

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 25 april 2018

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 2017 en leggen wij de jaarrekening betreffende het boekjaar afgesloten op 31 december 2017 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, Jones Lang Lasalle en BNP Paribas Real Estate bedraagt de reële waarde (*fair value*¹) van de vastgoedportefeuille van WDP conform IAS 40, op 31 december 2017 1.015,8 miljoen euro tegenover 924,5 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 1.080,5 miljoen euro in vergelijking met 992,8 miljoen euro eind 2016.

De waarde van 1.015,8 miljoen euro omvat voor 990,4 miljoen euro afgewerkte panden (*standing portfolio*). Deze stijging is grotendeels toe te schrijven aan de gerealiseerde acquisities (Zonhoven - Vogelsancklaan 250), en daarnaast aan de uitvoering van de (100% voorverhuurde) projecten (Zellik - Z4 Broekooi 290, WDPort of Ghent en Bornem – Sluisweg). De projecten in uitvoering vertegenwoordigen een waarde van 6,1 miljoen euro. Daarnaast zijn er de grondreserves onder andere te Gent, Luik, Sint-Niklaas, Kontich, Courcelles en Heppignies voor een reële waarde van 19,3 miljoen euro.

¹ Voor de precieze waarderingmethodologie verwijzen we naar het BE-REIT-persbericht van 10 november 2016.

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

De uitgevoerde investeringen in zonnepanelen werden per 31 december 2017 gewaardeerd tegen een *fair value* van 64,7 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 6,8%.

Financiële vaste activa

Deze bestaan uit

- Activa aangehouden tot einde looptijd – Afdekkingsinstrumenten (5,8 miljoen euro)
- Leningen en vorderingen – Andere (771,0 miljoen euro)
- Andere – Deelnemingen in verbonden ondernemingen en ondernemingen met een deelnemingsverhouding (758,7 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 2017 1.238,0 miljoen euro, ten opzichte van 1.031,6 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 2017 gelijk aan 1.280,9 miljoen euro, in vergelijking met 1.091,0 miljoen euro eind 2016. Deze stijging is een gevolg van de aangroei van de kapitaalbasis door de winstgeneratie gedurende 2017 (+239,8 miljoen euro), uitkering van het dividend over het boekjaar 2016 en de kapitaalverhoging naar aanleiding van het keuzedividend (-50,2 miljoen euro), de kapitaalverhoging voortvloeiend uit de partiële splitsing van Rettig Belgium NV in 2017 (+17,4 miljoen euro) en de variaties in de reële waarde van de zonnepanelen (-0,5 miljoen euro).

NAV per aandeel

De NAV (EPRA) per aandeel bedraagt 58,3 euro per 31 december 2017. Dit betekent een stijging van 7,1 euro tegenover de intrinsieke waarde op 31 december 2016 van 51,2 euro. Inclusief het IAS 39-resultaat bedraagt de intrinsieke waarde op 31 december 2017 58,2 euro per aandeel tegenover 48,4 euro op 31 december 2016.

Schulden

De totale (langlopende en kortlopende) financiële schulden zijn in 2017 gestegen namelijk van 1.030,3 miljoen euro per 31 december 2016 tot 1.336,7 miljoen euro per eind december 2017. 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, stegen van 1.044,7 miljoen naar 1.346,5 miljoen euro. Tegelijk steeg het activa in acht genomen voor de berekening van de schuldgraadratio van 2.148,2 miljoen euro tot 2.639,7 miljoen euro. Hierdoor evolueerde de schuldgraad in de loop van 2017 van 48,6% per eind december 2016 naar 51,0% per jaareinde 2017.

De uitstaande langlopende financiële schulden op enkelvoudig niveau bestaan uit *roll over*- en *full revolving*-leningen ten belope van 776,9 miljoen euro, leasingschulden op meer dan één jaar ten belope van 5,9 miljoen euro en obligatieleningen ten belope van 326,2 miljoen euro. De uitstaande kortlopende financiële schulden op enkelvoudig niveau bestaan uit kortlopende *roll over* en *full revolving*-leningen ten belope van 0,3 miljoen euro, *straight loans* ad. 39,4 miljoen euro, de uitgifte van commercial papers ad. 186,1 miljoen euro en de leasingschulden op minder dan één jaar ten belope van 1,9 miljoen euro.

