

Warehouses De Pauw Comm. VA

**Verslag van de commissaris conform artikel
596 W. Venn. in het kader van een
kapitaalverhoging met opheffing van het
voorkeurrecht van de bestaande
aandeelhouders**

Inhoud	Blz.
1. Opdracht	3
2. Beoogde transactie	3
2.1. Beschrijving van de geplande kapitaalverhoging	3
2.2. Verantwoording voor het opheffen van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders	6
2.3. Financiële gevolgen van de operatie voor de bestaande aandeelhouders	6
3. Besluit	7

Warehouses De Pauw Comm. VA

Verslag van de commissaris conform artikel 596 W. Venn. in het kader van een kapitaalverhoging met opheffing van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders

1. Opdracht

Conform artikel 596 van het Wetboek van Vennootschappen, dienen wij te verklaren dat de in het verslag van De Pauw NV, optredend als zaakvoerder (de “**Zaakvoerder**”) van Warehouses De Pauw Comm. VA (de “**Vennootschap**”), gedateerd 16 november 2016, opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens getrouw en voldoende zijn. Dit verslag werd opgemaakt in het kader van de Kapitaalverhoging (zoals hierna gedefinieerd) van de Vennootschap. Onze opdracht in dit kader werd uitgevoerd conform de toepasselijke regelgevingen en richtlijnen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren.

2. Beoogde transactie

2.1. Beschrijving van de geplande kapitaalverhoging

Het bestuursorgaan van Warehouses De Pauw overweegt over te gaan tot een kapitaalverhoging in geld, binnen het toegestaan kapitaal, met opheffing van het voorkeurrecht en met toekenning van onherleidbare toewijzingsrechten aan alle bestaande aandeelhouders (de “**Kapitaalverhoging**”). De Kapitaalverhoging zal bestaan uit een openbare aanbidding tot inschrijving op 2.369.560 nieuwe aandelen van de Vennootschap in België, zoals bedoeld in de Wet van 16 juni 2006 (het “**Aanbod**”). Het Aanbod wordt voorafgegaan door een private plaatsing van de nieuwe aandelen – onder voorbehoud van een volledige claw-back – aan uitsluitend institutionele beleggers (buiten de Verenigde Staten¹ in overeenstemming met Regulation S onder de US Securities Act van 1933, zoals gewijzigd) in een ‘accelerated bookbuilding’ (een versnelde private plaatsing met samenstelling van een orderboek) (de “**Private Plaatsing**”).

De Finale Uitgifteprijs (zoals hierna gedefinieerd) en bijgevolg de totale omvang van het Aanbod zal, naar verwachting op 17 november 2016, worden bepaald op basis van de Private Plaatsing. Er wordt ook voorzien in de toelating tot de verhandeling van de nieuwe aandelen op de gereguleerde markten van Euronext Brussels en Euronext Amsterdam.

2.1.1. KENMERKEN VAN HET AANBOD

2.1.1.1. ALGEMEEN

In overeenstemming met de machtiging die werd verleend door de buitengewone algemene vergadering op 8 april 2016 en in overeenstemming met artikel 7 van de statuten van de Vennootschap, is de Zaakvoerder gerechtigd het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap te verhogen door middel van een kapitaalverhoging in geld met onherleidbaar toewijzingsrecht voor de bestaande aandeelhouders te rekenen vanaf 3 mei 2016, zijnde de datum van publicatie in de Bijlagen van het Belgisch Staatsblad van de notulen van de buitengewone algemene vergadering, voor een bedrag van maximaal EUR 148.427.695,51 (exclusief uitgiftepremie).

¹ Zoals deze term is gedefinieerd in Regulation S onder de US Securities Act van 1933, zoals gewijzigd.

De Zaakvoerder heeft nog geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om het maatschappelijk kapitaal te verhogen binnen het toegestaan kapitaal sinds voormelde machtiging. Bijgevolg is het volledige bedrag van EUR 148.427.695,51 (exclusief uitgiftepremie) voor een kapitaalverhoging door inbreng in geld met mogelijkheid tot uitoefening van het onherleidbaar toewijzingsrecht op datum van dit verslag beschikbaar.

De Zaakvoerder zal beslissen om, in het kader van het toegestaan kapitaal en met opheffing van het wettelijk voorkeurrecht waarbij een onherleidbaar toewijzingsrecht (ten belope van 1 nieuw aandeel voor 8 coupons nr. 26) wordt verleend aan de bestaande aandeelhouders van de Vennootschap, het kapitaal van de Vennootschap te verhogen via een inbreng in geld door uitgifte van 2.369.560 nieuwe aandelen.

De Vennootschap zal het recht hebben om over te gaan tot een Kapitaalverhoging voor een lager aantal nieuwe aandelen. Er werd geen minimum bepaald.

