

WAREHOUSES DE PAUW
commanditaire vennootschap op aandelen
Blakebergen 15
1861 Wolvertem
RPR Brussel
ondernemingsnummer: 0417.199.869

VERSLAG OVER DE STATUTAIRE JAARREKENING

opgesteld door de zaakvoerder van Warehouses De Pauw Comm. VA gericht aan de jaarlijkse
algemene vergadering van aandeelhouders
op 26 april 2017

Geachte aandeelhouders,

Overeenkomstig onze wettelijke en statutaire verplichtingen, brengen wij u hiermee verslag uit over de uitoefening van ons mandaat over het boekjaar afgesloten op 31 december 2016 en leggen wij de jaarrekening betreffende het boekjaar afgesloten op 31 december 2016 aan uw goedkeuring voor.

1. Een getrouw overzicht van de ontwikkeling en de resultaten van het bedrijf en van de positie van de vennootschap, alsmede een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee zij geconfronteerd wordt.

1. Bespreking van de balans

Vastgoedportefeuille

Volgens onafhankelijk vastgoedexperten Stadim, Cushman & Wakefield en BNP Paribas Real Estate bedraagt de reële waarde (*fair value*¹) van de vastgoedportefeuille van WDP conform IAS 40, op 31 december 2016 924,5 miljoen euro tegenover 780,9 miljoen euro aan de start van het boekjaar (inclusief de rubriek *Activa bestemd voor verkoop*). Samen met de waardering aan *fair value* van de investeringen in zonnepanelen², stijgt de totale portefeuillewaarde tot 992,8 miljoen euro in vergelijking met 840,3 miljoen euro eind 2015.

De waarde van 924,5 miljoen euro omvat voor 879,1 miljoen euro afgewerkte panden (*standing portfolio*). Deze stijging is grotendeels toe te schrijven aan de gerealiseerde acquisities, en daarnaast aan de uitvoering van de (100% voorverhuurde) projecten. De projecten in uitvoering vertegenwoordigen een waarde van 31,2 miljoen euro met projecten te Zellik, Z4 Broekooi 290. Daarnaast zijn er de grondreserves onder andere te Gent, Luik, Sint-Niklaas, Kontich, Courcelles en Heppignies voor een reële waarde van 14,2 miljoen euro.

¹ Voor de precieze waarderingsmethodologie verwijzen we naar het BEAMA persbericht van 6 februari 2006: <http://www.beama.be/content/index.php>.

² De investeringen in zonnepanelen worden gewaardeerd conform IAS 16 onder toepassing van het herwaarderingsmodel.

De uitgevoerde investeringen in zonnepanelen werden per 31 december 2016 gewaardeerd tegen een *fair value* van 68,3 miljoen euro. De zonnepanelen worden in de balans opgenomen onder de rubriek *Andere materiële vaste activa*.

Globaal wordt de portefeuille thans gewaardeerd aan een brutohuurrendement (*yield*) van 7,1%. Het brutohuurrendement na toevoeging van de geschatte markthuurwaarde voor de niet-verhuurde gedeelten bedraagt 7,5%.

Financiële vaste activa

Deze bestaan uit

- Activa aangehouden tot einde looptijd – Afdekkingsinstrumenten (4,2 miljoen euro)
- Leningen en vorderingen – Andere (489,9 miljoen euro)
- Andere – Deelnemingen in verbonden ondernemingen en ondernemingen met een deelnemingsverhouding (574,9 miljoen euro).

De financiering van de buitenlandse dochterondernemingen gebeurt grotendeels door de moederonderneming WDP Comm.VA.

Eigen vermogen

Het eigen vermogen (IFRS) bedroeg per 31 december 2016 1.031,6 miljoen euro, ten opzichte van 767,7 miljoen euro eind vorig boekjaar. Het eigen vermogen exclusief het gecumuleerd IAS 39-resultaat (dat in het IFRS-eigen vermogen is verwerkt) was per 31 december 2016 gelijk aan 1.091,0 miljoen euro, in vergelijking met 828,9 miljoen euro eind 2015. Deze stijging is een gevolg van de aangroei van de kapitaalbasis door de winstgeneratie gedurende 2016 (+129,1 miljoen euro), uitkering van het dividend over het boekjaar 2015 en de kapitaalverhoging naar aanleiding van het keuzedividen (-41,4 miljoen euro), de gerealiseerde kapitaalverhogingen in 2016 (+175,4 miljoen euro) en de variaties in de reële waarde van de zonnepanelen (+0,7 miljoen euro).