De gewogen gemiddelde looptijd van de uitstaande financiële schulden van WDP per 31 december 2017 bedraagt 4,1 jaar³. Indien enkel rekening gehouden wordt met de totale opgenomen en niet-opgenomen langetermijnkredieten, bedraagt de gewogen gemiddelde looptijd minimaal 4,5 jaar⁴.

Voor wat betreft de vervaldagen van de langetermijnschulden in 2018, werden deze respectievelijke kredietfaciliteiten volledig verlengd. De gemiddelde kost van de schulden bedroeg 2,6% in 2017.

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 97% (geconsolideerd 91% gezien de moedermaatschappij ook schulden aangegaan door WDP Luxemburg en WDP Development RO indekt) met een gewogen gemiddelde looptijd van de indekkingen aan 7,6 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 2017 bedraagt 0,7 miljoen euro. Die voorzieningen werden hoofdzakelijk gevormd voor de mogelijke sanering van de terreinen in Grimbergen – Eppegemsesteenweg 31, Heppignies – rue de Capilône 6, Londerzeel – Weversstraat 2 en Anderlecht - Frans Van Kalkenstraat.

2. Bespreking van de resultaten

Samenvatting

De EPRA-winst van WDP over 2017 bedraagt 83,2 miljoen euro. Dit resultaat betekent een stijging van 17% tegenover het resultaat van 71,0 miljoen euro in 2016.

Deze sterke stijging van de EPRA-winst komt tot stand door de verdere groei van de WDP-portefeuille in 2016 en 2017 naar aanleiding van onder andere de fusie met Colfridis Real Estate BVBA, de oplevering van voorverhuurde projecten en de hoge bezettingsgraad. Daarnaast werden ook de operationele en financiële kosten actief beheerd en onder controle gehouden.

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.

De verdere optimalisatie van de bestaande hedginginstrumenten heeft geleid tot een betere visibiliteit op de winsten en een onmiddellijke besparing. Daarnaast was er ook een gemiddelde lagere uitstaande financiële schuld dewelke ook een positief effect had op het financieel resultaat. Dit alles resulteert in een kost van de schulden die is gedaald tot gemiddeld over 2017: 2,6% tegenover gemiddeld over 2016: 2,8%.

De EPRA winst per aandeel bedraagt 3,84 euro, tegenover 3,74 euro over dezelfde periode vorig jaar, rekening houdend met het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen over de periode⁵.

Op basis van de stijging van de EPRA-winst zal de zaakvoerder van WDP aan de Algemene Vergadering voorstellen om over 2017 een totaaldividend uit te keren van 4,50 euro bruto of 3,15 euro netto per aandeel⁶. Dit betekent een stijging met 6% tegenover het niveau van 2016 van 4,26 euro bruto.

Vastgoedresultaat

Het vastgoedresultaat bedraagt over 2017 72,4 miljoen euro, een stijging met 10,9% tegenover vorig jaar (65,3 miljoen euro). De stijging komt enerzijds tot stand door de verdere groei van de portefeuille in 2016-2017 in België via acquisities en de afwerking van voorverhuurde projecten. Bij een ongewijzigde portefeuille is het niveau van de huurinkomsten jaar op jaar gestegen met 0,6% gebleven. Deze stijging is het gevolg van interne groei door de verhoging van de bezettingsgraad (-0,4%), hernegotiatie met bestaande huurders (-0,4%) en indexatie (+1,4%).

Dit resultaat omvat tevens 8,0 miljoen euro aan inkomsten uit zonnepanelen (tegenover 7,4 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 80,7 miljoen euro in 2017, een stijging met 7,9% tegenover dezelfde periode vorig jaar (74,8 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 -0,1 miljoen euro over 2017 een daling tegenover vorig jaar (-4,6 miljoen euro). Deze daling is toe te schrijven aan de daling van de gemiddelde kost. Daarnaast werden meer interesten en dividenden ontvangen van de dochterondernemingen in 2017.

Resultaat op de portefeuille

Het resultaat op de portefeuille over het volledige boekjaar bedraagt +30,6 miljoen EUR of +1,41 euro per aandeel. Voor dezelfde periode vorig jaar bedroeg dit resultaat (op basis van het gewogen gemiddeld aantal aandelen) +11,1 miljoen euro of +0,59 euro per aandeel.