Overeenkomstig artikel 26 § 1 van de GVV-Wet van 12 mei 2014, is het een GVV, zoals de Vennootschap, toegestaan om bij een kapitaalverhoging door inbreng in geld en onverminderd de toepassing van de artikelen 592 tot 598 van het Wetboek van Vennootschappen, het voorkeurrecht te beperken of op te heffen op voorwaarde dat aan de bestaande aandeelhouders een onherleidbaar toewijzingsrecht wordt verleend bij de toekenning van nieuwe effecten. Dat onherleidbaar toewijzingsrecht moet ten minste aan de volgende voorwaarden voldoen:

- het heeft betrekking op alle nieuw uitgegeven effecten;
- het wordt aan de aandeelhouders verleend naar rato van het deel van het kapitaal dat hun aandelen vertegenwoordigen op het moment van de verrichting;
- uiterlijk aan de vooravond van de opening van de openbare inschrijvingsperiode wordt een maximumprijs per aandeel aangekondigd; en
- de openbare inschrijvingsperiode moet minimaal drie beursdagen bedragen.

Het onherleidbaar toewijzingsrecht dat aan de bestaande aandeelhouders in het kader van het Aanbod zal worden toegekend, voldoet aan die voorwaarden.

In tegenstelling tot een kapitaalverhoging met voorkeurrecht waarbij de bestaande aandeelhouders, overeenkomstig artikel 592 en volgende van het Wetboek van Vennootschappen, een voorkeur krijgen om met hun voorkeurrechten in te schrijven op de nieuwe aandelen tijdens een inschrijvingsperiode van minimum 15 dagen, krijgen de bestaande aandeelhouders in een kapitaalverhoging met onherleidbaar toewijzingsrecht geen recht om bij voorkeur in te schrijven op de nieuwe aandelen, maar enkel een prioritair toewijzingsrecht op de nieuwe aandelen bij de toewijzing ervan, indien ze een order hebben geplaatst met hun onherleidbaar toewijzingsrecht. In het kader van een kapitaalverhoging met onherleidbaar toewijzingsrecht voorziet de toepasselijke wetgeving (art. 26, §1 GVV-Wet) geen minimum inschrijvingsperiode van vijftien dagen maar slechts van drie beursdagen.

Bovendien wordt nog opgemerkt dat in het kader van een kapitaalverhoging met voorkeurrechten de Vennootschap overeenkomstig artikel 593 van het Wetboek van Vennootschappen een bericht zou moeten publiceren om de inschrijvingsperiode aan te kondigen, en dit ten minste acht dagen voor de openstelling ervan, hetgeen niet van toepassing is in het geval van een uitgifte met onherleidbare toewijzingsrechten.

De effectieve verwezenlijking van de Kapitaalverhoging zal plaatsvinden in de mate waarin er op de nieuwe aandelen wordt ingeschreven. Indien de kapitaalverhoging niet volledig is geplaatst, wordt het kapitaal slechts verhoogd met het bedrag van de geplaatste inschrijvingen.

De beslissing tot kapitaalverhoging wordt bovendien genomen onder voorbehoud van de verwezenlijking van de volgende opschortende voorwaarden:

- de goedkeuring van het pricing addendum door de FSMA en de overmaking ervan aan de AFM en ESMA in overeenstemming met artikel 18 van de Prospectusrichtlijn en artikel 36 van de Wet van 16 juni 2006;
- de marktomstandigheden laten toe dat het Aanbod plaatsvindt onder bevredigende omstandigheden; en
- de ondertekening van de underwriting agreement en de afwezigheid van beëindiging van deze overeenkomst uit hoofde van de daarin opgenomen bepalingen.

2.1.1.2. VASTSTELLING VAN DE UITGIFTEPRIJS

De finale uitgifteprijs (de “**Finale Uitgifteprijs**”) zal bepaald worden door de raad van bestuur van de Zaakvoerder, in samenspraak met de Joint Bookrunners, op basis van de Private Plaatsing, op basis van criteria zoals, onder meer, de aard en de kwaliteit van de desbetreffende belegger, het aantal gevraagde effecten en de aangeboden prijs. De Finale Uitgifteprijs zal gecommuniceerd worden voorafgaand aan de start van de Inschrijvingsperiode via een persbericht van de Vennootschap, naar verwachting op 17 november 2016 en via een addendum aan het Prospectus² (het “**Pricing Addendum**”), naar verwachting op 18 november 2016.