NAV per aandeel

De NAV (EPRA) per aandeel bedraagt 51,2 euro per 31 december 2016. Dit betekent een stijging van 6,4 euro tegenover de intrinsieke waarde op 31 december 2015 van 44,8 euro. Inclusief het IAS 39-resultaat bedraagt de intrinsieke waarde op 31 december 2016 48,4 euro per aandeel tegenover 41,5 euro op 31 december 2015.

Schulden

De totale (langlopende en kortlopende) financiële schulden zijn in 2016 licht gedaald namelijk van 1.035,4 miljoen euro per 31 december 2015 tot 1.030,3 miljoen euro per eind december 2016. De schulden en verplichtingen zoals deze worden opgenomen in de berekening van de schuldgraad conform het KB van 13 juli 2014 met betrekking tot Gereguleerde VastgoedVennootschappen, daalden van 1.045,0 miljoen naar 1.044,7 miljoen euro. Tegelijk steeg het balanstotaal van 1.886,2 miljoen euro tot 2.148,2 miljoen euro. Hierdoor evolueerde de schuldgraad in de loop van 2016 van 55,4% per eind december 2015 naar 48,6% per jaareinde 2016.

De uitstaande langlopende financiële schulden op enkelvoudig niveau bestaan uit *roll over*- en *full*



revolving-leningen ten belope van 532,4 miljoen euro, leasingschulden op meer dan één jaar ten belope van 8,2 miljoen euro en obligatieleningen ten belope van 325,9 miljoen euro. De uitstaande kortlopende financiële schulden op enkelvoudig niveau bestaan uit kortlopende *roll over* en *full revolving*-leningen ten belope van 0,6 miljoen euro, *straight loans* ad. 23,2 miljoen euro, de uitgifte van commercial papers ad. 138,0 miljoen euro en de leasingschulden op minder dan één jaar ten belope van 2,0 miljoen euro.

De gewogen gemiddelde looptijd van de uitstaande financiële schulden van WDP per 31 december 2016 bedraagt 4,2 jaar³. Indien enkel rekening gehouden wordt met de totale opgenomen en niet-opgenomen langetermijnkredieten, bedraagt de gewogen gemiddelde looptijd minimaal 4,8 jaar⁴. Voor wat betreft de vervaldagen van de langetermijnschulden in 2016, werden deze respectievelijke kredietfaciliteiten quasi volledig verlengd. De gemiddelde kost van de schulden bedroeg 2,8% in 2016.

De indekkingsgraad of *hedge ratio* die het percentage meet aan financiële schulden met een vaste of aan vlottende rente en vervolgens ingedekt, voornamelijk via *Interest Rate Swaps* (IRS'en), bedraagt 93% met een gewogen gemiddelde looptijd van de indekkingen aan 7,2 jaar.

Voorzieningen voor risico's en kosten

Deze rubriek betreft de voorziening voor risico's en kosten met betrekking tot milieusaneringen. In de loop van het boekjaar werden de lopende onderzoeken, monitoringactiviteiten en saneringen hiervoor voortgezet. Het uitstaande bedrag per eind 2016 bedraagt 1,045 miljoen euro. Die voorzieningen werden hoofdzakelijk gevormd voor de mogelijke sanering van de terreinen in Beersel - Stationstraat, Anderlecht - Frans Van Kalkenstraat en Sint-Jans-Molenbeek — Delaunoestraat.

2. Bespreking van de resultaten

Samenvatting

De EPRA-winst van WDP over 2016 bedraagt 71,0 miljoen euro. Dit resultaat betekent een stijging van 10% tegenover het resultaat van 64,4 miljoen euro in 2015.

Deze sterke stijging van de EPRA-winst komt tot stand door de verdere groei van de WDP-portefeuille in 2015 en 2016 naar aanleiding van onder andere de fusie met MLB, The Bridge Logistics III, Suncop I en Suncop 2, de oplevering van voorverhuurde projecten en de hoge bezettingsgraad. Daarnaast werden ook de operationele en financiële kosten actief beheerd en onder controle gehouden.

De verlenging van de bestaande hedginginstrumenten⁵ heeft geleid tot een betere visibiliteit op de winsten en een onmiddellijke besparing, alsook de opname van nieuwe schulden aan een lagere kost

³ Inclusief de kortetermijnschulden: deze omvatten voornamelijk het commercial paper programma dat volledig gedenkt is door backupfaciliteiten.

