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

WDP SPACE FOR GROWTH

Rapport semestriel 2006

Agenda (actualisation: voir www.wdp.be)

communication des résultats semestriels 2006	jeudi 31 août 2006
paiement du dividende intérimaire 2006 (coupon n° 11)	à p.d. jeudi 24 août 2006
communication des résultats du 3ème trimestre	mardi 28 novembre 2006
communication des résultats annuels 2006	semaine 9 2007
Assemblée Générale	mercredi 25 avril 2007 10h (le dernier mercredi d'avril de chaque année)
paiement du solde du dividende 2006 (coupon n° 12)	à p.d. mercredi 2 mai 2007

Table des matières

- **La stratégie de Warehouses De Pauw** 4
- **Chiffres clés** 7

Rapport du Conseil d'Administration du gérant

- **Message du président** 8
- **Rapport d'activités** 10
- **Perspectives** 18
- **Commentaire succinct du marché de l'immobilier semi-industriel** 20
- **Appréciation du portefeuille par l'expert immobilier** 25
- **L'action WDP** 32
- **Chiffres semestriels consolidés du premier semestre 2006** 35
  - *Bilan au 30-06-2006 - Actif* 36
  - *Bilan au 30-06-2006 - Passif* 37
  - *Commentaires sur le bilan* 38
  - *Présentation analytique des résultats* 41
  - *Commentaires sur les résultats* 42
  - *Compte de résultats au 30-06-2006* 45
  - *Tableau des flux de trésorerie* 46
  - *Tableau des mutations des capitaux propres* 47
  - *Annexe* 48
  - *Rapport du commissaire* 53
- **Les sicafis : une success story européenne** 54

1. Présentation de WDP

1.1. Une approche très personnelle

Warehouses De Pauw (WDP) est actuellement le principal acteur du marché belge de l'immobilier semi-industriel. Fidèle à sa devise « space for growth », 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 ».

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.

1.2. Portefeuille

Au 30 juin 2006, WDP possédait 62 sites en portefeuille, répartis dans quatre pays : la Belgique, la France, les Pays-Bas et la Tchéquie. La superficie totale des sites en portefeuille était de 1,695 million m^2 pour les terrains et de 747.674 m^2 pour les bâtiments, avec 82.814 m^2 supplémentaires de bâtiments en développement et en chantier.

Suivant la nouvelle évaluation IAS 40 à juste valeur, la valeur de marché du portefeuille immobilier de WDP se montait fin juin 2006 à 371,51 millions EUR (*).

(*) Conformément à la norme IAS 40, les terrains et les immeubles sont évalués à leur juste valeur (fair value), et les actifs en construction selon la méthode LOCOM (lower of cost or market value). Pour davantage de précisions quant à la méthodologie d'évaluation, se référer au communiqué de presse du 6 février 2006 de l'Association belge des Assets Managers à l'adresse www.beama.be/content/index.php.

1.3. Cotation et capitalisation boursière

La sicafi WDP est cotée sur le Premier Marché d'Euronext Bruxelles depuis le 28 juin 1999. Elle fait partie depuis 2003 du segment « next prime » des mid-caps européennes et de l'indice VLAM21, ainsi que de l'indice EPRA (European Public Real Estate Association) depuis 2004. En 2005, WDP a également intégré les indices Bel Mid et Next 150 d'Euronext.

Le titre WDP bénéficie depuis le 17 décembre 2004 d'une seconde cotation sur le Second Marché d'Euronext Paris.

A la fin juin 2006, la capitalisation boursière de la sicaf se chiffrait à 316 millions EUR.

1.4. 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.

2. 2006 : le début d'une nouvelle phase de croissance

2.1. Marchés prioritaires

Avec la Belgique, ce sont les Pays-Bas et la France qui constituent traditionnellement les principaux marchés prioritaires de WDP. La plupart des propriétés et des projets sont par conséquent implantés 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 la demande importante, destinée à se maintenir à l'avenir grâce à la présence des importants ports d'Anvers et de Rotterdam et au pouvoir d'achat 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.

2.2. 2006 et années ultérieures

A la fin 2005, le Conseil d'Administration de WDP a pris une décision stratégique cruciale. Avec une croissance ininterrompue depuis l'introduction en bourse de juin 1999, la sicafi avait en effet atteint un stade où il lui fallait opérer un choix entre la consolidation ou la poursuite de sa croissance. En d'autres termes, elle était à la fois trop grande pour rester un petit joueur et encore trop petite pour entrer dans la cour européenne des grands. WDP a résolument opté pour une poursuite de sa croissance.

Cette décision a été étayée par le niveau actuellement bas du taux d'endettement de la sicaf.

Le nouvel objectif que s'est fixé WDP est donc le doublement de son portefeuille immobilier actuel à 700 millions EUR pour la fin 2010 au plus tard. La manière dont la sicaf souhaite réaliser cet objectif est exposée dans l'encadré.

Ce nouveau bond en avant s'est accompagné au printemps 2006 d'un renforcement du management exécutif. L'équipe de direction peut également compter depuis le début 2006 sur le soutien et l'expérience professionnelle du président du Conseil d'Administration, intervenant en qualité de président exécutif à temps partiel.

Dans le cadre de l'annonce du doublement de son portefeuille, WDP a déjà consenti plusieurs investissements importants au premier semestre 2006 et durant l'été. Les 110 premiers millions EUR du plan de croissance stratégique ont ainsi pu être affectés à différents projets. Pour la présentation détaillée de ces projets, se référer au chapitre « Rapport d'activités », page 10.

Vers un portefeuille de 700 millions EUR en trois étapes

Le plan de croissance stratégique 2006-2010 vise au doublement de la valeur du portefeuille, de 343 millions EUR fin 2005 à 700 millions EUR pour la fin 2010 au plus tard. La sicaf compte atteindre cet objectif de trois manières.

1. En investissant directement 100 à 150 millions EUR dans ses marchés stratégiques actuels.

2. Par la reprise d'une société ou d'un portefeuille immobilier existants d'une valeur de 100 à 150 millions EUR.

3. En investissant 50 millions EUR supplémentaires dans l'accès à de nouveaux marchés. Ceci se fera de l'une des manières suivantes :
   - **en reliant les marchés stratégiques actuels par une présence en Allemagne ;**
   - **ou en développant le marché actuel d'Europe centrale avec un ou plusieurs des pays suivants : la Slovaquie, la Roumanie, la Hongrie ou la Pologne.**

Chiffres clés
Comptes semestriels consolidés

	en mio EUR 30/06/2006 IFRS	en mio EUR 31/12/2005 IFRS	en mio EUR 30/06/2005 IFRS
ACTIF			
TERRAINS ET BATIMENTS* (projets de développement compris)	371,51	342,88	372,74
LIQUIDITES	5,90	4,54	4,36
AUTRES ACTIFS CIRCULANTS e.a.	14,81	6,56	8,17
TOTAL ACTIF	**392,22**	**353,98**	**385,27**
PASSIF			
CAPITAUX PROPRES	233,60	227,33	242,29
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	3,63	2,96	6,58
DETTES	154,99	123,69	136,40
TOTAL DU PASSIF	**392,22**	**353,98**	**385,27**
VI**/ACTION avant distribution du bénéfice	29,62	28,83	30,73
COURS	39,95	44,00	39,45
PRIME/DECOTE avant distr. bénéf.	34,85%	52,62%	28,39%
TAUX D'ENDETTEMENT*** (dividende en tant que dette)	42,83%	37,96%	37,69%
TAUX D'ENDETTEMENT*** (dividende dans les capitaux propres)	39,52%	34,94%	35,40%

**: évaluation juste valeur IAS 40. Voir également le communiqué de presse du 6 février 2006 sur www.beama.be*
***: VI = valeur instrinsèque ou valeur d'actif net = capitaux propres*
****: dettes/total du bilan*

	EUR (x 1.000) 1er sem 2006	EUR (x 1.000) 2005	EUR (x 1.000) 1er sem 2005
PRODUITS D'EXPLOITATION	14.392,15	27.124,95	13.756,21
CHARGES D'EXPLOITATION	-1.999,35	-3.175,71	-1.594,77
RESULTAT D'EXPLOITATION	12.392,80	23.949,24	12.161,44
RESULTAT FINANCIER	-1.854,90	-4.163,20	-2.168,10
IMPOTS	-94,99	404,23	104,48
RESULTAT NET COURANT	**10.442,91**	**20.190,27**	**10.097,82**
IMPACT IAS 39	**3.803,80**	**581,51**	**10,99**
PLUS-VALUE LATENTE NETTE SUR LE PORTEFEUILLE	**2.690,39**	**8.170,00**	**15.774,34**
BENEFICE DU PREMIER SEMESTRE	**16.937,10**	**28.941,78**	**25.883,15**
DISTRIBUTION PROPOSEE	12.987,47	19.481,20	8.812,93
POURCENTAGE DE DISTRIBUTION (par rapport au résultat net courant)	91,16%	93,79%	87,18%
NOMBRE D'ACTIONS EN FIN DE PERIODE	7.885.249	7.885.249	7.885.249
RESULTAT NET COURANT/ACTION	1,32	2,56	1,28
DIVIDENDE BRUT/ACTION	1,65*	2,47	1,12
DIVIDENDE NET/ACTION	1,40*	2,10	0,95
% résultat net courant par rapport à VI au terme de l'exercice précédent (dividende en tant que dette, hors impact IAS 39)	**9,64%**	**9,74%**	**9,74%**
% résultat net courant par rapport à VI au terme de l'exercice précédent (dividende en tant que dette, avec impact IAS 39)	**13,15%**	**10,02%**	**9,75%**
% bénéfice de l'exercice par rapport à VI au terme de l'exercice précédent	**15,63%**	**13,96%**	**23,92%**

**Dividende intérimaire sur les 8 premiers mois à l'occasion de la transaction avec PLI.*

J'écrivais dans l'avant-propos du Rapport annuel 2005 que 2006 serait une « année de transition » durant laquelle WDP s'organiserait et se préparerait à un ambitieux programme de croissance : un doublement du portefeuille à 700 millions EUR pour la fin 2010 au plus tard. Et bien, 2006 a d'ores et déjà prouvé qu'elle était bien davantage qu'une année de transition. WDP a déjà entamé sa croissance, et s'est clairement profilée en tant que leader du marché et référence dans le domaine des espaces d'entreposage sur mesure.

Les opportunités se sont présentées et nous les avons saisies. Cela nous a permis de procéder plus rapidement que prévu au renforcement annoncé du portefeuille sur notre marché intérieur par le biais de plusieurs acquisitions importantes. Nous avons affecté au premier semestre et durant l'été 110 millions EUR à différents projets, nous rendant ainsi également présents à plusieurs endroits stratégiques nouveaux.

Dans un premier temps, WDP a renforcé son portefeuille dans le sud du pays par l'acquisition d'un terrain à Courcelles, près de Charleroi. Neuville-en-Ferrain et Templemars ont ensuite rapidement suivi, faisant désormais de la sicaf un joueur à part entière en région lilloise avec cinq sites. Le portefeuille sur l'axe stratégique Bruxelles-Anvers a encore été développé avec de nouveaux sites à Kontich et Willebroek. Avec l'acquisition d'un projet à Genk, WDP a fait un premier pas important dans le Limbourg. Et l'acquisition réalisée à Kortenberg a quant à elle consolidé notre présence en Brabant flamand, à proximité de l'aéroport.

La majeure partie de ces projets, d'une valeur de 70 millions EUR, exercera un impact positif sur le résultat net courant dans le courant de 2006, et au plus tard à partir du début 2007. Les 40 millions EUR restants concernent des terrains à des emplacements de premier choix et sur lesquels WDP développera des projets propres.

Ceci ne signifie bien évidemment pas que nous pouvons à présent nous reposer sur nos lauriers. Beaucoup de chemin reste à faire pour arriver à l'objectif de 700 millions EUR que nous nous sommes fixé. Il s'agit maintenant de développer fructueusement les terrains achetés et de poursuivre la mise en œuvre de notre plan stratégique.

L'Arrêté Royal du 21 juin 2006, qui relève le taux maximal d'endettement autorisé de 50 à 65%, offre des perspectives. Combiné à l'augmentation de capital qui a accompagné l'acquisition du site de Partners in Lighting International (PLI) à Kontich, il permet à WDP de financer l'ensemble du plan d'investissement d'une valeur de 350 millions EUR et d'améliorer ainsi encore la rentabilité.

Ce qui nous amène à évoquer les aspects financiers du semestre écoulé. Ce bon premier semestre se traduit dans les résultats. Non seulement le bénéfice dépasse les prévisions, mais l'augmentation des charges liée à la croissance du portefeuille est largement compensée par les recettes locatives générées par les nouvelles acquisitions. Ceci permet à WDP de revoir à la hausse les prévisions de bénéfice pour 2006 de 1 million EUR, pour atteindre 21,5 à 22 millions EUR. Autre bonne nouvelle pour 2006 : contrairement aux deux années précédentes, il n'y aura cette année qu'un nombre très restreint de fins de baux.

L'augmentation du bénéfice prévu ne conduira néanmoins pas à un dividende plus élevé cette année. En ce qui concerne la distribution du dividende, le Conseil d'Administration préfère mettre ces bons résultats à profit pour renouer avec sa politique de distribution traditionnelle, soit un pourcentage de distribution aux alentours des 90% du résultat net courant consolidé.

Ceci ne signifie aucunement qu'une augmentation du dividende soit impossible à l'avenir. La voie dans laquelle WDP s'est si résolument engagée au premier semestre 2006 la conduira à une nouvelle croissance du portefeuille et du bénéfice. WDP renouera alors avec une autre de ses traditions : celle d'un dividende en augmentation progressive.