⁵ Het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen over 2017 bedraagt 21.687.261.

⁶ Rekening houdend met de roerende voorheffing van 30%.

Herwaardering financiële instrumenten⁷

De impact van het IAS 39 bedraagt +16,5 miljoen euro of +0,76 euro per aandeel in de loop van 2017 (tegenover +1,8 miljoen euro of +0,09 euro per aandeel in 2016). Deze positieve impact komt voort uit de variatie van de reële waarde van de afgesloten rente-indekkingen (voornamelijk *Interest Rate Swaps*) per 31 december 2017 als gevolg van de stijging van de langetermijnintrestvoeten in de loop van 2017.

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 112,7 miljoen euro of 5,20 euro per aandeel in de loop van 2017 (tegenover 47,8 miljoen euro of 2,52 euro per aandeel in 2016).

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 0,5 miljoen euro, geeft dit een nettoresultaat over het boekjaar 2017 ad. 239,8 miljoen euro in vergelijking met een nettoresultaat in 2016 ad. 129,1 miljoen euro.

Het verschil tussen het nettoresultaat van 239,8 miljoen euro en de EPRA-winst van 83,2 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 positieve 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 2017 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu>

⁷ De impact van IAS 39 wordt berekend op basis van de mark-to-market (M-t-M) waarde van de afgesloten rente-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).

(hoofdstuk 1. Risicofactoren).

2. Belangrijke gebeurtenissen na jaarafsluiting.

Er hebben zich na de jaarafsluiting op 31 december 2017 volgende belangrijke gebeurtenissen voorgedaan:

Hiervoor wordt verwezen naar het Jaarlijks financieel verslag 2017 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 10. *Jaarrekening – XXVI. 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 2017 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 2017 één maal gebruik gemaakt van de haar verleende machtiging om het kapitaal te verhogen, met name in de context van het keuzedividend van 2017, op 19 mei 2017.

De totale uitgifteprijs van de 490.361 aandelen die daarbij uitgegeven zijn, bedroeg EUR 40.915.721,84, waarvan (i) EUR 3.932.681,19 werd toegewezen aan de post kapitaal en (ii) EUR

36.983.040,65 werd toegewezen aan de post uitgiftepremie.

Heden bedraagt het beschikbare saldo van het toegestaan kapitaal aldus per 31 december 2017 nog:

- I. EUR 125.491.210,93 voor zover het een kapitaalverhoging in geld betreft met mogelijkheid tot uitoefening van het voorkeurrecht desgevallend het onherleidbaar toewijzingsrecht;
- II. EUR 25.752.857,91 voor alle vormen van kapitaalverhoging anders dan deze geïndiceerd in punt I hierboven.

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.

WDP heeft gebruikgemaakt van de nog steeds lage intrestvoeten om zijn bestaande hedginginstrumenten te herbekijken. Binnen deze context werden een aantal bestaande Interest Rate Swaps met vervaldag 2019-21 verlengd aan een lagere rente. Het globale effect van deze verlening is een besparing van 0,9 miljoen euro of 7 basispunten op de gemiddelde kost van 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 statutair 97% (geconsolideerd 91%) op 31 december 2017⁸. Bij een constante schuldpositie evolueert dit indekkingspercentage naar geconsolideerd 91% in 2018 en 90% 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 2,6% in 2017, met inbegrip van de kredietmarges, de reserveringscommissie op onbenutte kredietfaciliteiten en de kost van de hedginginstrumenten. In 2016 bedroeg de gemiddelde kost van de schulden 2,8%.

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 7,1%, gebaseerd op een zeer hoge visibiliteit met een gemiddelde looptijd van de huurcontracten (4,6 jaar voor WDP België en 5,6 jaar voor de gehele WDP-groep) . Deze worden vervolgens gefinancierd met schulden die vandaag een gemiddelde kost dragen van onder de 3%, gebaseerd op een zeer hoge indekkingsgraad (statutair 97% en geconsolideerd 91%) met

⁸ 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.*

indekkingsinstrumenten op lange termijn (gemiddeld 7,6 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 4,9x. Bovendien 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 2017 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 21 maart 2018 te Wolvertem,

DE ZAAKVOERDER

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