Een deel van de totale Finale Uitgifteprijs per nieuw aandeel gelijk aan de fractiewaarde van de bestaande aandelen (i.e. ongeveer EUR 8,02) vermenigvuldigd met het totale aantal nieuwe aandelen (en vervolgens naar boven afgerond tot op de eurocent), zal worden toegewezen aan het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap. In de veronderstelling dat 2.369.560 nieuwe aandelen worden uitgegeven, zal de post maatschappelijk kapitaal verhogen met een bedrag van EUR 19.003.803,39. Het overige deel van de Finale Uitgifteprijs zal worden geboekt als uitgiftepremie. De kapitaalvertegenwoordigende waarde van alle aandelen (zowel de Nieuwe Aandelen als de Bestaande Aandelen) zal tenslotte worden gelijkgeschakeld.

2.1.1.3. BEDRAG VAN HET AANBOD

Op 14 november 2016 heeft de Vennootschap, bij beslissing van de raad van bestuur van de Zaakvoerder, het aantal nieuwe aandelen dat zal worden uitgegeven in het kader van het Aanbod vastgelegd op 2.369.560.

Bijgevolg zal het bedrag van het Aanbod, in de veronderstelling dat de uitgifteprijs gelijk zou zijn aan de slotkoers van EUR 81,56 op 15 november 2016, gelijk zijn aan EUR 193.261.313,60.

2.1.1.4. KENMERKEN VAN DE NIEUWE AANDELEN

Alle nieuwe aandelen zullen worden uitgegeven overeenkomstig het Belgisch recht en zullen gewone aandelen zijn die het kapitaal vertegenwoordigen, volledig volgestort, stemgerechtigd en zonder vermelding van nominale waarde.

De Nieuwe Aandelen zullen dus worden uitgegeven met coupons nr. 27 en volgende aangehecht; coupon nr. 26 vertegenwoordigt de Onherleidbare Toewijzingsrechten.

Aan de nieuwe aandelen zal de ISIN-Code BE0003763779 worden toegekend, die dezelfde code is als deze van de bestaande aandelen.

Er werd een aanvraag ingediend voor de toelating tot de verhandeling van de nieuwe aandelen op de gereglementeerde markten van Euronext Brussels en Euronext Amsterdam.

² Het prospectus (“**Prospectus**”) dat werd opgesteld met het oog op het Aanbod en de toelating van de nieuwe aandelen tot de gereglementeerde markten van Euronext Brussels en Euronext Amsterdam, en dat bestaat uit het Registratiedocument, de Verrichtingsnota en de Samenvatting en de daarin door middel van verwijzing opgenomen documenten, zoals voorzien door artikel 28 van de Wet van 16 juni 2006.

2.2. Verantwoording voor het opheffen van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders

Overeenkomstig artikel 593 van het Wetboek van Vennootschappen, moeten voorkeurrechten voor uitoefening worden aangeboden gedurende een termijn van ten minste vijftien (15) kalenderdagen. Echter, overeenkomstig artikel 26, §1 GVV-Wet, zal, in geval het voorkeurrecht wordt beperkt of opgeheven, aan bestaande aandeelhouders een onherleidbaar toewijzingsrecht worden verleend dat voor uitoefening moet worden aangeboden gedurende ten minste drie (3) beursdagen.

Bovendien wordt nog opgemerkt dat in het kader van een kapitaalverhoging met voorkeurrechten overeenkomstig artikel 593 W.Venn. een bericht moet worden gepubliceerd om de inschrijvingsperiode aan te kondigen, en dit ten minste acht dagen voor de openstelling ervan, hetgeen niet van toepassing is in het geval van een uitgifte met onherleidbare toewijzingsrechten.

Het belangrijkste voordeel van het overgaan tot een kapitaalverhoging met opheffing van het voorkeurrecht en met toekenning van onherleidbare toewijzingsrechten aan alle bestaande aandeelhouders, en bijgevolg het toelaten van een kortere inschrijvingstermijn, en dit zonder voorafgaande aankondiging van de inschrijvingsperiode, is dat dit de tijdsperiode van het aanbod beperkt en derhalve het risico verbonden aan de marktvolatiliteit vermindert.

2.3. Financiële gevolgen van de operatie voor de bestaande aandeelhouders

De Vennootschap streeft ernaar om de Finale Uitgifteprijs te laten aansluiten op de slotkoers van de dag voorafgaand aan de dag waarop de Finale Uitgifteprijs wordt bepaald en de korting ten opzichte van deze slotkoers bijgevolg minimaal te houden. In de veronderstelling dat er 2.369.560 Nieuwe Aandelen zullen worden uitgegeven tegen een Finale Uitgifteprijs gelijk aan de slotkoers van EUR 81,56 van 15 november 2016, zal de netto-waarde per Aandeel (IFRS) pro forma wijzigen van EUR 42,1 op 30 september 2016 naar EUR 46,3 met inbegrip van het Aanbod. De netto-waarde per Aandeel (EPRA) zou op pro forma basis wijzigen van EUR 46,5 op 30 september 2016 naar EUR 50,3 met inbegrip van het Aanbod.