Mark Duyck
Président du Conseil d'Administration

1. Introduction

En 2006 encore, WDP a finalisé les projets en cours suivant la planification établie et avec succès. Seule la réception de deux projets restreints – à Rumst et à Boortmeerbeek – a été postposée pour des raisons d'ordre pratique.

WDP a procédé à diverses acquisitions stratégiques durant le premier semestre 2006 et en été, tant en Belgique (Courcelles, Genk, Kontich, Kortenberg et Willebroek) qu'en France (Neuville-en-Ferrain et Templemars). Des projets ont déjà été lancés sur certains de ces sites, qui offrent également des perspectives de projets nouveaux dans un avenir proche.

Sur le plan des locations, 2006 est une année calme. La location du complexe de Breda, intervenue en début d'année, a à elle seule ramené le taux d'occupation à 95,3%. Seuls deux baux arriveront à échéance fin 2006, ce qui est beaucoup moins que les deux années antérieures. De plus, deux nouveaux baux à long terme ont pu être conclus en été.

2. Les projets

2.1. Projets achevés au premier semestre 2006

2.1.1. Belgique

Aalst - Denderstraat-Tragel

WDP avait fait l'acquisition à la fin août 2005 des bâtiments d'Hudson-Sharp, d'une superficie de 7.500 m². L'immeuble est vieillot, mais contigu à deux propriétés existantes de WDP. La nouvelle acquisition améliore encore l'accessibilité de l'ensemble du site, permettant ainsi son redéveloppement optimal à l'avenir.
Divers aménagements et travaux de modernisation ont été effectués fin juin 2006 dans le cadre d'un bail à terme fixe de six ans conclu avec La Poste, qui prendra possession des lieux à l'automne. L'acquisition et les travaux de rénovation représentent un investissement de 2 millions EUR.

Asse (Mollem) - Assesteenweg 25

Comme il avait été convenu contractuellement avec AMP, le locataire du site, en 2003, WDP a réalisé sur les terrains inoccupés jouxtant les bâtiments actuels une nouvelle construction consistant en 7.500 m² d'entrepôts et 700 m² de bureaux. Le projet a une valeur de 1,75 million EUR.

Londerzeel - Nijverheidstraat 13-15
Après le départ au 1er septembre 2005 du locataire Scott International, l'entrepôt a été subdivisé en deux espaces de 12.500 et 6.000 m² respectivement. Ce dernier espace est destiné aux ateliers protégés Bouchout. Les travaux ont également porté sur le réaménagement de 500 m² en bureaux et espaces sociaux.
4.000 m² sont actuellement loués de manière temporaire à Toyota Belgium, dans l'attente de son déménagement à Vilvoorde - Havendoklaan 13 (voir « 2.2.1. Belgique »). Après son départ, qui interviendra à l'automne 2006, la façade du bâtiment sera également ravalée.

2.1.2. 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 comprenait initialement 572 m² de bureaux et 2.935 m² d'entrepôts. Il est entièrement loué à Polystyl SA, une filiale du groupe Tarkett. La construction d'un nouvel entrepôt de 450 m² et l'aménagement de 760 m² de bureaux dans l'entrepôt existant ont été achevés le 30 juin 2006. Divers aménagements intérieurs et travaux aux abords du complexe ont porté l'investissement total à 600.000 EUR. Suite aux travaux d'agrandissement, le bail de Polystyl, qui arrivait initialement à échéance fin 2006, a été prolongé de 6 ans jusqu'à la fin 2012.

2.2. Projets en cours au 30 juin 2006

2.2.1. Belgique

Courcelles - Rue de Liège
WDP a acquis 106.000 m² de terrain dans le parc logistique de Courcelles, près de Charleroi. Durant une première phase, une nouvelle construction de 8.000 m² sera érigée sur une parcelle de 30.000 m². Elle servira de centre de distribution à DPD, le service colis de La Poste, la poste française. Le bâtiment sera mis en service – en plusieurs phases – en 2007, et fera l'objet d'un bail à terme fixe de 12 ans. Le développement du site et la construction du bâtiment représentent un investissement de 4 millions EUR.
Parallèlement à ce premier développement, WDP conserve sur le site un potentiel de 40.000 m² supplémentaires d'entrepôts. La totalité du site représente un plan d'investissement de quelque 20 millions EUR (voir également « 3. Acquisitions » et « 5. Perspectives au 30 juin 2006 »).

Nivelles - Rue du Bosquet
WDP avait acquis en 2005 pour un montant de 1 million EUR un terrain de 2 hectares dans le zoning industriel de Nivelles-Sud. La sicaf y est déjà présente avec quelque 25.000 m² d'entrepôts et de bureaux. Un projet de 11.000 m² est actuellement développé – d'initiative – sur les nouveaux terrains. La réception en est prévue pour le printemps 2007.

Vilvoorde - Havendoklaan 13
Le projet comprend un nouvel entrepôt de 3.200 m² et un bâtiment de 1.500 m² destiné à l'exercice d'activités de carrosserie. Les travaux sont en cours, leur réception est prévue pour septembre 2006. L'investissement total pour l'acquisition des terrains et la réalisation des nouvelles constructions se chiffre à 4 millions EUR.

Un bail 3-6-9 avait été conclu avec Toyota Belgium dès l'acquisition de la parcelle de 2 hectares, en 2005. Toyota Belgium regroupera plusieurs de ses activités sur le site, et notamment celles que la société exerçait précédemment dans les bâtiments WDP de Nivelles - Rue de l'Industrie, et à présent temporairement hébergées dans le bâtiment de Londerzeel - Nijverheidstraat dans l'attente du déménagement définitif à Vilvorde (voir « 2.1.1. Belgique »).

Divers
Plusieurs travaux d'ampleur moindre ont également été effectués en réponse aux souhaits des locataires.

Boortmeerbeek - Leuvensesteenweg 238 : un site existant de 11.700 m² est réaménagé, côté rue, en un immeuble commercial de 1.800 m² avec parking, et à l'arrière, en 2.500 m² d'entrepôts. L'investissement total se monte à 600.000 EUR. Les travaux ont débuté à la mi-2006.

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 fin 2002. Il s'agit ici d'un projet plus restreint que WDP réalise avec son personnel propre. Pour des raisons liées à l'organisation du travail, il a été décidé de postposer la réception du bâtiment de la mi-2005 à une date ultérieure.

Temse, Kapelanielaan 10 : les bâtiments présents sur cette parcelle comprennent 1.212 m² de bureaux et 8.347 m² d'entrepôts d'une hauteur disponible de 6,36 à 7,35 mètres, tous bâtis en 1982. Dans le cadre de l'accord passé avec Sügro, les bâtiments sont réaménagés en fonction de nouveaux locataires.

2.2.2. Etranger

Neuville-en-Ferrain - Sentier du Triez des Prêtres
WDP construit en collaboration avec Van Maercke Immo France un entrepôt de 12.000 m² avec bureaux, parfaitement équipé, polyvalent et divisible à Neuville-en-Ferrain, à proximité de Lille et en bordure de la E17. Sa réception est prévue pour la fin 2006. Pour WDP, l'investissement se chiffre à 7 millions EUR. C'est un projet à risque, faisant néanmoins l'objet d'une garantie locative de six mois.

3. Acquisitions

3.1. Acquisitions réalisées au premier semestre 2006

3.1.1. Belgique

Courcelles - Rue de Liège
WDP a acquis un terrain de 106.000 m² dans le parc logistique de Courcelles, près de Charleroi, un emplacement logistique extrêmement prometteur en Belgique (voir également « 2.2. Projets en cours » et « 5. Perspectives au 30 juin 2006 »).

Kortenberg - Arthur De Coninckstraat 2-4

WDP a acquis à Kortenberg (Brabant flamand), à proximité de l'aéroport de Bruxelles National, un bâtiment existant de 5.000 m² loué par un bail fixe de 10 ans au logisticien de la communication Link2Biz. WDP a droit aux revenus locatifs depuis le 1er mai 2006. L'investissement se monte à 4,6 millions EUR.

Willebroek - Koningin Astridlaan 14

WDP a signé fin juin un accord de principe (sous réserve de l'établissement d'une due diligence) pour l'acquisition de De Polken NV et de Willebroekse Beleggingsmaatschappij NV pour un montant de 13 millions EUR. L'acquisition aura lieu avec cession économique au 1er janvier 2006.

WDP acquiert ainsi les bâtiments dans lesquels travaille le groupe Femont : 18.800 m² de halls de production et 1.850 m² de bureaux, le tout sur un terrain de 57.000 m² situé en bordure de l'A12, à proximité de la sortie Willebroek. WDP loue les espaces pour une période de 9 ans aux différentes sociétés du groupe Femont.

Par cette acquisition, WDP acquiert également un terrain industriel de 40.000 m² à développer librement (en sus de la zone tampon dont WDP s'est également porté acquéreur) en bordure de l'A12 (voir également « 5. Perspectives au 30 juin 2006 »).

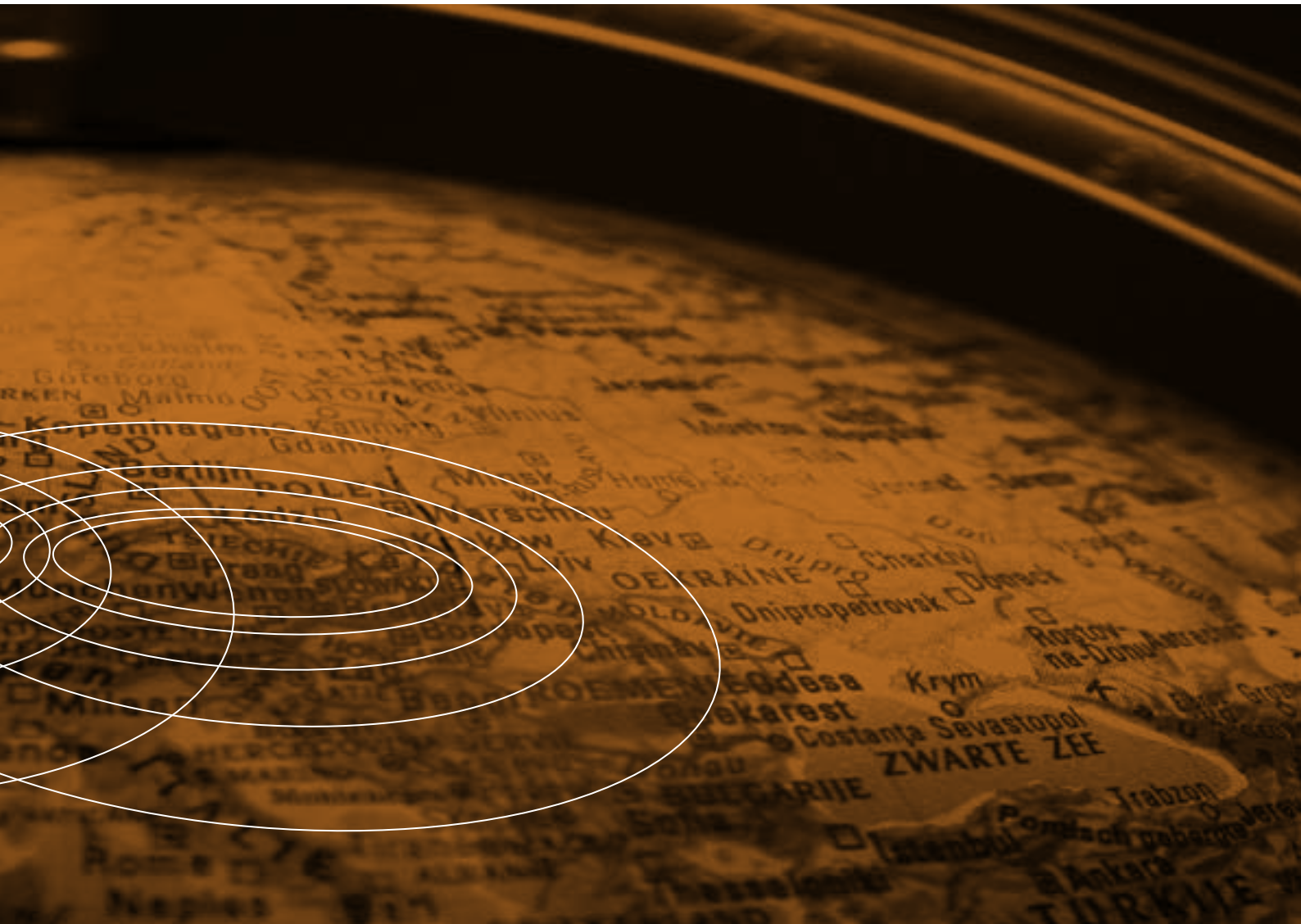
3.1.2. Etranger

Neuville-en-Ferrain - Sentier du Triez des Prêtres
L'acquisition porte sur un terrain de 24.200 m² en bordure de la E17 à Neuville-en-Ferrain, près de Lille (voir également « 2.2. Projets en cours au 30 juin 2006 »).

3.2. Aquisitions réalisées après la date du bilan

3.2.1. Belgique

Genk - Brikkenovenstraat
WDP a acheté un terrain de 60.000 m² dans le parc logistique « Hermes », sur l'ancien site minier de Winterslag. Le parc, implanté à côté de la E314 et à proximité du port de Genk, comprend au total plus de 500.000 m² d'entrepôts. Le groupe H. Essers y a notamment son siège central, et on y trouve également des centres de distribution d'Ikea, de Lidl, NYK et Vos Logistics.
Le plan d'investissement total de WDP pour ce site s'élève à 11 millions EUR. Un projet de nouvelle construction d'une superficie de 10.000 m² sera lancé à risque au début 2007. Le site offre encore un potentiel d'extension de 15.000 à 20.000 m² d'entrepôts.



