à-dire la valeur frais de transaction compris, réalisée par l'expert immobilier. C'est cette interprétation du concept de juste valeur qui est appliquée par la plupart des sicafis. Le secteur examine toutefois en concertation avec la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) la conformité de cette méthodologie d'évaluation avec le référentiel IFRS. Warehouses De Pauw SCA se conformera à la position adoptée par le secteur.

3. Impact de la conversion

L'impact de la conversion aux normes IFRS peut se résumer de la manière suivante:

Activation de l'avantage fiscal futur

L'avantage fiscal futur résultant des pertes fiscales récupérables a été activé.

- au 30-06-2005
  impact sur le résultat: + 0,269 million EUR
  impact sur les fonds propres: + 0,470 million EUR
- au 31-12-2004
  impact sur le résultat: + 0,032 million EUR
  impact sur les fonds propres: + 0,202 million EUR
- au 30-06-2004
  impact sur le résultat: - 0,169 million EUR
  impact sur les fonds propres: néant

Dividendes non approuvés

Le bilan est établi avant affectation du résultat. En d'autres termes, les dividendes et dividendes intérimaires n'ayant pas encore été approuvés par l'Assemblée générale et le Conseil d'administration respectivement restent compris dans les fonds propres.

- au 30-06-2005
  impact sur le résultat: néant
  impact sur les fonds propres: + 8,813 millions EUR
- au 31-12-2004
  impact sur le résultat: néant
  impact sur les fonds propres: + 19,481 millions EUR
- au 30-06-2004
  impact sur le résultat: néant
  impact sur les fonds propres: néant

Evaluation des accords de swap à la valeur du marché

Les accords de swap (IRS) conclus sont repris à leur juste valeur.

Comme mentionné plus haut, seuls les chiffres de 2005 et les fonds propres au 31-12-2004 ont été adaptés.

- au 30-06-2005
  impact sur le résultat: + 0,011 million EUR
  impact sur les fonds propres: - 1,003 million EUR
- au 31-12-2004
  impact sur les fonds propres: - 1,014 million EUR

Fin de l'actualisation de la pression fiscale latente

Pour les biens immobiliers situés à l'étranger et détenus par une filiale étrangère, une latence fiscale est exprimée 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 d'une part, et leur valeur fiscale d'autre part. Depuis la fin 2004, le calcul ne s'effectue plus sur la base du taux d'imposition actualisé mais bien sur celle du taux d'imposition réel (sauf pour la France, où WDP a opté pour le statut de SIIC, l'équivalent français du statut de sicaf).

Dans les chiffres rapportés au 30-06-2004, il a toutefois encore été tenu compte des taux d'imposition actualisés.

L'impact sur les fonds propres au 30-06-2004 est de - 1,750 million EUR et celui sur le résultat au 30-06-2004 de – 0,065 million EUR.

Résultats exceptionnels

Les frais entraînés par l'introduction en bourse en France, à la fin de l'exercice précédent, ont été comptabilisés comme frais exceptionnels, conformément au droit comptable belge. Ceci n'est pas permis par le référentiel IFRS. Ces frais, d'un montant de 0,144 million EUR, ont été repris dans le compte de résultats au 31-12-2004 en tant que "frais liés au fonds".

4. Rapportage et annexes

Le schéma utilisé (bilan et compte de résultat) est le schéma élaboré au sein du secteur. Ce mode de présentation peut toutefois encore être modifié à la demande de la CBFA, en sa qualité d'organe de contrôle, suite à des négociations avec le secteur. Pour le compte de résultats, WDP utilise une présentation schématique analytique au format libre, la présentation rendant le mieux compte des spécificités opérationnelles d'une sicafi.

Les normes IFRS imposent un rapportage plus détaillé que la réglementation belge. Le rapport semestriel 2005 comprend ainsi un tableau des mutations des fonds propres et un tableau des flux de trésorerie qui ne figuraient pas dans le rapport semestriel 2004. Un rapportage par segment ne sera effectué que dans le rapport annuel établi au 31-12-2005. La première clé du rapportage segmenté étant la géographie, et la seconde la distinction entre espaces de stockage et autres biens immobiliers.

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 juin 2005, 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 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