⁴ Voor sommige kredieten kan de kredietverstrekker beslissen het krediet te verlengen via een verlengoptie. Indien deze telkens zou uitgeoefend worden, bedraagt de gewogen gemiddelde looptijd van de langetermijnkredieten 4,8 jaar.

⁵ WDP heeft gebruikgemaakt van de zeer lage intrestvoeten om zijn bestaande hedginginstrumenten te herbekijken. Binnen deze context werden een aantal bestaande Interest Rate Swaps verlengd door deze op cashneutrale wijze uit te vlakken in de tijd.



dan de gemiddelde schuld heeft geresulteerd resulterend in een kost van de schulden die is gedaald tot gemiddeld over 2016: 2,8% tegenover gemiddeld over 2015: 2,9%..

De EPRA winst per aandeel bedraagt 3,74 euro, tegenover 3,54 euro over dezelfde periode vorig jaar, rekening houdend met het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen over de periode⁶.

Op basis van de stijging van de EPRA-winst zal de zaakvoerder van WDP aan de Algemene Vergadering voorstellen om over 2016 een totaaldividend uit te keren van afgerond 4,26 euro bruto of 2,98 euro netto per aandeel⁷. Dit betekent een stijging met 6% tegenover het niveau van 2015 van 4,00 euro bruto.

Vastgoedresultaat

Het vastgoedresultaat bedraagt over 2016 65,3 miljoen euro, een stijging met 0,4% tegenover vorig jaar (65,0 miljoen euro). De stijging komt enerzijds tot stand door de verdere groei van de portefeuille in 2015-2016 in België via acquisities en de afwerking van voorverhuurde projecten. Bij een ongewijzigde portefeuille is het niveau van de huurinkomsten jaar op jaar stabiel gebleven. Anderzijds is deze stijging ook het gevolg van interne groei door de verhoging van de bezettingsgraad.

Dit resultaat omvat tevens 7,4 miljoen euro aan inkomsten uit zonnepanelen (tegenover 7,2 miljoen euro dezelfde periode vorig jaar), hogere inkomsten uit de zonnepanelen konden gerealiseerd worden dankzij een zonnige zomer en de fusie met de ondernemingen Suncop I en Suncop 2 per 30 juni 2016.

Operationeel vastgoedresultaat (vóór het resultaat op de portefeuille)

Het operationeel resultaat (vóór het resultaat op de portefeuille) bedraagt 74,5 miljoen euro in 2016, een stijging met 6,3% tegenover dezelfde periode vorig jaar (70,4 miljoen euro).

Financieel resultaat (exclusief de variaties in de reële waarde van financiële activa en passiva)

Het financieel resultaat (exclusief de variaties in de reële waarde van financiële activa en passiva) bedraagt -4,6 miljoen euro over 2016 een daling tegenover vorig jaar (-7,4 miljoen euro). Deze daling is toe te schrijven aan de daling van de gemiddelde kost. Daarnaast bleven de financiële schulden ook stabiel namelijk 1.030,3 miljoen EUR per eind 2016 tegenover 1.035,4 miljoen EUR per eind 2015.

Resultaat op de portefeuille

Het resultaat op de portefeuille over het volledige boekjaar bedraagt +11,123 miljoen EUR of +0,59 euro per aandeel. Voor dezelfde periode vorig jaar bedroeg dit resultaat (op basis van het gewogen gemiddeld aantal aandelen) +21,423 miljoen euro of +1,18 euro per aandeel.

Herwaardering financiële instrumenten⁸

⁶ Het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen over 2016 bedraagt 1.997.071.

⁷ Rekening houdend met de roerende voorheffing van 30%.

⁸ De impact van IAS 39 wordt berekend op basis van de mark-to-market (M-t-M) waarde van de afgesloten rente-



De impact van het IAS 39 bedraagt +1,8 miljoen euro of 0,09 euro per aandeel in de loop van 2016 (tegenover +7,8 miljoen euro of +0,43 euro per aandeel in 2015). Deze positieve impact komt voort uit de variatie van de reële waarde van de afgesloten rente-indekkingen (voornamelijk *Interest Rate Swaps*) per 31 december 2016 als gevolg van de lichte stijging van de langetermijnintrestvoeten in de loop van 2016.

De variatie van de reële waarde van deze rente-indekkingen wordt integraal via de resultatenrekening verwerkt en niet via het eigen vermogen. Omdat deze impact een non-cash en niet-gerealiseerd item betreft, wordt deze in de analytische voorstelling van de resultaten uit het financieel resultaat gelicht en afzonderlijk weergegeven in de resultatenrekening.