Kontich - Satenrozen 11-13
WDP a conclu fin juin un accord de principe portant sur l'acquisition de deux sites appartenant à Partners in Lighting International (PLI) : l'un en bordure de la E19 à Kontich, sur l'axe Bruxelles-Anvers, et l'autre à Templemars (pour davantage de précisions, voir « 3.2.2. Etranger »). Le site de Kontich est celui de Massive SA, où est implanté le centre de distribution européen de PLI. Il comprend un terrain de 160.000 m² et un bâtiment de 56.000 m². Le groupe PLI loue les deux sites à partir du 1er septembre 2006 par un bail à durée fixe de 15 ans.
L'investissement total consenti pour l'acquisition des deux sites de PLI approche les 37 millions EUR. WDP a payé le bâtiment de Templemars cash. L'acquisition du site de Kontich a été réalisée par le biais d'une scission partielle avec paiement en actions pour une contre-valeur de 29,4 millions EUR. Une Assemblée Générale extraordinaire a approuvé le 31 août la scission partielle et l'émission de 707.472 actions nouvelles, clôturant ainsi officiellement l'acquisition.

3.2.2. Etranger

Templemars - Route d'Ennetières (zone industrielle)
Le site de PLI à Templemars jouit d'une bonne visibilité depuis l'A1 Lille-Paris. Il comprend un terrain de 44.000 m² et un bâtiment de 14.000 m² dans lequel est implanté le centre logistique de Massive France SAS.

4. Ventes réalisées au premier semestre 2006

Une parcelle de terrain de 27 a sans intérêt stratégique a été cédée sur le site de Neder-Over-Heembeek - Meudonstraat.

5. Perspectives au 30 juin 2006

5.1. Belgique

Courcelles - Rue de Liège
Une nouvelle extension de 2.220 m² des bâtiments est programmée au cours d'une seconde phase de la construction du centre de distribution de DPD. Le site offre encore un potentiel d'extension de 40.000 m² d'entrepôts. WDP projette d'y réaliser un développement propre.

Willebroek - Koningin Astridlaan 14
WDP entamera dès que possible la construction d'un nouveau centre logistique d'au moins 20.000 m² sur la parcelle de 40.000 m² de terrain industriel dont elle a fait l'acquisition en bordure de l'A12 à Willebroek. La fin des travaux est prévue pour la fin 2007 (voir également « 3.1. Acquisitions réalisées au premier semestre 2006 »).

5.2. Etranger

Templemars - Route d'Ennetières (zone industrielle)
Une extension va être réalisée incessamment sur le site PLI de Templemars par le biais d'une nouvelle construction de 5.000 m².

6. Locations en 2006

Sur le plan des locations, le premier semestre 2006 aura été une période calme. La location intervenue au début 2006 du bâtiment d'Hazeldonk, à proximité de Breda, a à elle seule permis de ramener le taux d'occupation à 95,3%.

Dans le même temps, deux accords de principe ont été conclus durant ce premier semestre pour la location des sites de Beringen (Paal), Industrieweg 135 - Rijsselstraat et d'Anderlecht - Avenue Frans Van Kalken 9, pour 4.600 m² et 3.000 m² respectivement. Les baux entreront en vigueur après l'achèvement des travaux d'aménagement, soit le 1er janvier 2007 pour le site de Beringen et le 1er mai 2007 pour celui d'Anderlecht.

Par rapport aux deux dernières années, 2006 compte par ailleurs extrêmement peu de fins de bail. 8.500 m² se libéreront à Ternat le 31 décembre après le départ des locataires Carrefour et PIAS. Dans le port d'Anvers, 18.000 m² redeviendront disponibles à la fin du quatrième trimestre suite à l'échéance du bail de Katoennatie.

Révision à la hausse des prévisions de bénéfice

WDP a mieux performé que prévu durant le premier semestre, avec un résultat net courant dépassant les prévisions : 10,4 millions EUR, soit une progression de 3,4% par rapport à la même période de 2005.

Par ailleurs, 110 millions EUR ont déjà pu être investis au premier semestre dans des acquisitions et de nouveaux projets. Une première tranche de 70 millions de ces investissements contribuera au résultat net courant cette année encore, ou au plus tard à partir du début 2007. Les 40 millions restants constituent une enveloppe d'investissements affectée à des développements propres sur des terrains stratégiques que WDP tenait en réserve.

Suite aux résultats semestriels meilleurs que prévu et à l'acquisition de nouveaux sites, WDP relève ses prévisions de bénéfice pour l'exercice 2006 de 1 million EUR, pour atteindre 21,5 à 22 millions EUR. Cela signifie que le résultat net courant par action, compte tenu de l'augmentation de capital de la fin août (voir ci-dessous), progressera en 2006 d'au moins 3,5% pour atteindre 2,65 à 2,70 EUR.

Pour la période allant de janvier à août 2006 inclus, et sur la base des 7.885.249 actions existantes, le bénéfice opérationnel attendu est de 1,78 EUR par action. Pour la période allant de septembre à décembre 2006, et sur la base du nouveau nombre de titres, soit 8.592.721, le bénéfice opérationnel attendu oscille entre 0,87 et 0,92 EUR par action.

Un dividende intérimaire « inhabituel »

WDP a distribué le 24 août 2006 un dividende intérimaire sur la période allant de janvier à août 2006, d'un montant brut de 1,65 EUR brut et net de 1,40 EUR. Cette distribution anticipée du dividende intérimaire – et de surcroît calculé sur une période de huit mois contre six habituellement – résulte de l'acquisition de deux sites de Partners in Lighting International (PLI).
L'un des deux sites a en effet été acquis par le biais d'une scission partielle avec paiement en actions. 707.472 actions nouvelles ont par conséquent été émises le 31 août. La distribution du dividende intérimaire compense entièrement la dilution du bénéfice par action occasionnée par l'augmentation de capital.

Normalisation du taux de distribution

La révision à la hausse du bénéfice attendu pour 2006 ne se traduira pas par une augmentation du dividende sur 2006. En revanche, WDP profitera de cette amélioration du bénéfice pour ramener le taux de distribution à son niveau normal de 90% du résultat net courant consolidé.

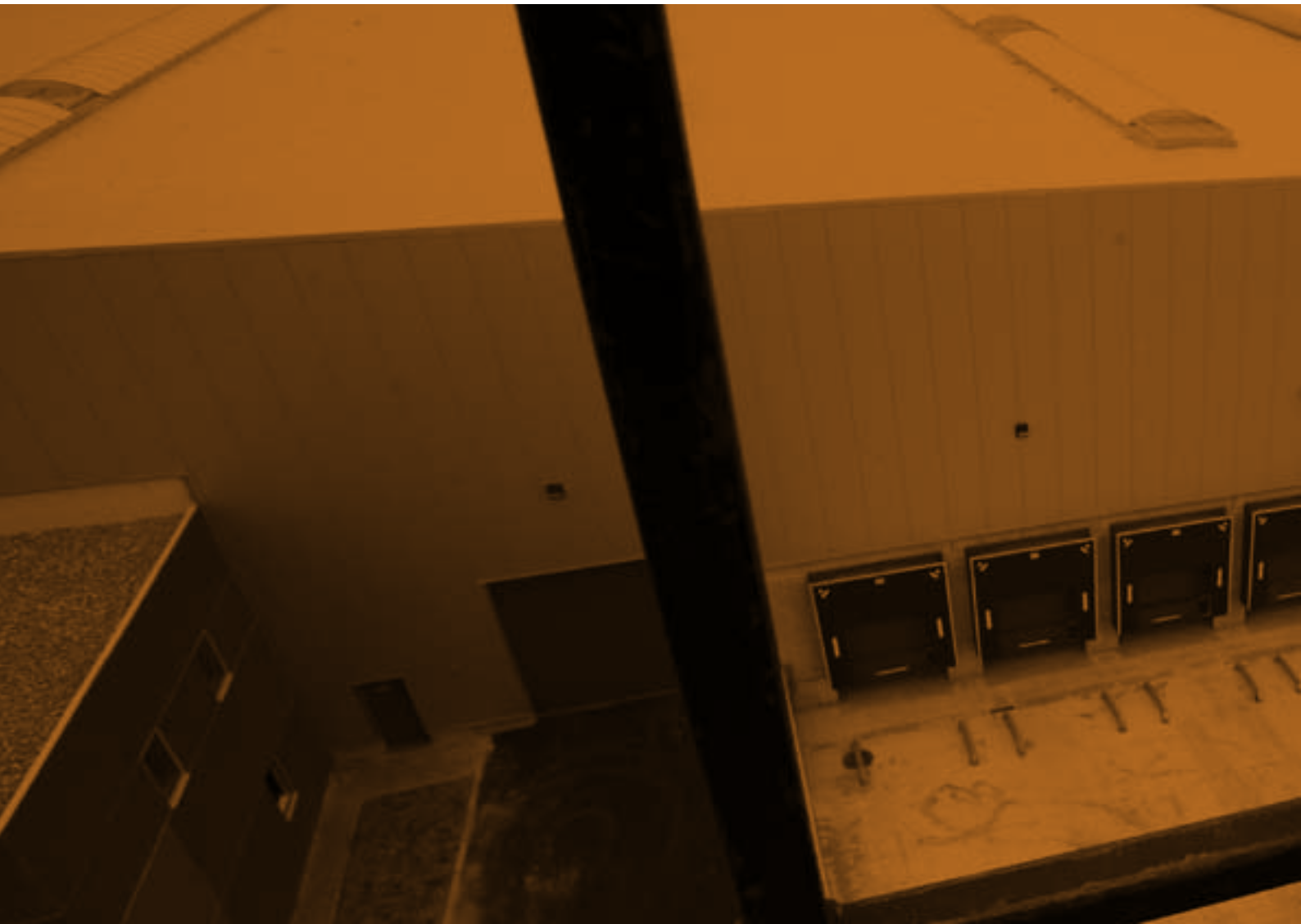
Le Conseil d'Administration prévoit de maintenir le dividende total sur l'exercice 2006 à 2,47 EUR brut par action, soit 2,10 EUR net.

Une augmentation du dividende serait toutefois à l'ordre du jour si la croissance bénéficiaire se poursuivait à l'avenir.

1. Tendances du marché semi-industriel européen

Les grandes tendances de 2005 se sont poursuivies au premier semestre 2006. Le marché semi-industriel s'est bien maintenu ces dernières années, surtout au regard des autres secteurs immobiliers. La demande est en augmentation, dans la foulée des performances de l'économie européenne, et les prévisions pour les prochaines années font encore état d'une poursuite de la croissance. L'accessibilité des sites, combinée à des réductions de coûts, sera déterminante. Les loyers des meilleurs emplacements devraient rester assez stables dans un avenir proche.

Si les emplacements semi-industriels de premier choix « traditionnels » d'Europe de l'Ouest ne perdent rien de leur poids, ils ne peuvent empêcher l'Europe centrale de gagner elle aussi en importance. La présence d'une main-d'œuvre qualifiée et la recherche de centres de distribution régionaux pour les marchés d'Europe centrale et de l'Est viennent renforcer cette tendance, encore consolidée par le fait que les autorités de certains pays d'Europe de l'Ouest ne sont pas favorables à l'implantation de nouveaux complexes de distribution importants aux carrefours de communication, ces complexes générant encore une circulation accrue.



En Europe de l'Ouest l'écart entre les « espaces disponibles » et les « espaces disponibles d'un haut niveau de qualité » reste important. A présent que l'économie commence à mieux performer, de nombreux locataires ressortent leurs projets d'extension des tiroirs. Ils sont à la recherche d'espaces plus modernes et moins onéreux, encouragés en cela par la stabilité et le niveau relativement bas des loyers. Leur attention va essentiellement aux bâtiments de grande superficie. Dans le même temps, les baux se raccourcissent ou la préférence est donnée à un contrat 3-6-9 classique, les preneurs souhaitant davantage de flexibilité. Cette évolution se traduit par une augmentation prudente du nombre de projets à risque, alors que jusqu'il y a peu, quasiment seuls des projets loués d'avance étaient mis en chantier.

En Europe centrale, l'offre reste encore très restreinte, quoique la situation s'améliore. Faute, précisément, d'une offre suffisante dans les capitales, la demande se déplace vers les villes secondaires et les carrefours de communication moins importants, où des espaces restent disponibles. Et de nombreux projets à risque seront réalisés ces deux à trois prochaines années, ce qui accroîtra encore l'offre.

Les investisseurs restent provisoirement le moteur de croissance du secteur semi-industriel. Presque tous les marchés et toutes les localisations sont jugés intéressants, pourvu que la durée des baux soit suffisante, que les locataires soient fiables et que la demande continue d'augmenter. En pratique, ce sont toujours les emplacements de premier choix qui soutiennent la croissance du marché de l'immobilier semi-industriel.

Les rendements devraient encore baisser à l'avenir. Ces dernières années, c'est en Europe centrale que la baisse a été la plus forte, quoiqu'ils aient également fortement régressé en Europe de l'Ouest. A cet égard, ce sont la France, la Pologne et le Danemark qui ont été le plus mis sous pression. En Allemagne, en revanche, les rendements ont progressé, ce marché ayant fait l'objet de moins d'intérêt ces dernières années.