Louter bij wijze van voorbeeld, indien de Finale Uitgifteprijs 1 % minder zou bedragen dan de slotkoers van EUR 81,56 van 15 november 2016, zal de netto-waarde per Aandeel (IFRS) wijzigen van EUR 42,1 op 30 september 2016 naar EUR 46,24 met inbegrip van het Aanbod en zou de netto-waarde per Aandeel (EPRA) op pro forma basis wijzigen van EUR 46,5 op 30 september 2016 naar EUR 50,18 met inbegrip van het Aanbod.

Louter bij wijze van voorbeeld, per percent dat de Finale Uitgifteprijs minder zou bedragen dan de slotkoers van EUR 81,56 van 15 november 2016, zal de relatieve impact van het Aanbod op de netto-waarde per Aandeel (IFRS) verminderen met EUR 0,09 per Aandeel en op de netto-waarde per Aandeel (EPRA) verminderen met EUR 0,09 per Aandeel.

Zoals hierboven uiteengezet zullen de inschrijvingsaanvragen via de uitoefening van onherleidbare toewijzingsrechten integraal worden toegewezen. De bestaande aandeelhouders die al hun onherleidbare toewijzingsrechten uitoefenen, zullen bijgevolg geen verwatering van stemrecht en dividendrecht ondergaan.

De bestaande aandeelhouders die zouden beslissen om de aan hen toegekende rechten (geheel of gedeeltelijk) niet uit te oefenen:

- zullen een toekomstige verwatering van stemrecht en dividendrecht ondergaan voor wat betreft boekjaar 2016 en volgende in de hierna beschreven verhoudingen;
- zijn blootgesteld aan een risico van financiële verwatering van hun participatie. Dit risico vloeit voort uit het feit dat het Aanbod mogelijks kan worden uitgevoerd tegen een uitgifteprijs die lager is dan de huidige beurskoers. Aangezien de onherleidbare toewijzingsrechten niet verhandelbaar zijn op een gereglementeerde markt bestaat er geen mogelijkheid voor de bestaande aandeelhouder, die niet (met al zijn onherleidbare toewijzingsrechten) wenst in te schrijven, om zijn (resterende) onherleidbare toewijzingsrechten via een gereglementeerde markt te gelde te maken en kan hij op die manier geen vergoeding bekomen voor enige financiële verwatering.

Bovendien kan een bestaande aandeelhouder eveneens verwateren in de mate waarin de door hem aangehouden onherleidbare toewijzingsrechten hem niet het recht verlenen om in te schrijven op een afgerond aantal nieuwe aandelen in overeenstemming met de inschrijvingsratio.

De (procentuele) verwatering van een bestaande aandeelhouder die er niet in slaagt zijn onherleidbare toewijzingsrechten uit te oefenen, wordt als volgt berekend:

$$\frac{(A - a)}{A}$$

A

A = het totaal aantal aandelen na de uitgifte van de nieuwe aandelen ten gevolge van het Aanbod, namelijk 21.326.043

a = het totaal aantal bestaande aandelen voorafgaand aan de uitgifte van de nieuwe Aandelen ten gevolge van het Aanbod, namelijk 18.956.483 bestaande aandelen.

De gevolgen van de uitgifte op de participatie in het kapitaal van een bestaande aandeelhouder die vóór de uitgifte 1% van het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap in handen heeft en die niet inschrijft op het Aanbod, wordt hierna voorgesteld.

De berekening wordt uitgevoerd op basis van het aantal bestaande aandelen en 2.369.560 aantal nieuwe aandelen.

	Participatie in het aandeelhouderschap
Vóór de uitgifte van de nieuwe aandelen	1%
Na de uitgifte van de nieuwe aandelen	0,89%


3. Besluit

Als besluit van onze opdracht in het kader van artikel 596 van het Wetboek van Vennootschappen, verklaren wij dat de financiële en boekhoudkundige informatie opgenomen in het verslag opgesteld door het bestuursorgaan van Warehouses De Pauw Comm. VA in het kader van de geplande kapitaalverhoging van november 2016, getrouw en voldoende zijn.

Dit verslag werd opgesteld ter attentie van de raad van bestuur van de Zaakvoerder in het kader van de geplande kapitaalverhoging van november 2016 met opheffing van het voorkeurrecht. Dit verslag heeft als doel neergelegd te worden op de griffie van de rechtbank van koophandel te Brussel conform artikel 75 van het Wetboek van Vennootschappen.

Antwerpen, 16 november 2016

De commissaris



DELOITTE Bedrijfsrevisoren

BV o.v.v.e. CVBA

Vertegendwoordigd door Kathleen De Brabander

Bijlage: Bijzonder verslag van het bestuursorgaan met betrekking tot de kapitaalverhoging met opheffing van het voorkeurrecht