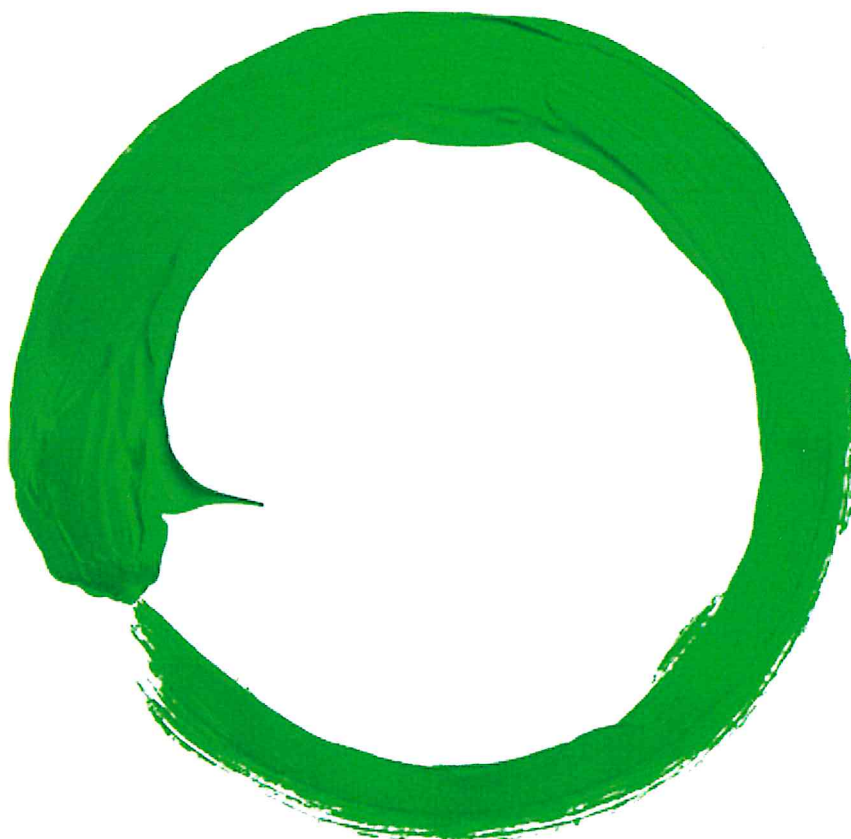




Warehouses De Pauw Comm. VA

Verslag van de commissaris inzake de kapitaalverhoging door inbreng in natura per 25 april 2018

Inhoud

1	INLEIDING	2
2	IDENTIFICATIE VAN DE VOORGENOMEN VERRICHTING	3
3	BESCHRIJVING VAN DE INBRENG IN NATURA	5
4	BESCHRIJVING VAN DE ELEMENTEN DIE DE INBRENG SAMENSTELLEN EN VAN DE WAARDERINGSMETHODE	6
5	DE ALS TEGENPRESTATIE TOEGEKENDE VERGOEDING	7
6	UITGEVOERDE CONTROLES	9
7	GEBEURTENISSEN NA WAARDERINGSDATUM	10
8	BESLUIT	11

1 Inleiding

In toepassing van artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen, hebben wij de eer u verslag uit te brengen over de voorgenomen beslissing tot verhoging van het kapitaal, in het kader van het toegestaan kapitaal, van Warehouses De Pauw Comm.VA ('WDP') door inbreng in natura in het kader van een keuzedividend op 25 april 2018.

De opdracht tot dit verslag luidt volgens vermeld artikel 602 als volgt:

"Ingeval een kapitaalverhoging een inbreng in natura omvat, maakt de commissaris of, voor vennootschappen waar die er niet is, een bedrijfsrevisor aangewezen door de zaakvoerder, vooraf een verslag op.

Dat verslag heeft inzonderheid betrekking op de beschrijving van elke inbreng in natura en op de toegepaste methoden van waardering. Het verslag moet aangeven of de waardebepalingen waartoe deze methoden leiden, ten minste overeenkomen met het aantal en de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, de fractiewaarde en, in voorkomend geval, met het agio van de tegen de inbreng uit te geven aandelen. Het verslag vermeldt welke werkelijke vergoeding als tegenprestatie voor de inbreng wordt verstrekt.

(...)"

De kapitaalverhoging door inbreng in natura zal plaatsvinden in het kader van het toegestaan kapitaal.

De buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de vennootschap heeft op 8 april 2016 een machtiging verleend aan de statutaire zaakvoerder om het kapitaal te verhogen met een bedrag van maximum 148 427 695,51 EUR, of een bedrag van 29 685 539,12 EUR voor alle vormen van een kapitaalverhoging, anders dan een kapitaalverhoging in geld met de mogelijkheid tot uitoefening van het voorkeurrecht desgevallend het onherleidbaar toewijzigingsrecht, gepubliceerd in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad op 3 mei 2016. Deze machtiging is geldig voor een duur van vijf jaar vanaf de bekendmaking van de notulen van de buitengewone algemene vergadering van 8 april 2016. De Zaakvoerder heeft reeds twee keer gebruik gemaakt van de hem verleende machtiging om het kapitaal te verhogen: een eerste maal door middel van een inbreng in geld met mogelijkheid tot uitoefening van het onherleidbare toewijzigingsrecht (zoals bedoeld in de GVV-Wet), ten belope van een bedrag van 19 003 803,39 EUR (kapitaal) en een tweede maal door middel van een inbreng in natura in het kader van een keuzedividend ten belope van een bedrag van 3 932 681,19 EUR (kapitaal). Het beschikbare saldo van het totale toegestaan kapitaal bedraagt aldus nog (I) 125 491 210,93 EUR voor zover het een kapitaalverhoging in geld betreft met de mogelijkheid tot uitoefening van het voorkeurrecht desgevallend het onherleidbaar toewijzigingsrecht, en (II) 25 752 857,91 EUR voor alle vormen van kapitaalverhoging, anders dan deze gevisieerd in punt I hierboven, zoals onder andere *in casu* door middel van een inbreng in natura.

Het doel van ons verslag is bijgevolg om aan het bestuursorgaan van de vennootschap informatie te verschaffen omtrent de toepassing van de door het bestuursorgaan gebruikte waarderingmethodes bij het bepalen van de waarde van de inbreng en vast te stellen of, onder de gegeven omstandigheden, deze methodes bedrijfseconomisch verantwoord zijn. Wij hebben dus geen waardering gedaan van de inbreng noch van de als tegenprestatie toegekende vergoeding en spreken ons niet uit over de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting.

Onderhavig verslag werd opgesteld voor het gebruik van het bestuursorgaan van de vennootschap in het kader van de verhoging van het kapitaal in het kader van het toegestaan kapitaal zoals verder in dit verslag beschreven en kan derhalve voor geen enkel ander doel gebruikt worden.

2 Identificatie van de voorgenomen verrichting

De commanditaire vennootschap op aandelen Warehouses De Pauw werd opgericht onder de naam Rederij De Pauw en onder de rechtsvorm van een naamloze vennootschap op 27 mei 1977 voor Meester Paul De Ruyver, notaris te Liedekerke. De oprichtingsakte werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 21 juni 1977 onder het nummer 2249-1. Op 20 mei 1999 werd de vennootschap omgezet in een commanditaire vennootschap op aandelen, die op 28 juni 1999 werd ingeschreven bij de FSMA (de vroegere CBFA) als vastgoedbevak. Op 16 oktober 2014 besliste een buitengewone algemene vergadering tot een statutenwijziging waardoor WDP omgezet werd in een openbare Gereguleerde Vastgoedvennootschap ("GVV").

De vennootschap heeft haar maatschappelijke zetel te 1861 Wolvertem, Blakebergen 15. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0417.199.869.

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt 176 513 771,65 EUR, vertegenwoordigd door 22 009 277 aandelen zonder nominale waarde.

De aandelen van de vennootschap zijn genoteerd en worden verhandeld op Euronext Brussels en Euronext Amsterdam.

De zaakvoerder wenst de aandeelhouders, bij wijze van keuzedividend, de mogelijkheid te bieden om hun schuldvordering, die zal ontstaan uit de voorgestelde winstuitkering, in te brengen in het kapitaal van de vennootschap, tegen de uitgifte van nieuwe aandelen.

De voorgenomen verrichting wordt door de statutaire zaakvoerder van Warehouses De Pauw Comm.VA als volgt omschreven:

"Onder opschortende voorwaarde van de beslissing tot uitkering van een dividend over het boekjaar 2017 ten bedrage van EUR 4,50 bruto (EUR 3,15 netto) per aandeel door de Jaarvergadering van woensdag 25 april 2018 (de "Opschortende Voorwaarde"), wenst de zaakvoerder van WDP de aandeelhouders de mogelijkheid te bieden om hun schuldvordering, die ontstaat uit de winstuitkering, in te brengen in het kapitaal van de Vennootschap, tegen de uitgifte van nieuwe aandelen (naast de keuzemogelijkheid om het dividend in cash te ontvangen of de mogelijkheid om te opteren voor een combinatie van beide voorgaande opties).