2. Les principaux carrefours européens

La matrice de Cushman&Wakefield Healey&Baker™ publiée en février 2006 illustre le maintien des bonnes performances des carrefours européens traditionnels, l'Europe centrale gagnant toutefois en importance. Elle présente les atouts et les faiblesses des quinze principaux pays européens.

Comme les années précédentes, la Belgique reste en tête. Ses atouts sont le niveau relativement bas de ses loyers, sa situation géographique favorable en plein cœur du pouvoir d'achat européen et l'ouverture que lui confèrent ses réseaux routier, ferroviaire et de voies navigables. Le reste du classement au sommet est quelque peu modifié. La France passe de la troisième à la deuxième place du podium. Le prix des terrains et les coûts de construction, notamment, y sont inférieurs à ceux pratiqués en Belgique. La troisième position est occupée par les Pays-Bas, devenus plus compétitifs sur le plan des coûts.

Les pays d'Europe centrale et orientale gagnent en importance. La Tchéquie passe de la sixième à la quatrième position au classement. La Pologne se classe cinquième et la Hongrie septième, poursuivant ainsi toutes deux leur progression. La Tchéquie reste particulièrement populaire en raison de son accessibilité, du prix avantageux des terrains à bâtir et de sa main-d'œuvre relativement bon marché. Prague se situe de surcroît juste sur l'axe industriel nord-sud reliant Berlin à Zagreb.

L'attrait de l'ensemble de la région d'Europe centrale réside notamment dans les économies qu'elle permet de réaliser en matière d'immobilier et de salaires. On enregistre également un afflux croissant de produits d'Europe de l'Ouest vers ces nouveaux marchés où le secteur de la distribution se développe lui aussi rapidement. Si les infrastructures ferroviaire et routière laissent encore à désirer par rapport au reste de l'Europe, ce retard va désormais être progressivement rattrapé à présent que de nombreux pays de la région ont intégré l'Union européenne.

3. Le marché belge

En Belgique, le marché de l'immobilier semi-industriel reste stable. Les fluctuations des loyers sont restées limitées les derniers mois. Les loyers des emplacements de premier choix à Bruxelles se sont maintenus à leur niveau du printemps 2005, soit 47 EUR/m² par an. A Anvers, ils ont encore baissé de 4,7% pour atteindre 41 EUR, et de 2,9% à Liège et Gand, pour atteindre 34 EUR. Dans toutes ces villes, on prévoit une légère tendance à la hausse dans un avenir proche. Le fait que les loyers gantois et liégeois suivent l'évolution de Bruxelles et d'Anvers illustre le phénomène selon lequel les investisseurs deviennent eux aussi de plus en plus actifs en dehors des localisations de premier choix traditionnelles.
La demande en grands espaces d'entreposage et de distribution est importante, alors que l'offre reste limitée. C'est surtout sur l'axe Bruxelles-Anvers que peu d'espaces d'un haut niveau de qualité sont disponibles. A moyen terme toutefois, un nombre limité de projets à risque sera lancé.
En Belgique également, les investisseurs constituent le moteur de croissance du secteur de l'immobilier semi-industriel. Le manque de disponibilité d'espaces de qualité limite le nombre de transactions et accroît la concurrence, exerçant un impact négatif sur les rendements.
Au troisième trimestre 2006, ils ont baissé tant à Bruxelles (de 8% pour la même période de l'an dernier à 7%), qu'à Anvers (de 8% à 7,50%), Liège (de 9% à 8,25%) et Gand (de 9,50% à 8,50%). Les rendements ont ainsi atteint leur niveau plancher des dix dernières années, et la tendance ne devrait pas s'inverser dans un avenir proche.

Atouts et faiblesses de différents pays européens en tant que lieu d'implantation de centres de distribution*

	Loyers	Coûts salariaux	Acces-sibilité	Congestion routière	Fret	Offre en bâtiments et terrains	Classe-ment 2005	Classe-ment 2004
Belgique	3	9	1	11	7	11	1	1
France	5	10	6	10	3	2	2	3
Pays-Bas	11	11	3	13	4	11	3	4
Tchéquie	2	4	2	9	14	11	4	6
Pologne	1	2	7	6	9	6	5	9
Allemagne	12	12	4	15	2	14	6	2
Hongrie	4	3	8	2	15	6	7	8
Italie	8	7	10	8	6	9	8	10
Autriche	7	15	5	4	13	1	9	5
Gr.-Bretagne	15	13	9	14	1	9	10	7
Irlande	13	8	11	3	9	2	11	13
Portugal	6	5	13	12	12	2	12	11
Russie	8	1	14	1	8	6	13	15
Suède	10	14	15	5	9	5	14	14
Espagne	13	6	12	7	4	15	15	12

(Source: Cushman&Wakefield Healey&Baker™)
**Le numéro 1 correspond au meilleur résultat, le 15 au moins bon*

Les analystes s'accordent à prévoir le maintien des bonnes performances du secteur de l'immobilier semi-industriel en Belgique. A court terme, la loi de l'offre et de la demande poussera les loyers à la hausse. Les locataires manifestent également de plus en plus d'intérêt pour les localisations situées en-dehors de l'axe Bruxelles-Anvers, à la recherche d'entrepôts modernes mais moins onéreux. Parmi les pôles de croissance, nous pouvons d'ores et déjà mentionner Charleroi, dont l'aéroport va être agrandi, et Anvers, où une extension du port est programmée.

4. L'immobilier semi-industriel en tant que placement

L'immobilier en général – et l'immobilier semi-industriel en particulier – garde la cote auprès des investisseurs. Même à présent que le climat économique s'éclaircit et que les cours repartent à la hausse, les investisseurs continuent à considérer l'immobilier comme une valeur refuge. Les prévisions faisant état du maintien un certain temps encore du taux d'intérêt à long terme à un niveau bas renforcent l'intérêt des investisseurs institutionnels pour les bâtiments semi-industriels.

(Sources : CB Richard Ellis, Cushman&Wakefield Healey&Baker™, King Sturge, Jones Lang Lasalle, Institut flamand de Logistique)

Appréciation du portefeuille par l'expert immobilier
Philippe Janssens, Stadim SCRL

1. Situation du portefeuille au 30 juin 2006

Le portefeuille immobilier de WDP atteignait au 30 juin 2006 une juste valeur de 374,48 millions EUR. Lors de ce calcul, on a d'une part déduit l'impact probable des droits d'enregistrement sur la valeur de vente et l'on n'a d'autre part pas repris la plus-value sur actifs en construction. Cette adaptation est conforme aux normes comptables internationales IAS/IFRS et aux accords conclus au sein de l'Association belge des Assets Managers (BEAMA). La valeur d'investissement du portefeuille, y compris les frais de transaction et la plus-value sur actifs en construction est estimée à 384,84 millions EUR. Cette valeur reflète les frais destinés à constituer le patrimoine immobilier dans sa situation actuelle.

Compte tenu d'un potentiel d'extension via nouvelle construction et transformation sur sites en propriété, et ce à concurrence de 29,3 millions EUR (TVA, marges et honoraires inclus), le portefeuille actuel possède, après déduction des indemnités de concession, une valeur locative brute estimée à 34,20 millions EUR, soit un rendement locatif brut conforme au marché de 8,33%.

2. Principales propriétés en portefeuille

Le portefeuille comprend 62 propriétés. 51 d'entre elles se situent en Belgique, pour une juste valeur totale de 312,20 millions EUR. Les propriétés belges représentent ainsi 83,4% du portefeuille. Les onze propriétés étrangères représentent quant à elles 62,28 millions EUR ou 16,6% du portefeuille.

La principale propriété est celle de Boom - Langelei avec: 20,74 millions EUR ou 5,54% du portefeuille total.

Seize propriétés ont une valeur comprise entre 10 et 15 millions EUR. Il s'agit ici par ordre d'importance de : Nivelles - Rue de l'Industrie 30, Hazeldonk aux Pays-Bas, Leuven - Vaart 25-35, Asse (Mollem) - Assesteenweg 25, Willebroek - Koningin Astridlaan 14, Aalst - Tragel 11, Zele - Lindestraat 7, Machelen - Rittwegerlaan 91-93, Bornem - Rijksweg 19, Londerzeel - Nijverheidstraat 13, Mlada Boleslav en Tchéquie, Grimbergen - Eppegemstraat 31, Anderlecht - Frans Van Kalkenlaan 9, Vilvoorde - Willem Elsschotstraat 5, Ternat - Industrielaan 24, Vilvoorde - Havendoklaan 12. Prises ensemble, ces propriétés représentent 196,13 millions EUR ou 52,4% du portefeuille total.

Cinq autres sites valent individuellement de 7,5 à 10 millions EUR :
Aalst - Wijngaardveld 3, St-Jans-Molenbeek - Delaunoystraat, Lille - Fretin-Sainghin, Vilvoorde - Havendoklaan 19 et Aix-en-Provence - ZAC Eiffel. Leur valeur conjointe s'élève à 42,56 millions EUR, soit une part de 11,4%

Cela signifie que les 22 propriétés principales représentent ensemble 259,4 millions EUR ou 69,3% du portefeuille.

Les 40 autres propriétés représentent donc encore une valeur totale de 115,0 millions, soit une part de 30,7%.

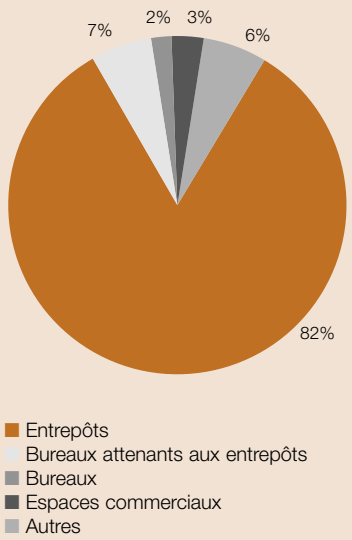
3. Valeur et composition du portefeuille en location

La superficie totale au sol couvre 169,5 hectares, dont 8,3 hectares en concession. Les 161,2 hectares restants ont une valeur de vente estimée à 129,8 millions EUR, soit 34,7% de la juste valeur totale du portefeuille. La valeur moyenne des terrains s'élève ainsi à 80,6 EUR/m², frais de transaction non compris.

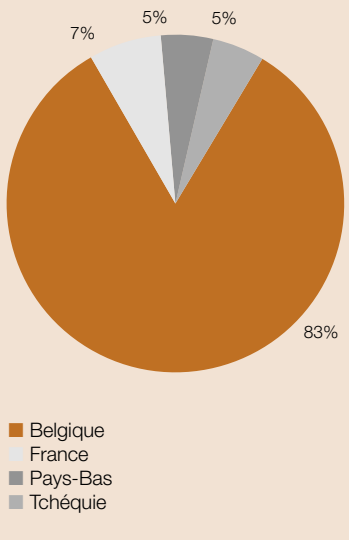
La superficie louable totale des bâtiments est de 747.674 m², pour une valeur locative totale estimée à 30,54 millions EUR. Les entrepôts s'y taillent la part du lion (72,4%), avec une superficie de 611.495 m² et une valeur locative commune de 22,2 millions EUR. Leur valeur locative moyenne au m² est ainsi de 36,31 EUR/m².

Les espaces de bureaux, en partie distincts et en partie attenant aux entrepôts, représentent 66.921 m² ou une valeur locative de 5,24 millions EUR. La valeur locative moyenne au m² est de 78,33 EUR. Les espaces commerciaux s'étendent sur 24.406 m² et représentent une valeur locative globale de 1,5 million EUR, soit 61,55 EUR en moyenne au m². Enfin, diverses autres destinations représentent encore 44.852 m² ou 1,73 million EUR, avec une valeur locative moyenne de 38,52 EUR/m². Les indemnités de concession se chiffrent à 0,14 million EUR au total.

Répartition de la superficie louable par catégorie



Répartition de la valeur locative par pays au 30/06/2006



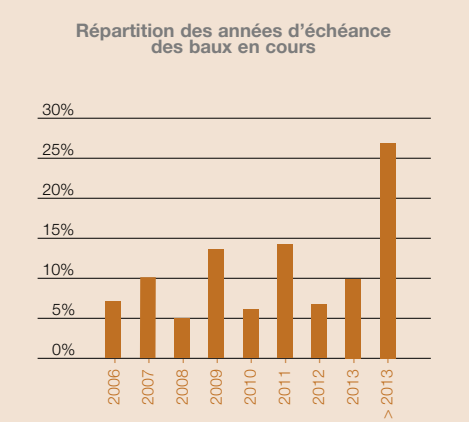
Destination au 30/06/2006	Superficie bâtie (m^2)	Valeur locative estimée (millions EUR)	Valeur locative estimée au m^2 (moyenne) (EUR)	% de la valeur locative totale
Entrepôts	611.495	22,20	36,31	72,4%
Bureaux attenants aux entrepôts	49.421	3,65	73,93	11,9%
Bureaux	17.500	1,59	90,78	5,2%
Espaces commerciaux	24.406	1,50	61,55	4,9%
Destinations diverses (espaces polyvalents, parkings et archives)	44.852	1,73	38,52	5,6%
Total	**747.674**	**30,68**	**41,03**	**100,0%**
Indemnité de concession		- 0,14		
Total		**30,54**		

4. Situation locative des bâtiments disponibles

Sur la base des baux en cours au 30 juin 2006, les bâtiments loués génèrent une recette locative de 28,57 millions EUR, soit une augmentation de 5,0% par rapport au 31 décembre 2005. Cette recette locative est la somme de tous les contrats de location et des suppléments versés pour la gestion des bâtiments ou la réalisation de travaux spécifiques, déduction faite du précompte immobilier et/ou de l'indemnité de concession à charge du propriétaire. Au total, elle correspond à 93,5% de la valeur locative conforme aux conditions du marché de 30,54 millions EUR.