Variatie in de reële waarde van de deelnemingen

De variatie in de reële waarde van de deelnemingen bedraagt 47,8 miljoen euro of 2,52 euro per aandeel in de loop van 2016 (tegenover 47,8 miljoen euro of 3,01 euro per aandeel in 2015).

De variatie van de reële waarde van de deelnemingen wordt integraal via de resultatenrekening verwerkt en niet via het eigen vermogen. Omdat deze impact een non-cash en niet-gerealiseerd item betreft, wordt deze in de analytische voorstelling van de resultaten uit het financieel resultaat gelicht en afzonderlijk weergegeven in de resultatenrekening.

Nettoresultaat

Na een belastingkost van 1,802 miljoen euro, geeft dit een nettoresultaat over het boekjaar 2016 ad. 129,110 miljoen euro in vergelijking met een nettoresultaat in 2015 ad. 145,867 miljoen euro.

Het verschil tussen het nettoresultaat van 129,1 miljoen euro en de EPRA-winst van 71,0 miljoen euro, is toe te schrijven aan de positieve variatie van de reële waarde van de portefeuille (IAS 40), de positieve variatie in de reële waarde van de deelnemingen, de negatieve variatie van de reële waarde van de rente-indekkingsinstrumenten (IAS 39) en de afschrijvingen van de zonnepanelen.

De voornaamste risico's waarmee de vennootschap geconfronteerd wordt zijn deze eigen aan de sector. Voor een volledig overzicht van de risico's, met de mogelijke impact ervan en de strategie die wordt gehanteerd om die eventuele impact te temperen verwijzen wij graag naar het Jaarlijks financieel verslag 2016 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 1. Risicofactoren).

indekkingen. De schommelingen in de reële waarde van de afdekkingsinstrumenten betreffen een niet-gerealiseerd en non-cash item (indien deze producten worden aangehouden tot vervaldag en niet vroegtijdig worden afgewikkeld).

2. Belangrijke gebeurtenissen na jaarafsluiting.

Er hebben zich na de jaarafsluiting op 31 december 2016 volgende belangrijke gebeurtenissen voorgedaan:

Hiervoor wordt verwezen naar het Jaarlijks financieel verslag 2016 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 10. *Jaarrekening – XXVIII. Feiten na balansdatum*).

3. Omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden

Er doen zich de volgende omstandigheden voor die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden:

Hiervoor wordt verwezen naar het Jaarlijks financieel verslag 2016 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 6.6. *Beheerverslag – Vooruitzichten*).

4. Onderzoek en ontwikkeling

Gedurende het boekjaar werden geen onderzoeks- en/of ontwikkelingsactiviteiten uitgevoerd, zulks gelet op de aard en activiteit van de vennootschap.

5. Bestaan van bijkantoren van de vennootschap

De vennootschap bezit één vaste inrichting te rue Cantrelle 28 in 36000 Chateauroux, Frankrijk.

6. Verantwoording van de waarderingsregels

Niet van toepassing.

7. Tegenstrijdig belang

Niet van toepassing.

8. Bijzondere verrichtingen (kapitaalverhogingen binnen het kader van toegestaan kapitaal en inkoop eigen aandelen)

De vennootschap is niet overgegaan tot inkoop of behoud van eigen aandelen.

De zaakvoerder heeft in het boekjaar afgesloten per 31 december 2016 twee maal gebruik gemaakt van de haar verleende machtiging om het kapitaal te verhogen, met name:

- (i) in de context van het keuzedividend van 2016, op 20 mei 2016 (voor alle duidelijkheid, deze kapitaalverhoging kaderde nog in de machtiging verleend aan de zaakvoerder per 27 april 2011 voor een hernieuwbare periode van vijf jaar te rekenen vanaf 16 mei 2011); en
- (ii) in de context van een kapitaalverhoging in geld met onherleidbaar toewijzingsrecht op 28 november 2016 (deze kapitaalverhoging kadert in de huidige machtiging verleend aan de

zaakvoerder per 8 april 2016 voor een hernieuwbare periode van vijf jaar te rekenen vanaf 3 mei 2016).

Het beschikbare saldo van het toegestaan kapitaal bedraagt 129.423.892,12 euro per 31 december 2016.