Concreet wenst de zaakvoerder in het kader van het dividend over het boekjaar 2017 de aandeelhouders volgende keuzemogelijkheid te bieden:

- *inbreng van de netto-dividendvordering in het kapitaal van de Vennootschap, in ruil voor nieuwe aandelen; of*
- *uitbetaling van het dividend in cash; of*
- *een combinatie van beide voorgaande opties.*

Indien de aandeelhouder wenst over te gaan tot een (gehele of gedeeltelijke) inbreng van zijn dividendrechten in het kapitaal van de Vennootschap in ruil voor nieuwe aandelen, zal de dividendvordering die gekoppeld is aan een welbepaald aantal bestaande aandelen van dezelfde vorm, recht geven op één nieuw aandeel, tegen een uitgifteprijs per aandeel die verder in dit bijzonder verslag wordt beschreven. Aangezien het totale bedrag van de dividendvorderingen, gekoppeld aan dit welbepaald aantal aandelen, niet exact overeenstemt met de uitgifteprijs van één nieuw aandeel, zal het verschil tussen deze twee bedragen in cash worden uitbetaald (zie verder).

Aandeelhouders die tijdens de keuzeperiode geen keuze kenbaar hebben gemaakt op de daartoe voorziene wijze, zullen het dividend in ieder geval in cash ontvangen.

De titel die recht geeft op het dividend is coupon nummer 28. De aandeelhouders die niet over het nodige aantal dividendrechten verbonden aan aandelen van dezelfde vorm beschikken om op minstens één aandeel in te schrijven, zullen hun dividendrechten in geld uitbetaald krijgen. Het is niet mogelijk om bijkomende coupons nummer 28 te verwerven. Coupon nummer 28 zal dus ook niet worden genoteerd en verhandeld op de beurs. Het is evenmin mogelijk om de inbreng van dividendrechten aan te vullen door een inbreng in geld. Indien een aandeelhouder niet het vereiste aantal aandelen bezit om in te schrijven op een geheel aantal nieuwe aandelen, beschikt de aandeelhouder dus niet over de mogelijkheid om zijn inbreng in natura "aan te vullen" met een inbreng in geld om op het eerstvolgend geheel aantal nieuwe aandelen van dezelfde vorm te kunnen inschrijven. In dergelijk geval zal het (per definitie uiterst beperkte) resterende saldo in cash worden uitbetaald. Indien een aandeelhouder aandelen bezit in verschillende vormen (een aantal aandelen op naam en een aantal aandelen in gedematerialiseerde vorm), kunnen de dividendvorderingen gekoppeld aan deze onderscheiden vormen van aandelen niet worden gecombineerd om een nieuw aandeel te verwerven."

3 Beschrijving van de inbreng in natura

In het kader van het toegestaan kapitaal, wenst de zaakvoerder over te gaan tot een kapitaalverhoging door inbreng in natura, van de dividendvorderingen van haar aandeelhouders op de Vennootschap (die ervoor hebben geopteerd om hun dividendrechten geheel of gedeeltelijk in te brengen in ruil voor nieuwe aandelen). De zaakvoerder zal daarbij een uitgifteprijs per nieuw aandeel van 94,50 EUR hanteren.

Rekening houdend met voormelde uitgifteprijs, kan op elk nieuw uit te geven aandeel worden ingeschreven, en zal dit nieuw aandeel worden volgestort, door inbreng van netto-dividendrechten verbonden aan 30 bestaande aandelen van dezelfde vorm (vertegenwoordigd door coupon nr. 28).

Voor de aandeelhouders die genieten van een verminderde roerende voorheffing of vrijstelling van roerende voorheffing, zal de inbreng van de dividendvordering, net zoals voor de aandeelhouders die niet van dergelijke vermindering of vrijstelling genieten, 3,15 EUR per aandeel bedragen (preciezer: één nieuw aandeel zal worden verworven door de inbreng van netto-dividendrechten verbonden aan 30 bestaande aandelen van dezelfde vorm (vertegenwoordigd door coupon nr. 28), en zal het saldo, dat voortvloeit uit de vermindering of vrijstelling van roerende voorheffing, worden uitbetaald in cash vanaf 22 mei 2018.