Les parties inoccupées et immédiatement disponibles à la location représentent une valeur locative supplémentaire de 1,44 million EUR. Le taux d'inoccupation est ainsi de 4,7% par rapport à l'ensemble du portefeuille :

- 26.078 m^2 d'entrepôts sont inoccupés, soit 0,81 million EUR ;
- le 30 juin 2006, 6.449 m^2 de bureaux étaient à louer, soit 0,39 million EUR ;
- les 6.027 m^2 d'espaces divers encore à louer représentent 0,24 million EUR.



Aperçu de la vacance locative des bâtiments disponibles

Destination	Superficie non louée (m^2)	Valeur locative estimée (millions EUR)
Entrepôts	26.078	0,81
Bureaux	6.493	0,39
Espaces commerciaux	-	-
Destinations diverses	6.027	0,24
Total	**38.598**	**1,44**

Trois propriétés représentent ensemble 45,2% de la vacance locative, exprimée en valeur locative :
- Bornem - Rijksweg 19 ;
- Sint-Jans-Molenbeek - Delaunoystraat ;
- Boortmeerbeek - Industrieweg 24.

Les principaux locataires sont Belgacom avec une part de 4,5% des recettes locatives, Renault Belgique (3,8%), La Poste (3,7%), Lidl (3,7%), Tech Data (3,6%) et DHL Solutions (3,5%). Les dix principaux locataires représentent conjointement une part de 33,6%.
Le 'top 20' représente 53,0% et le 'top 50' représente quant à lui 80,8%.
Les baux locatifs qui expirent en 2006 et 2007 représentent respectivement 7,2 et 10,2% de la valeur locative totale. D'autre part, les contrats ayant une échéance en 2010 ou ultérieure représentent une part de 64,7%.

La valeur locative des projets de nouvelle construction ou de rénovation représente 3,67 millions EUR, dont 1,96 million EUR fait déjà l'objet d'un engagement locatif. Une partie des projets n'est réalisée qu'à partir du moment où une location est convenue.

La somme des recettes locatives, de la vacance et de la valeur locative des projets s'élève ainsi à 34,34 millions EUR.

5. Bâtiments en phase de projet

Les estimations tiennent compte pour neuf complexes d'un programme potentiel de nouvelle construction ou de rénovation. Il s'agit globalement d'un investissement supplémentaire de quelque 27,74 millions EUR, honoraires, taxes, marges et intérêts intérimaires compris.
Ils représentent un potentiel de location additionnel de 3,34 millions EUR, soit un rendement de 12,1% par rapport aux travaux restants. Des locations ont déjà été conclues à concurrence de 1,96 million, soit pour près de 60% des locations.

Les principaux investissements potentiels portent sur :
- un projet de nouvelle construction à Willebroek - Koningin Astridlaan 14 ;
- un projet de nouvelle construction en France - Neuville-en-Ferrain ;
- un projet de nouvelle construction à Nivelles - Rue du Bosquet ;
- un projet de nouvelle construction à Vilvoorde - Havendoklaan 13 ;
- un projet de nouvelle construction à Courcelles - Rue de Liège ;
- un projet de nouvelle construction à Neder-over-Heembeek ;
- une extension à Rumst (Terhagen) ;
- l'aménagement des bureaux de la tour Asar à Anderlecht, en fonction de la location des espaces ;
- une transformation en profondeur à Boortmeerbeek - Leuvensesteenweg.

Des programmes plus limités font s'élever le potentiel d'extension total à 29,31 millions EUR.

6. Evolution du portefeuille par rapport au 31 décembre 2005

Depuis le 31 décembre 2005, la juste valeur du portefeuille total a augmenté de 30,15 millions EUR, soit une progression de 8,8%. La valeur du portefeuille belge affiche ainsi une augmentation de 26,38 millions EUR (+9,2%) et celle du portefeuille étranger a quant à elle augmenté de 3,77 millions EUR (+6,4%).

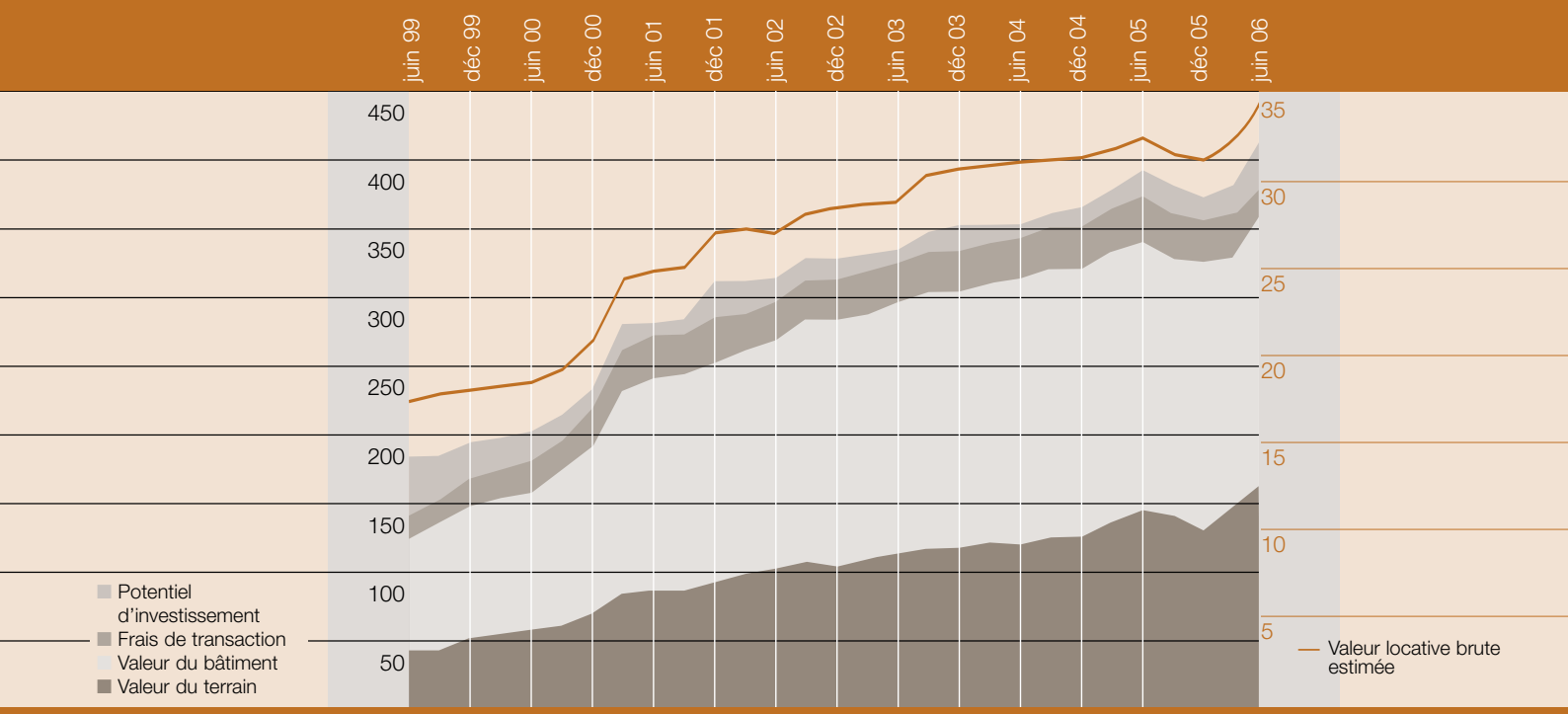
L'acquisition des sites à Courcelles - Rue de Liège, Willebroek - Koningin Astridlaan, Kortenberg - A. De Conincklaan et France - Neuville-en-Ferrain représente au total 22,27 millions EUR.

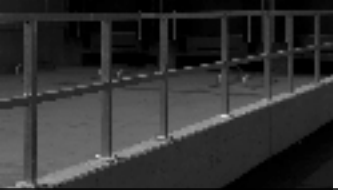
La croissance provient en outre – pour un total de 4,92 millions EUR – de travaux de construction et de transformation et/ou de locations dans des sites qui étaient déjà repris dans le portefeuille :

- Asse-Mollem - Assesteenweg (2,4 millions EUR) ;
- Aalst - Denderstraat (1,2 million EUR) ;
- Vilvoorde - Havendoklaan (0,7 million EUR) ;
- France - Templemars (0,6 million EUR).

Cela signifie par conséquent que le reste du portefeuille a globalement augmenté de 2,95 millions (+ 0,9%).

Evolution du portefeuille de WDP (en millions EUR)





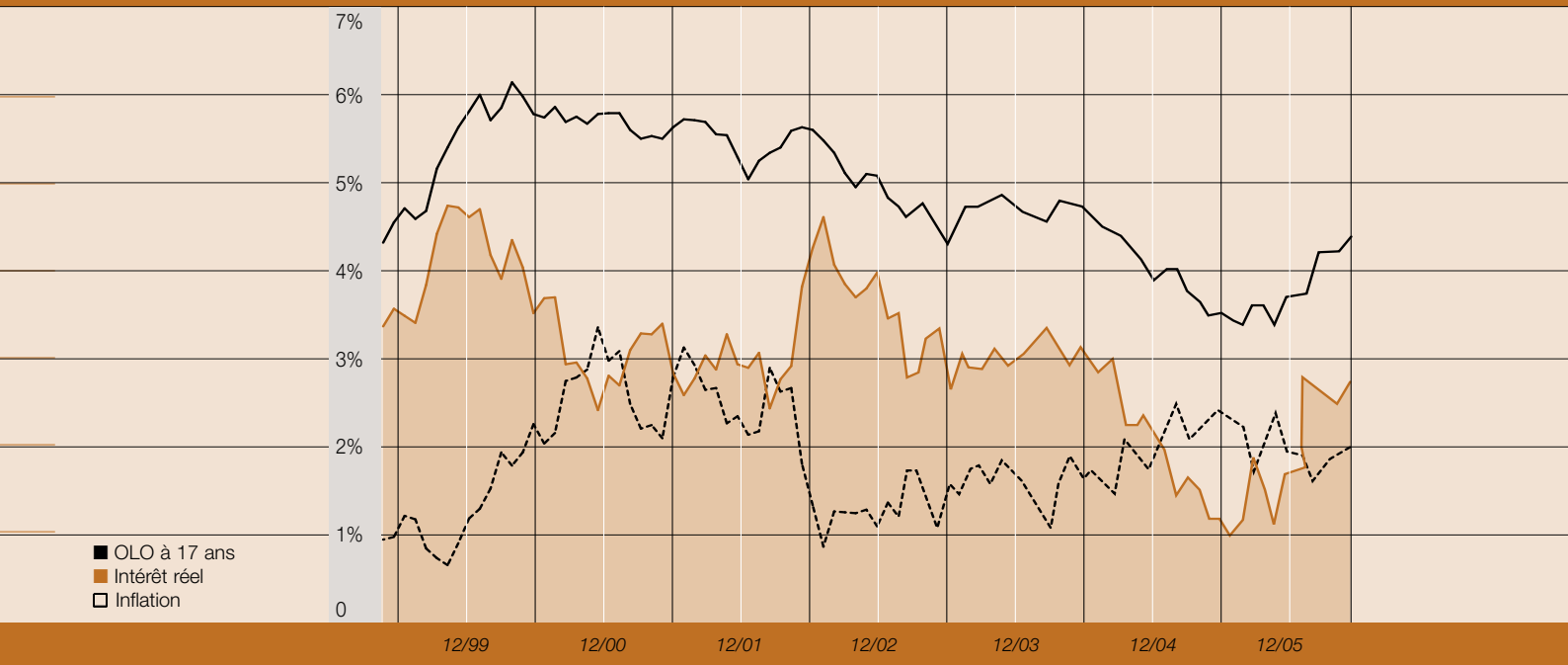
7. Facteurs économiques généraux

Le taux d'intérêt à long terme – et d'une manière spécifique les obligations linéaires (OLO) de 15 à 20 ans, qui servent de base de référence aux investissements en immobilier – a encore augmenté en 2006, passant de 3,45% à la fin décembre 2005 à 4,28% fin juin 2006.

Dans le même temps, le rythme de l'inflation s'est maintenu pendant le premier semestre de 2006 à 2,29%, ce qui est comparable à 2005 (2,32%).
Cela signifie que l'intérêt réel, c'est-à-dire la différence entre l'intérêt à long terme et l'inflation, augmente de nouveau de 1,13 à 1,99%. Dans le cadre de l'évaluation du portefeuille, il est tablé en fonction des taux d'intérêts actuels sur une inflation future de 1,50%, ce qui porte l'intérêt réel à 2,78%. Nous intégrons en outre une marge de risque financier de ± 1% traduisant l'incertitude de l'investisseur à long terme quant au maintien des paramètres financiers actuels. Une seconde marge spécifique à chaque propriété est définie en fonction du risque et de l'illiquidité. Prises conjointement, ces deux marges s'élèvent à 3,02% globalement pour le portefeuille.

L'intérêt réel, qui joue un rôle prépondérant dans l'analyse financière, reste donc à 5,8% (4,28% - 1,50% + 3,02%) comme en 2005.