9. Inzake het gebruik van financiële instrumenten door de vennootschap en voor zover zulks van betekenis is voor de beoordeling van activa, passiva, financiële positie en resultaat

A. De doelstellingen en het beleid van de vennootschap inzake de beheersing van het risico, met inbegrip van haar beleid inzake hedging van alle belangrijke soorten voorgenomen transacties, waarvoor hedge accounting wordt toegepast

Het risicobeleid van WDP met betrekking tot intrestvoeten heeft tot doelstelling de fluctuaties van de intrestvoeten zoveel mogelijk te ondervangen en de kost van de schulden te optimaliseren. Dit gebeurt via een centraal gevoerde macro-hedgingpolitiek waarbij intrestderivaten worden gehanteerd uitsluitend ter indekking van de financiële schulden. De indekkingsgraad of hedge ratio die het percentage meet aan financiële schulden met een vaste rente of aan vlottende rente en vervolgens ingedekt, voornamelijk via Interest Rate Swaps (IRS'en), bedraagt 93% op 31 december 2016⁹. Bij een constante schuldpositie evolueert dit indekkingspercentage naar 93% in 2018 en 84% in 2020. Het resultaat van WDP blijft echter onderhevig aan schommelingen (zie het Jaarlijks Financieel verslag voor een gedetailleerd overzicht van de financiële derivaten, en voor een sensitiviteitsanalyse met betrekking tot de kortetermijnintrestvoeten).

De gemiddelde gewogen kost van de schulden van WDP bedraagt 2,8% in 2016, met inbegrip van de kredietmarges, de reserveringscommissie op onbenutte kredietfaciliteiten en de kost van de hedginginstrumenten. In 2015 bedroeg de gemiddelde kost van de schulden 2,9%. WDP heeft gebruikgemaakt van de zeer lage intrestvoeten om zijn bestaande hedginginstrumenten te herbekijken. Binnen deze context werden een aantal bestaande Interest Rate Swaps verlengd door deze op cashneutrale wijze uit te vlakken in de tijd. Dit heeft geleid tot een betere visibiliteit op de winsten en levert een onmiddellijke besparing op, resulterend in een gemiddelde kost van de schulden die is gedaald tot 2,8% per 31 december 2016 (tegenover 2,8% gemiddeld in 2016).

WDP tracht zoveel mogelijk een matching van zijn activa en passiva te garanderen doorheen de cyclus. In die optiek genereert de portefeuille een brutorendement van om en bij de 7,5%, gebaseerd op een zeer hoge visibiliteit met een gemiddelde looptijd van de huurcontracten van 6,3 jaar. Deze worden vervolgens gefinancierd met schulden die vandaag een gemiddelde kost dragen van onder de 3%, gebaseerd op een zeer hoge indekkingsgraad (93%) met indekkingsinstrumenten op lange termijn (gemiddeld 7,2 jaar).

Deze hoge marge tussen rendement en kost, zorgt voor een adequaat draagvlak om te voldoen aan de financiële lasten, hetgeen zich vertaalt in een Interest Coverage Ratio van 4,1. Bovendien

⁹ Bij de indekkingspolitiek van de GVV is bij de lange looptijd van de bestaande rente-indekkingen impliciet uitgegaan van de voorwaarde dat het absoluut niveau van de uitstaande schulden behouden blijft. Zie tevens Jaarlijks financieel verslag 1. *Risicofactoren* en toelichting XIV. *Financiële instrumenten*.



resulteert de visibiliteit op zowel de opbrengsten als de kosten in een robuuste inkomstenstroom.

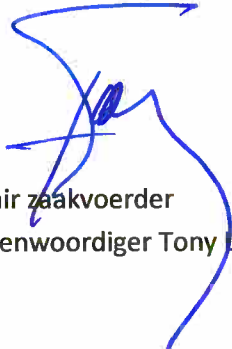
B. Het door de vennootschap gelopen prijsrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico, en kasstroomrisico

Voor een volledig overzicht van de risico's, met de mogelijke impact ervan en de strategie die wordt gehanteerd om die eventuele impact te temperen verwijzen wij graag naar het Jaarlijks financieel verslag 2016 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 1. Risicofactoren).

Tenslotte verzoeken wij u kwijting te verlenen aan de zaakvoerder voor het uitoefenen van zijn mandaat tijdens het afgelopen boekjaar.

Opgesteld op 20 maart 2017 te Wolvertem,

DE ZAAKVOERDER

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Tony De Pauw', written over a horizontal line. The signature is stylized and extends upwards and downwards.

De Pauw NV, statutair zaakvoerder
Met als vaste vertegenwoordiger Tony De Pauw