4 Beschrijving van de elementen die de inbreng samenstellen en van de waarderingmethode

De ingebrachte elementen kunnen als volgt worden beschreven:

De inbreng in het kader van het keuzedividend bestaat uit de inbreng van de netto-dividendvordering (3,15 EUR) verbonden aan 30 bestaande aandelen van dezelfde vorm (vertegenwoordigd door coupon nr. 28) met een totale waarde van 94,50 EUR. Overeenkomstig de normale waarderingsregels, wordt een vordering jegens de Vennootschap die wordt ingebracht in het kapitaal van de Vennootschap, gewaardeerd aan nominale waarde (in dit geval 94,50 EUR).

Deze waarderingmethode wordt door de zaakvoerder als adequaat beschouwd voor de inbreng van een dividendvordering in het kader van een keuzedividend.

5 De als tegenprestatie toegekende vergoeding

De uitgifteprijs van de nieuw uit te geven aandelen wordt als volgt berekend:

$$\text{Uitgifteprijs} = (\text{Gehanteerde Beurskoers} - \text{Brutodividend}) * (1 - \text{Korting})$$

waarbij:

- Gehanteerde Beurskoers
 - = het gemiddelde van de "volume-gewogen gemiddelde beurskoers" van het aandeel WDP (de "VWAP" of de "Volume-Weighted Average Price", zoals deze beschikbaar wordt gesteld op de website van Euronext Brussels en Euronext Amsterdam) gedurende 5 beursdagen voorafgaand aan de datum van de beslissing van de zaakvoerder tot uitkering van het keuzedividend (d.i. woensdag 25 april 2018)
 - = 102,53 EUR
- Brutodividend
 - = het brutodividend over 2017, zoals het naar verwachting zal worden vastgesteld op de Jaarvergadering van woensdag 25 april 2018
 - = 4,50 EUR
- (1 – Korting)
 - = de "factor" waarmee de uitkomst van voorgaande berekening (Gehanteerde Beurskoers – Brutodividend) wordt vermenigvuldigd, om hierop de korting toe te passen, waartoe werd besloten door de zaakvoerder (voorbeeld: een korting van 5%, leidt tot een "factor" van 0,95)
 - = 0,964 (= 1 – 3,6%)
- Uitgifteprijs
 - = de uitgifteprijs die wordt berekend op basis van bovenstaande berekeningswijze, waarbij de uitkomst wordt afgerond volgens de normale afrondingsregels tot op 2 decimalen na de komma
 - ➔ De uitgifteprijs per nieuw aandeel bedraagt bijgevolg 94,50 EUR

De korting ten opzichte van de slotkoers van het aandeel WDP op dinsdag 24 april 2018, verminderd met het Brutodividend, bedraagt 3,9%.

De EPRA nettowaarde ("NW") van het aandeel WDP per 31 december 2017 en 31 maart 2018 bedraagt respectievelijk 58,30 EUR en 60,30 EUR, zodat de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen hoger is dan de EPRA NW van zowel 31 december 2017 als 31 maart 2018. De IFRS NW van het aandeel WDP per 31 december 2017 en 31 maart 2018 bedraagt respectievelijk 56,30 EUR en 58,20 EUR, zodat de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen eveneens hoger is dan de IFRS NW van zowel 31 december 2017 als 31 maart 2018.

De aandeelhouder die niet wenst over te gaan tot een (gehele of gedeeltelijke) inbreng van zijn dividendrechten in ruil voor nieuwe aandelen, zal een verwatering ondergaan van de financiële rechten (o.a. dividendrechten en deelname in het liquidatiesaldo) en lidmaatschapsrechten (o.a. stemrechten en voorkeurrecht) verbonden aan zijn bestaande participatie.

Zoals bepaald in artikel 7 van de statuten van Warehouses De Pauw Comm. VA, zijn de bijzondere regels inzake inbreng in natura in een gereguleerde vastgoedvennootschap, zoals voorzien door artikel 26,§2 van de Wet betreffende de gereguleerde vastgoedvennootschappen (de "GVV-Wet"), bij deze verrichting niet van toepassing.