Evolution de l'intérêt réel



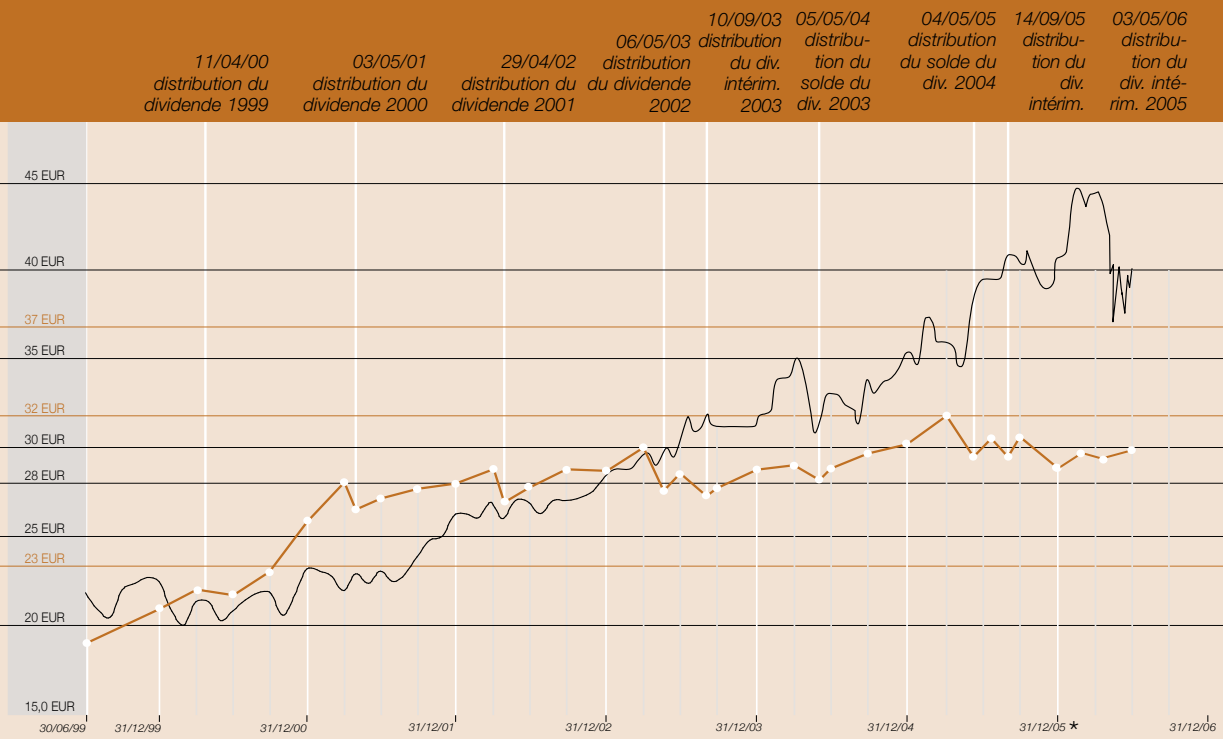
Cours

Le cours de l'action WDP a connu une évolution assez versatile au premier semestre 2006. Partant de 44 EUR en début d'année, le titre a progressé jusqu'à 46 EUR au fur et à mesure de l'approche de la date de distribution du dividende, le 3 mai, pour ensuite retomber à 44 EUR. La tempête qui a soufflé sur les bourses européennes au printemps dernier n'a pas non plus épargné WDP, dont le cours a dégringolé à 38 EUR en quelques semaines. La reprise qui l'a suivie s'est toutefois avérée tout aussi rapide et spectaculaire, puisqu'au 30 juin, le titre était à nouveau coté à 40 EUR. Et durant le mois de juillet – après la communication de plusieurs projets stratégiques de grande envergure – il a poursuivi sa progression pour atteindre 44 EUR.

Par rapport à la valeur intrinsèque du titre, à savoir 29,62 EUR, le cours de clôture de 39,95 EUR au 30 juin représente une prime de 34,87%. Elle s'explique en partie par la faiblesse persistante des taux d'intérêt en Europe et par le fait que les investisseurs visent des dividendes stables.

Mais un autre facteur intervient également : les actionnaires et investisseurs potentiels perçoivent de mieux en mieux la valeur ajoutée qu'offre WDP, et qui dépasse largement la valeur intrinsèque, soit la somme purement arithmétique de la valeur d'investissement des

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



■ Cours WDP
■ Valeur intrinsèque WDP (comprenant le dividende jusqu'à la date de distribution et le résultat intermédiaire de l'exercice comptable en cours

*Evaluation effectuée selon les nouvelles normes IFRS

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 un management au sein même de la société et entièrement au service des actionnaires – est lui aussi extrêmement apprécié par les investisseurs.

Enfin, il y a encore une dernière raison, quoique purement hypothétique dans le cas de WDP, pour laquelle la valeur d'un portefeuille immobilier dépasse la somme de ses simples constituants : en cas de vente éventuelle, les investisseurs institutionnels sont aujourd'hui prêts à débourser des montants nettement supérieurs pour des portefeuilles intéressants que pour des projets individuels, parce qu'ils obtiennent alors de meilleures conditions de financement sur les marchés financiers.

Vélocité et liquidité

La vélocité de l'action – c'est-à-dire le nombre total de titres négociés en un an divisé par le nombre total de titres en fin d'année – est passé de 34% à la fin décembre à 37% fin juin. En chiffres absolus, cela représente une progression de 10.000 à 11.500 titres par jour.

Cet accroissement de la liquidité a plusieurs causes. La première est l'intérêt croissant pour l'action WDP, les valeurs immobilières gagnant encore du terrain en tant qu'instrument de placement. Pour les investisseurs institutionnels comme pour les particuliers, ces valeurs deviennent en effet de plus en plus incontournables dans la constitution d'un portefeuille d'investissement diversifié. Ensuite, il y a le niveau élevé du free float : 70%.

Return

Au premier semestre 2006, le return est de -6,13%, ce qui porte le return annuel moyen depuis l'introduction en bourse de juin 1999 à 16,32%. WDP continue ainsi à mieux performer que la plupart 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 durant cette période a en effet été de 15,96%. Et selon l'indice GPR 250 BELGIUM, le return moyen des actions immobilières belges entre 1999 et 2006 est de 8,72%, soit un résultat très inférieur à celui du titre WDP. Voir également l'actualisation mensuelle des chiffres sur le site www.wdp.be.

Au premier semestre, le return brut de l'indice Bel20 a dépassé celui du titre WDP de 4,34%. Pour la période 1999-2006, le return moyen du Bel20 ne se chiffre néanmoins qu'à 2,38%.

Conclusion

Les bonnes performances du titre durant les premiers mois de 2006 et le rétablissement rapide de juin confirment la réputation de WDP en tant que placement stable.

WDP allie en effet la bonne réputation des actions immobilières en général à une stratégie de niche extrêmement cohérente. Par l'attention qu'elle porte aux desiderata et aux besoins spécifiques des distributeurs et logisticiens européens, la sicaf assure la poursuite de sa croissance sur le marché de l'immobilier semi-industriel. Avec, pour les investisseurs, la garantie d'un dividende et de revenus à long terme stables.

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)	30/06/2006 IFRS	31/12/2005 IFRS	31/12/2004 IFRS
Nombre d'action	7.885.249	7.885.249	7.885.249
Free float	70%	70%	70%
Capitalisation boursière	315.015.698	346.950.956	275.983.715
Volume traité par an*	4.448.436	2.717.445	2.914.667
Volume journalier moyen en EUR	35.027	411.094	367.354
Vélocité**	56,41%	34,46%	36,96%
Cours boursier pour l'année			
maximum	47,00	44,96	35,50
minimum	36,75	34,30	30,75
clôture	39,95	44,00	35,00
Valeur intrisèque avant distribution du bénéfice	29,62	28,83	28,76
Pourcentage de distribution	91%	94%	96%
	6m	12m	12m
Bénéfice opérationnel/action	1,32	2,63	2,56
Dividende brut/action	1,65***	2,47	2,47
Dividende net/action	1,40***	2,10	2,10

**Pour les chiffres semestriels, le nombre d'actions traitées a été projeté sur une base annuelle.*
***Le nombre d'actions négociées en un an divisé par le nombre total d'actions en fin d'année.*
****Dividende intérimaire sur les 8 premiers mois à l'occasion de la transaction avec PLI.*

WDP

SUPPLYING SPACE

Chiffres semestriels consolidés du premier semestre 2006

Bilan au 30-06-2006 - Actif

	Annexe	30-06-2006 EUR (x 1.000)	31-12-2005 EUR (x 1.000)
ACTIFS NON COURANTS		**375.151**	**344.326**
Immobilisations incorporelles		34	23
Immeubles de placement	1	359.277	333.980
Projets de développement	2	12.229	8.901
Autres immobilisations corporelles		611	525
Actifs financiers non courants		1	0
Créances de locations-financement		496	0
Créances commerciales et autres actifs non courants		1.685	166
Actifs d'impôts différés		818	731
ACTIFS COURANTS		**17.068**	**9.657**
Créances de location-financement		33	0
Créances commerciales		3.959	3.014
Créances fiscales et autres actifs courants		5.363	1.552
Trésorerie et équivalents de trésorerie		5.904	4.537
Comptes de régularisation		1.809	554
TOTAL DE L'ACTIF		**392.219**	**353.983**

Bilan au 30-06-2006 - Passif

	Annexe	30-06-2006 EUR (x 1.000)	31-12-2005 EUR (x 1.000)
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		**233.598**	**227.330**
Capital	3	79.498	79.498
Réserves		161.084	157.758
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (-)		-10.357	-9.494
Variations de la juste valeur des actifs et des passifs financiers	4	3.373	-432
PASSIF		**158.621**	**126.653**
Passifs non courants		5.975	5.466
Provisions		1.048	1.762
Dettes financières non courantes		2.349	2.505
Passifs d'impôts différés		2.578	1.199
Passifs courants		152.646	121.187
Dettes financières courantes		120.606	110.434
Dettes commerciales et autres dettes courantes		6.877	6.636
Autres passifs courants	5	22.806	3.186
Comptes de régularisation		2.357	931
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF		**392.219**	**353.983**

Immeubles de placement

La juste valeur (*) des immeubles de placement au 30 juin 2006 a été fixée par l'expert immobilier indépendant à 359,28 millions EUR, par rapport à 333,98 millions EUR au 31 décembre 2005.

L'augmentation de 25,3 millions EUR se décompose de la façon suivante :

- investissements et désinvestissements	4,32 millions EUR
- nouvelles acquisitions (Willebroek, Courcelles et Kortenberg)	13,77 millions EUR
- transfert de/vers projets de développement	4,57 millions EUR
- variations de la juste valeur	2,64 millions EUR

La valeur d'investissement au 30 juin 2006, c'est-à-dire la valeur y compris les frais de transaction, était de 384,8 millions EUR contre 353,9 millions EUR à la fin de l'exercice dernier.

Pour plus de détails, voir le chapitre « Appréciation du portefeuille par l'expert immobilier », page 25.

Projets de développement

Les projets de développement sont évalués au prix coûtant ou à l'estimation de leur juste valeur, si celle-ci lui est inférieure. Au 30 juin 2006, ils se chiffraient à 12,23 millions EUR. Les projets de Mollem - Assesteenweg, Aalst - Denderstraat et Templemars (France) ayant été réceptionnés au premier semestre 2006, ils ont été transférés au poste immeubles de placement.

Autres créances non courantes

Il s'agit ici essentiellement d'une créance que le groupe Femont détient sur une entreprise qui lui était précédemment liée, à l'occasion de la vente d'actions.

(*) Conformément à la norme IAS 40, les terrains et les immeubles sont évalués à la juste valeur (fair value). Pour davantage de précisions quant à méthodologie d'évaluation, se référer au communiqué de presse du 6 février 2006 de la BEAMA : www.beama.be/content/index.php.

Provisions

A la fin juin 2006, le poste « provisions » comprend encore 0,74 million EUR pour l'assainissement éventuel des terrains de Beersel - Stationstraat, Haacht (Wespelaar) - Dijkstraat, Temse - Kapelanielaan, Vilvoorde - Willem Elsschotstraat et Molenbeek Saint-Jean - Rue Delaunoy.

Par ailleurs, il y a encore notamment des provisions d'un montant de 0,16 million EUR pour les litiges en cours, de 0,02 million EUR pour une éventuelle majoration d'impôt en France et de 0,13 million EUR pour les garanties données lors de la cession de WDP Italia.

Dettes financières

Warehouses De Pauw a fortement simplifié sa structure de dettes en 2005. WDP ne travaille désormais plus avec des dettes bancaires par pays et par société. Quasiment toutes les dettes – à l'exception de la Tchéquie – ont été converties en une dette consolidée unique au niveau de la société mère belge, avec des prêts intragroupe conformes aux conditions du marché envers les différentes filiales. Cette opération présente le grand avantage de permettre à WDP de négocier des financements plus efficaces à des conditions plus avantageuses. A l'automne 2005, un programme de billets de trésorerie pour un montant de 150 millions EUR a ainsi été lancé en collaboration avec Dexia Banque et Fortis Banque.

A la fin juin 2006, la structure de dettes de WDP se présentait comme suit :
- un crédit à long terme d'un montant de 2,67 millions EUR en France, dont 0,32 million arrivant à échéance dans l'année ;
- des billets de trésorerie pour une valeur de 93,39 millions EUR ;
- des « straight loans » d'un montant total de 23,61 millions EUR ;
- un emprunt à court terme d'un montant de 3,28 millions EUR en France, dans le cadre du système de cashmanagment.

Le taux d'endettement en fin de semestre était de 39,52% (avec dividende dans les capitaux propres).

Au niveau consolidé, WDP dispose des lignes de crédit non utilisées suivantes :
- 55 millions EUR peuvent encore être empruntés dans le cadre du programme de billets de trésorerie ;
- des lignes de crédit auprès de Dexia Banque, Fortis Banque, ING et Banca Monte Paschi d'un montant de plus de 50 millions EUR.

Couverture du risque d'intérêt

Le fait que les sources de financement de WDP soient aujourd'hui essentiellement des engagements à court terme n'a pas empêché la sicaf de couvrir le risque de fluctuation du taux d'intérêt. WDP utilise aujourd'hui pour ce faire la clé de répartition suivante : un tiers est couvert à moins de trois ans, un tiers entre trois et cinq ans, et un tiers à plus de cinq ans.

L'ensemble des dettes a été couvert en 2005 sur la base de cette stratégie conservatrice et prudente. 105 des 110 millions EUR de dettes (chiffre arrondi) ont ainsi été couverts de manière fixe en différentes tranches, pour des périodes allant de 1 à 10 ans. Partant de la prévision selon laquelle l'intérêt à court terme (Euribor à 1 mois) peut aller de 2,5 à 3% maximum, les dettes existantes conduisent à une charge d'intérêts totale de 3,53% en 2006.

WDP réexaminera sa position en matière d'intérêts à l'automne et continuera à se couvrir selon la stratégie décrite ci-dessus.

Faits survenus après la date du bilan

A l'exception de l'émission de 707.472 actions nouvelles dans le cadre de la transaction avec PLI et de l'acquisition réalisée à Genk (pour plus d'informations, voir le chapitre « Rapport d'activités », page 10), aucun événement susceptible d'exercer une influence importante sur le patrimoine de la société n'a eu lieu après le 30 juin 2006.

	30-06-2006 EUR (x 1.000) juste valeur	30-06-2005 EUR (x 1.000) juste valeur
PRODUITS D'EXPLOITATION	**14.392**	**13.757**
Revenus locatifs nets	13.742	13.020
Autres produits d'exploitation	650	737
Récurrents	172	158
Non-récurrents	478	579
CHARGES D'EXPLOITATION	**-1.999**	**-1.595**
Frais de gestion immobilière	-597	-520
Frais généraux	-1.402	-1.075
Management	-233	-115
Administration	-294	-233
Services externes	-397	-345
Frais de communication	-130	-125
Frais concernant la cotation en bourse	-177	-158
Réductions de valeur sur créances commerciales	-71	19
Autres charges	-100	-118
RESULTAT D'EXPLOITATION	**12.393**	**12.162**
Produits financiers	95	39
Charges financières	-1.950	-2.207
Impôts sur le résultat	-95	104
RESULTAT NET COURANT	**10.443**	**10.098**
IMPACT IAS 39	**3.804**	**11**
RESULTAT SUR LE PORTEFEUILLE	**2.690**	**15.774**
- Résultat sur la vente d'immeubles de placement		
• Réalisation plus-value	151	0
- Variations de la juste valeur des immeubles de placement		
• Plus-values latentes	5.769	17.147
• Moins-values latentes	-3.133	-313
• Dépréciations (dotations et reprises)	139	0
- Latence fiscale sur augmentation de valeur du portefeuille immobilier et exit tax		
• Latence fiscale sur augmentation de la valeur du portefeuille immobilier	-236	229
• Exit tax	0	-1.289
RESULTAT TOTAL	**16.937**	**25.883**

1. Résultat net courant

1.1. Produit d'exploitation

Recettes locatives nettes

Les recettes locatives nettes sont passées de 13,02 millions EUR au 30 juin 2005 à 13,74 millions EUR au 30 juin 2006, soit une progression de 5,5%. L'augmentation est essentiellement le résultat de trois facteurs :

- la baisse du taux d'inoccupation, notamment en raison de la location du bâtiment de Breda à Lidl ;
- la location de plusieurs projets de nouvelle construction réceptionnés (à Mollem et à Jumet notamment) ;
- la location de bâtiments nouvellement acquis (Willebroek).

Autres produits d'exploitation

Les autres produits d'exploitation sont des recettes résultant de services spécifiques rendus aux clients, à savoir :

- des indemnités de gestion à concurrence de 172.000 EUR pour la gestion des bâtiments, conformément à la volonté de WDP de proposer des solutions globales ;
- des indemnités de coordination sur la facturation de travaux réalisés à la demande des locataires (63.000 EUR) ;
- des indemnités ponctuelles, notamment de renonciation et de rupture de contrat, à concurrence de 415.000 EUR.

WDP réalise ainsi sur le premier semestre 2006 un produit d'exploitation de 14,39 millions EUR, représentant une augmentation de 4,6% par rapport à la même période de l'exercice précédent.

1.2. Charges d'exploitation

Frais de gestion immobilière

L'augmentation des frais de gestion immobilière, à savoir l'entretien des bâtiments, les équipements d'utilité publique à charge de WDP et la rémunération des courtiers, est proportionnelle à l'accroissement du portefeuille immobilier.

Frais généraux de fonctionnement

Les charges d'exploitation ont augmenté de 400.000 EUR. 100.000 EUR sont des charges exceptionnelles, liées notamment à l'application des normes IFRS. Les 300.000 EUR restants sont des charges récurrentes dans le cadre du développement de la structure de WDP en vue du doublement de son portefeuille (à cet égard, voir également le chapitre « La stratégie de Warehouses De Pauw », page 4). La majeure partie de ce montant (200.000 EUR) sont des frais de personnel.

1.3. Résultat financier

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 49% du total des charges opérationnelles.
Eu égard à l'importance de ce facteur de coûts, WDP s'efforce de développer une structure de dettes aussi efficace que possible. A l'automne 2005, un programme de billets de trésorerie à concurrence de 150 millions EUR a ainsi été lancé en collaboration avec Dexia Banque et Fortis Banque. Cette nouvelle structure de dettes ainsi que les couvertures contractées à l'automne 2005 ont permis de réduire les charges financières, qui sont ainsi passées de 2,21 millions à 1,95 million EUR.
Cette optimisation de la marge bancaire s'accompagne d'une stratégie de taux d'intérêt conservatrice et prudente par laquelle WDP s'efforce de profiter de manière optimale de la courbe d'intérêts. Pour la couverture du risque de fluctuation des taux d'intérêt, la sicaf utilise la clé de répartition suivante : un tiers est couvert à moins de trois ans, un tiers entre trois et cinq ans, et un tiers à plus de cinq ans.

1.4. Impôt

La charge fiscale nette d'un montant de 95.000 EUR se compose de :
- l'impôt belge des sociétés, avec essentiellement les sociétés du groupe Femont (-120.000 EUR) ;
- l'impôt tchèque des sociétés (-47.000 EUR) ;
- les latences fiscales positives résultant des pertes fiscales enregistrées aux Pays-Bas (86.000 EUR) ;
- l'impôt latent sur la provision pour gros entretien aux Pays-Bas (-14.000 EUR).

2. Impact de la norme IAS 39

En application de la norme IAS 39, les Interest Rate Swaps (IRS) sont évalués à leur valeur marchande. La hausse des taux d'intérêt exerce une influence positive de 3,8 millions EUR sur la valeur marchande de ces instruments de couverture. Eu égard à son caractère latent, ce produit (non réalisé) n'a pas été repris dans le résultat net courant.

3. Résultat sur le portefeuille

3.1. Plus-values réalisées

Il s'agit ici d'une plus-value réalisée sur la vente d'une parcelle non stratégique à Neder-Over-Heembeek - Meudonstraat (voir également le chapitre « Rapport d'activités », page 10).

3.2. Plus-values latentes

Nouvelles acquisitions réalisées au premier semestre 2006
WDP comptabilise une plus-value de 0,23 million EUR pour les acquisitions réalisées à Kortenberg, Courcelles et Willebroek.

Travaux de construction ou de rénovation au sein du portefeuille existant
Les projets de Mollem - Assesteenweg, Aalst - Denderstraat et de Templemars (France) ont été réceptionnés au premier semestre 2006. Sur cette partie du portefeuille, pour laquelle WDP est intervenue en qualité de maître de l'ouvrage-investisseur, la sicaf comptabilise une plus-value latente nette de 1,154 million EUR.
La réduction de valeur de 0,172 million EUR comptabilisée antérieurement sur le projet de Mollem a été reprise, alors qu'une réduction de valeur supplémentaire de 33.000 EUR a été comptabilisée pour les projets d'Anderlecht et de Boortmeerbeek.

Le reste du portefeuille existant
Une plus-value latente nette d'un montant global de 1,048 million EUR a été obtenue sur le reste du portefeuille immobilier existant, consistant en une plus-value latente brute de 4,384 million EUR et en une moins-value latente de 3,132 million EUR, moins les latences fiscales d'un montant de 0,204 million EUR.

Chiffres semestriels consolidés du premier semestre 2006

Compte de résultats au 30-06-2006

	Annexe	30-06-2006 EUR (x 1.000)	30-06-2005 EUR (x 1.000)
Revenus locatifs	6	14.256	13.706
Charges relatives à la location	7	-148	-97
RESULTAT LOCATIF NET		**14.108**	**13.609**
Récupération de charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	8	1.911	1.526
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	8	-2.187	-1.784
Autres recettes et dépenses relatives à la location	9	173	172
RESULTAT IMMOBILIER		**14.005**	**13.523**
Frais techniques	10	-305	-128
Frais commerciaux	11	-145	-154
Frais de gestion immobilière	12	-154	-97
Autres charges immobilières		-10	0
CHARGES IMMOBILIERES		**-614**	**-379**
RESULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES		**13.391**	**13.144**
Frais généraux de la société		-998	-982
RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT RESULTAT SUR PORTEFEUILLE		**12.393**	**12.162**
Résultat sur vente d'immeubles de placement		151	0
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	13	2.775	16.834
Latence fiscale sur augmentation de valeur du portefeuille immobilier et exit tax		-236	-1.060
RESULTAT D'EXPLOITATION		**15.083**	**27.936**
Revenus financiers	14	3.900	50
Charges d'intérêts		-1.936	-2.193
Autres charges financières		-15	-14
RESULTAT FINANCIER		**1.949**	**-2.157**
RESULTAT AVANT IMPOT		**17.032**	**25.779**
IMPOTS		**-95**	**104**
RESULTAT NET		**16.937**	**25.883**

Tableau des flux de trésorerie

	30-06-2006 EUR (x 1.000)	30-06-2005 EUR (x 1.000)
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE, SOLDE D'OUVERTURE	**4.537**	**3.371**
FLUX DE TRESORERIE NETS RELATIFS AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES	**29.460**	**13.557**
1. Flux de trésorerie relatifs à l'exploitation	29.476	13.415
Résultat Opérationnel	**18.889**	**29.222**
- Résultat de l'exercice	16.937	25.883
- Charges d'intérêt	1.936	2.192
- Intérêts perçus	-79	-37
- Exit tax à payer - France	0	1.289
- Impôts sur le résultat	95	-105
Ajustements pour éléments sans effet de trésorerie	**-5.184**	**-17.347**
- Dotations aux amortissements	43	44
- Dotations aux pertes de valeur	71	28
- Augmentation/diminution des provisions	-10	-76
- Augmentation/diminution des impôts différés	1.142	0
- Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-2.539	-17.063
• Variations positives de la juste valeur des immeubles de placement	-5.908	-17.147
• Variations négatives de la juste valeur des immeubles de placement	3.133	313
• Impôts latents	236	-229
- Impôts latents	*236*	*1.186*
- Reprise de la provision d'exit tax - France	*0*	*-1.415*
- Impôts latents opérationnels	-87	-269
- Impact IAS 39	-3.804	-11
Augmentation/diminution du capital d'exploitation	**15.771**	**1.540**
- Augmentation/diminution des clients et autres débiteurs	-2.006	-1.377
- Prix de vente à recevoir pour la vente des bâtiments	-144	0
- Augmentation/diminution des fournisseurs et autres créditeurs	-501	998
- Prix d'achat à payer pour acquisition des bâtiments	22.253	1.016
- Augmentation/diminution des dettes fiscales	-974	834
- Prise du capital d'exploitation - Femont	-3.007	0
- Autres	150	69
2. Flux de trésorerie relatifs aux autres activités opérationnelles	-16	142
Intérêts perçus classés dans les activités opérationnelles	79	37
Impôts sur le résultat payés/remboursés	-95	105
FLUX DE TRESORERIE NETS RELATIFS AUX ACTIVITES D'INVESTISSEMENT	**-25.989**	**-6.086**
1. Acquisitions	-26.018	-6.086
Acquisition de terrains et bâtiments	-25.878	-5.890
Acquisition d'autres immobilisations corporelles	-140	-196
2. Cessions	29	0
Vente de terrains et bâtiments	29	0
(hors plus-value ou moins-value)		
FLUX DE TRESORERIE NETS RELATIFS AUX ACTIVITES DE FINANCEMENT	**-2.104**	**-6.481**
1. Flux de trésorerie perçus relatifs aux financements	13.105	19.820
Modification dettes financières à maximum 1 an	13.105	19.820
- Prélèvement de crédits nouveaux	13.105	19.820
2. Flux de trésorerie remboursés relatifs aux financements	-2.656	-5.291
Modification dettes financières > 1 an	-156	-2.938
- Amortissements de crédits actuels	-156	-2.938
Modification dettes financières à 1 an au plus	-2.500	-2.353
- Amortissements de crédits actuels	-2.500	-2.353
3. Intérêts versés classés dans les activités de financement	-1.936	-2.192
4. Dividendes versés	-10.617	-18.818
AUGMENTATION NETTE DE TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE	**1.367**	**990**
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE, SOLDE DE CLOTURE	**5.904**	**4.361**

Chiffres semestriels consolidés du premier semestre 2006

Tableau des mutations des capitaux propres

(en milliers EUR)	Capital souscrit	Réserves et résultat	Impact sur la juste valeur des droits de mutation estimés	Variations de de la juste valeur des actifs et des passifs financiers	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31 décembre 2004	**79.498**	**157.397**	**-9.132**	**-1.014**	**226.749**
Dividendes distribués	**0**	**-19.481**	**0**	**0**	**-19.481**
Dividende aux actionnaires (relatif à 2004)	-	-19.481	-	-	-19.481
Résultat	**0**	**25.872**	**0**	**11**	**25.883**
Résultat net courant de la période	-	10.098	-	11	10.109
Augmentation de valeur nette du portefeuille immobiler	-	16.834	-	-	16.834
Latence fiscale sur augmentation de valeur du portefeuille immobilier	-	-1.186	-	-	-1.186
Reprise latence fiscale sur augmentation de valeur du portefeuille immobilier en France (statut SIIC)	-	1.415	-	-	1.415
Exit tax en France	-	-1.289	-	-	-1.289
Capitaux propres au 30 juin 2005	**79.498**	**163.788**	**-9.132**	**-1.003**	**233.151**
Dividendes distribués	**0**	**-8.813**	**0**	**0**	**-8.813**
Dividende intérimaire	-	-8.813	-	-	-8.813
Résultat	**0**	**2.849**	**-362**	**571**	**3.058**
Résultat net courant de la période	-	10.092	-	571	10.663
Augmentation de valeur nette du portefeuille immobilier	-	-7.813	-	-	-7.813
Latence fiscale sur augmentation de valeur du portefeuille immobilier	-	511	-	-	511
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de la cession hypothétique des immeubles de placement	-	362	-362	-	0
Reprise latence fiscale sur augmentation de valeur du portefeuille immobilier en France (statut SIIC)	-	-97	-	-	-97
Résultat sur vente de biens immobiliers	-	-206	-	-	-206
Autres	**0**	**-66**	**0**	**0**	**-66**
Capitaux propres au 31 décembre 2005	**79.498**	**157.758**	**-9.494**	**-432**	**227.330**
Dividendes distribués	**0**	**-10.668**	**0**	**0**	**-10.668**
Dividende aux actionnaires (relatif à 2005)	-	-10.668	-	-	-10.668
Résultat	**0**	**13.994**	**-863**	**3.805**	**16.936**
Résultat net courant de la période	-	10.443	-	-	10.443
Impact IAS 39	-	-	-	3.805	3.805
Réalisation plus-value de biens immobiliers		151	-	-	151
Augmentation de valeur nette du portefeuille immobiliers	-	2.635	-	-	2.635
Dépréciation (dotations et reprises)		139	-	-	139
Latence fiscale sur augmentation de valeur du portefeuille immobilier	-	-237	-	-	-237
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de la cession hypothétique des immeubles de placement	-	863	-863	-	0
Capitaux propres au 30 juin 2006	**79.498**	**161.084**	**-10.357**	**3.373**	**233.598**

I. PLACEMENTS IMMOBILIERS (en milliers EUR)	1er semestre 2006	Exercice 31-12-2005
1.1. ETAT DES MUTATIONS		
01-01	**333.980**	**333.503**
Dépenses (fournisseurs externes)	4.114	5.408
Activation personnel propre	150	292
Intérêts intercalaires	85	26
Nouvelles acquisitions	13.774	0
Transfert des/aux projets de développements	4.567	4.963
Cessions	-29	-17.891
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	2.636	7.679
30-06/31-12	**359.277**	**333.980**
1.2. PAR SEGMENT GÉOGRAPHIQUE		
Europe de l'Ouest	339.580	315.464
Europe de l'Est	19.697	18.516
TOTAL	**359.277**	**333.980**

II. PROJETS DE DEVELOPPEMENT (en milliers EUR)	1er semestre 2006	Exercice 31-12-2005
2.1. ETAT DES MUTATIONS		
01-01	**8.901**	**6.884**
Dépenses (fournisseurs externes)	1.849	1.769
Activation personnel propre	67	73
Intérêts intercalaires	84	51
Nouvelles acquisitions	5.756	3.744
Transfert de placement immobilier	-4.567	-4.963
Dépréciations (dotations et reprises)	139	1.343
30-06/31-12	**12.229**	**8.901**
2.2. PAR SEGMENT GÉOGRAPHIQUE		
Europe de l'Ouest	12.229	8.901
Europe de l'Est	-	-
TOTAL	**12.229**	**8.901**

III. CAPITAL (en milliers EUR)	1er semestre 2006
Constitution de Rederij De Pauw SA	50
Augmentation de capital par incorporation des réserves	12
Augmentation de capital par émission publique (prime d'émission comprise)	69.558
Augmentation de capital par fusions/scissions	53
Augmentation de capital par incorporation des réserves pour l'arrondissement à l'euro	327
Réduction de capital par apurement des pertes	-20.575
Augmentation de capital résultant de la fusion par reprise de Caresta SA	2.429
Augmentation de capital par incorporation des réserves pour l'arrondissement à l'euro	46
Augmentation de capital par émission publique (prime d'émission comprise)	27.598
TOTAL	**79.498**

IV. VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS (en milliers EUR)	1er semestre 2006	Exercice 31-12-2005	Mutation
Europe de l'Ouest	3.373	-432	3.805
Europe de l'Est	-	-	-
TOTAL	**3.373**	**-432**	**3.805**

V. AUTRES PASSIFS COURANTS (en milliers EUR)	1er semestre 2006	Exercice 31-12-2005
Prix d'achat des immeubles nouveaux encore à payer	22.253	2.703
Dividendes des années précédentes encore à payer	490	439
Cautionnement et garantie locative	45	38
Autres	18	6
TOTAL	**22.806**	**3.186**

VI. REVENUS LOCATIFS (en milliers EUR)	Europe de l'Ouest		Europe de l'Est		TOTAL	
	1er semestre 2006	1er semestre 2005	1er semestre 2006	1er semestre 2005	1er semestre 2006	1er semestre 2005
Revenus locatifs stockage	11.358	11.348	344	175	11.702	11.523
Revenus locatifs non-stockage	1.965	1.453	385	377	2.350	1.830
Revenus locatifs	**13.323**	**12.801**	**729**	**552**	**14.052**	**13.353**
Indemnités de rupture anticipée de bail	**204**	**353**	**-**	**-**	**204**	**353**
TOTAL	**13.527**	**13.154**	**729**	**552**	**14.256**	**13.706**

VII. CHARGES RELATIVES A LA LOCATION (en milliers EUR)	1er semestre 2006	1er semestre 2005
Loyers à payer sur actifs pris en location	-73	-72
Réductions de valeur sur créances commerciales et reprises	-75	-48
Reprises de réductions de valeur sur créances commerciales	0	23
TOTAL	**-148**	**-97**

Le loyer sur les immeubles loués concerne des droits de concessions payés pour les immeubles situés au port d'Anvers et à Grimbergen.

VIII. CHARGES LOCATIVES ET IMPOTS ET RECUPERATION (en milliers EUR)	1er semestre 2006	1er semestre 2005
Refacturation de charges locatives exposées par le propriétaire	985	637
Refacturation de précomptes et taxes sur immeubles loués	926	889
Charges locatives exposées par le propriétaire	-1.018	-682
Précomptes et taxes sur immeubles loués	-1.169	-1.102
TOTAL	**-276**	**-258**
Charges locatives nettes (charges locatives non refacturables)	-33	-45
Précomptes et taxes nets (précomptes non refacturables)	-243	-213
TOTAL	**-276**	**-258**

IX. AUTRES RECETTES RELATIVES A LA LOCATION (en milliers EUR)	1er semestre 2006	1er semestre 2005
Recettes de la gestion immobilière	173	172
TOTAL	**173**	**172**

X. FRAIS TECHNIQUES (en milliers EUR)	1er semestre 2006	1er semestre 2005
Frais techniques récurrents	**-312**	**-231**
Entretien	-136	-50
Primes d'assurances	-176	-181
Frais techniques non récurrents	**7**	**103**
Grand entretien	64	83
Sinistres	-57	20
TOTAL	**-305**	**-128**

Au premier semestre 2006, moins de frais d'entretien ont pu être refacturés qu'au premier semestre 2005.

XI. FRAIS COMMERCIAUX (en milliers EUR)	1er semestre 2006	1er semestre 2005
Commissions de courtage	-63	-54
Publicité	-63	-62
Honoraires d'avocats et frais juridiques	-19	-38
TOTAL	**-145**	**-154**

Les commissions de courtage relatives à la première location sont activées. Les autres commissions de courtage sont réparties dans le résultat selon la durée (première possibilité de résiliation) de la convention de location.

XII. FRAIS DE GESTION IMMOBILIERE (en milliers EUR)	1er semestre 2006	1er semestre 2005
Honoraires versés aux gérants (externes)	-22	-17
Frais de gestion (internes) du patrimoine	-132	-80
TOTAL	**-154**	**-97**

Les frais de gestion interne du patrimoine concernent principalement les charges salariales du personnel technique et des ouvriers. WDP facture cette gestion aux locataires (repris dans « autres recettes relatives à la location »).

XIII. VARIATIONS DE LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT (en milliers EUR)	1er semestre 2006	1er semestre 2005
Variations positives de la juste valeur des immeubles de placement	5.531	16.023
Variations négatives de la juste valeur des immeubles de placement	-3.133	-276
Variations positives de la juste valeur des immeubles de placement	238	1.087
Dépréciation des actifs en construction (dotations et reprises)	139	-
Reprise de dépréciation sur actifs en construction	-	-
TOTAL	**2.775**	**16.834**

XIV. REVENUS FINANCIERS (en milliers EUR)	1er semestre 2006	1er semestre 2005
Variations de la juste valeur IRS (IAS 39) des instruments financiers	3.805	11
Autres revenus financiers	95	39
TOTAL	**3.900**	**50**

Déclaration d'examen limité du commissaire sur l'information financière semestrielle consolidée résumée de Warehouses De Pauw SCA au 30 juin 2006

Nous avons procédé à l'examen limité de l'information financière semestrielle consolidée résumée de Warehouses De Pauw SCA arrêtée au 30 juin 2006, dont le total du bilan s'élève à 392,22 millions EUR et le bénéfice pour le premier semestre à 16,9 millions EUR. Cette information financière semestrielle consolidée résumée a été établie en conformité avec les critères d'enregistrement et d'évaluation conformément aux « International Financial Reporting Standards » tels qu'approuvés par l'Union européenne.

Notre mission a été effectuée dans le cadre de la publication des informations périodiques de la société. Nos contrôles ont été effectués conformément aux recommandations de l'Institut belge des Reviseurs d'Entreprises en matière de révision limitée. Cette vérification consistait principalement en l'analyse, la comparaison et le commentaire des informations financières et était dès lors moins approfondie qu'un contrôle complet des comptes annuels consolidés ayant pour but la certification des comptes annuels consolidés. Notre examen n'a pas révélé d'éléments qui impliqueraient des adaptations significatives de l'information financière consolidée intermédiaire.

Notre déclaration ne porte pas sur la conformité de l'information financière intermédiaire publiée avec l'International Accounting Standard 34 (Interim Financial Reporting).

Wolvertem, le 30 août 2006

Luc Van Couter
Commissaire

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 sicaf 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 l'immobilier semi-industriel.

En Belgique, le cadre légal des sicafis existe depuis 1990, bien que les droits et obligations de cet instrument n'aient été définis de manière concrète qu'en 1995. Cet instrument de placement a été créé par les pouvoirs publics en vue de 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. Les Property Investment Funds (PIF) et les « German REIT » ou « G-REIT » devraient respectivement y voir le jour dans un avenir proche.

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 opté en 2005 pour le statut de SIIC pour WDP France, 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 ci-dessous) : 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 a été fixée à 16,5% (17% si l'on tient compte de l'impôt de crise complémentaire). Le paiement de la taxe exit pour les SIIC s'échelonne sur quatre ans, avec le versement d'une première tranche de 15% au terme de la première année.

En Belgique, 80% minimum du résultat corrigé, déduction faite de l'impact de la réduction de l'endettement durant l'exercice, doivent être distribués (comme en attestent les comptes annuels non consolidés). 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 suivant celle où il a été réalisé. Pour les SIIC 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 », c'est-à-dire le nombre d'actions non détenues de manière fixe, des sicaf doit atteindre au minimum 30%. La France n'impose quant à elle aucune restriction en la matière, pas plus qu'en ce qui concerne le taux d'endettement, fixé en Belgique à 65% maximum (contre 50% précédemment) pour les sicaf par l'Arrêté Royal du 21 juin 2006.

	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)
Restrictions en matière de structure de l'actionnariat	30% minimum de free float	Aucune
Taux d'endettement maximum autorisé	65% maximum	Aucune restriction

Le paysage des sicaf et des SIIC

A la fin juin 2006, 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 françaises et étrangères sont à la fois actives 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.

Avantages des sicaf pour l'investisseur

Les sicaf ne se limitent pas à permettre aux investisseurs privés d'investir dans des projets immobiliers de grande envergure, mais présentent également de nombreux autres avantages :

- un portefeuille plus important permet une meilleure maîtrise des coûts et une répartition plus équilibrée du risque ;
- la gestion du portefeuille est assurée 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.