De keuzeperiode zal beginnen op maandag 30 april 2018 en wordt afgesloten op dinsdag 15 mei 2018 (16:00 CET). Op dinsdag 22 mei 2018 zal de verwezenlijking van de kapitaalverhoging en de uitgifte van nieuwe aandelen worden vastgesteld. Vanaf die datum zullen de nieuwe aandelen, met coupon nr. 29 aangehecht, kunnen worden verhandeld op Euronext Brussels en Euronext Amsterdam.

Wij zijn van mening dat de in het ontwerp van bijzonder verslag van de zaakvoerder opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens getrouw zijn en voldoende om het bestuursorgaan, dat over het voorstel van kapitaalverhoging door inbreng in natura moet beslissen, voor te lichten.

6 Uitgevoerde controles

Onze opdracht, uitgevoerd overeenkomstig de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, omvatte de steekproeven en controlemethodes die in de gegeven omstandigheden als noodzakelijk werden beschouwd, inbegrepen een algemeen onderzoek van de administratieve en boekhoudkundige procedures en het systeem van interne controle van de onderneming, die wij voldoende hebben gevonden om dit verslag af te leveren.

Bij de uitoefening van deze opdracht hebben wij ons onder meer gesteund op onze werkzaamheden naar aanleiding van de jaarrekening afgesloten op 31 december 2017 van de vennootschap Warehouses De Pauw Comm. VA. Wij hebben over deze jaarrekening een verslag zonder voorbehoud afgeleverd.

Wij hebben de vennootschap gevraagd, rekening houdend met het relatief belang van elk ingebracht bestanddeel, de bescheiden en economische gegevens te overhandigen die wij nodig achten om een oordeel te kunnen uitspreken over de beschrijving van de elementen die de inbreng in natura samenstellen. Wij hebben de weerhouden methode van waardering en de motivatie gecontroleerd.

7 Gebeurtenissen na waarderingsdatum

Op datum van dit verslag hebben er zich sinds 31 december 2017, datum van het bepalen van de waarde van de inbreng in natura, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben op de waardering van de inbreng in natura.

Tevens hebben er zich op datum van dit verslag sinds 31 december 2017, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben op de toegekende vergoeding en welke niet publiek werden gemaakt.

8 Besluit

De inbreng in natura in het kader van de voorgenomen kapitaalverhoging van de vennootschap Warehouses De Pauw Comm.VA in het kader van het toegestaan kapitaal, bestaat uit de inbreng van een schuldvordering door de aandeelhouders, ontstaan uit de winstuitkering bij wijze van een keuzedividend.

De verrichting werd nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De zaakvoerder van de vennootschap is verantwoordelijk voor de waardering van de ingebrachte bestanddelen en voor de bepaling van het aantal door de vennootschap uit te geven aandelen ter vergoeding van de inbreng in natura.

Bij het beëindigen van onze controlewerkzaamheden, zijn wij van oordeel dat:

- de beschrijving van elke inbreng in natura beantwoordt aan de normale vereisten van nauwkeurigheid en duidelijkheid;
- de voor de inbreng in natura door de zaakvoerder weerhouden methode van waardering bedrijfseconomisch verantwoord is en dat de waardebepalingen waartoe deze methode van waardering leidt mathematisch tenminste overeenkomt met het aantal, de fractiewaarde en de uitgiftepremie van de tegen de inbreng uit te geven aandelen.

De vergoeding van de inbreng in natura bestaat uit maximaal 733 642 aandelen van de vennootschap Warehouses De Pauw Comm. VA, zonder vermelding van nominale waarde op basis van een uitgifteprijs van 94,50 EUR.

Als gevolg van deze inbreng zal het kapitaal van de vennootschap worden verhoogd met ongeveer 8,02 EUR per uitgegeven aandeel. Het verschil tussen de uitgifteprijs van 94,50 EUR per aandeel en de fractiewaarde van ongeveer 8,02 EUR zal geboekt worden als uitgiftepremie.

Wij willen er tenslotte aan herinneren dat conform de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren onze opdracht er niet in bestaat een uitspraak te doen betreffende de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting, de waarde van de inbreng of van de als tegenprestatie toegekende vergoeding.

Antwerpen, 25 april 2018

De commissaris



DELOITTE Bedrijfsrevisoren

BV o.v.v.e. CVBA

Vertegenwoordigd door Kathleen De Brabander

Deloitte.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises

Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid /

Société civile sous forme d'une société coopérative à responsabilité limitée

Registered Office: Gateway building, Luchthaven Nationaal 1 J, B-1930 Zaventem

VAT BE 0429.053.863 - RPR Brussel/RPM Bruxelles - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited