

WAREHOUSES DE PAUW
commanditaire vennootschap op aandelen
Blakebergen 15
1861 Wolvertem
RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling
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 24 april 2019

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 2018 en leggen wij de jaarrekening betreffende het boekjaar afgesloten op 31 december 2018 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 2018 1.133,4 miljoen euro tegenover 1.015,8 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 1.197,1 miljoen euro in vergelijking met 1.080,5 miljoen euro eind 2017.

De waarde van 1.133,4 miljoen euro omvat voor 1.104,2 miljoen euro afgewerkte panden (*standing portfolio*). Deze stijging is grotendeels toe te schrijven aan de gerealiseerde acquisities (Asse-Zellik, Brusselsesteenweg 347), de uitvoering van het (100% voorverhuurde) project (Heppignies, rue de Capilône 6). De projecten in uitvoering vertegenwoordigen een waarde van 11,6 miljoen euro. Daarnaast zijn er de grondreserves onder andere te Gent, Luik, Courcelles, Heppignies en Asse-Zellik voor een reële waarde van 17,6 miljoen euro.

De uitgevoerde investeringen in zonnepanelen werden per 31 december 2018 gewaardeerd tegen een *fair value* van 63,7 miljoen euro. De zonnepanelen worden in de balans opgenomen onder de rubriek *Andere*

¹ Voor de precieze waarderingsmethodologie 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.

materiële vaste activa.

Globaal wordt de portefeuille thans gewaardeerd aan een brutohuurrendement (*yield*) van 6,7%. Het brutohuurrendement na toevoeging van de geschatte markthuurwaarde voor de niet-verhuurde gedeelten bedraagt 6,4%.

Financiële vaste activa

Deze bestaan uit

- Activa aangehouden tot einde looptijd – Afdekkingsinstrumenten (3,3 miljoen euro)
- Leningen en vorderingen – Andere (963,2 miljoen euro)
- Andere – Deelnemingen in verbonden ondernemingen en ondernemingen met een deelnemingsverhouding (1.133,9 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 2018 1.580,8 miljoen euro, ten opzichte van 1.238,0 miljoen euro eind vorig boekjaar. Deze stijging is een gevolg van de aangroei van de kapitaalbasis door de winstgeneratie gedurende 2018 (+332,6 miljoen euro), uitkering van het dividend over het boekjaar 2017 en de kapitaalverhoging naar aanleiding van het keuzedividend (-52,3 miljoen euro), de kapitaalverhogingen voortvloeiend uit de inbrengen in natura van de twee sites allebei gelegen te Asse-Zellik (+17,3 miljoen euro) en de kapitaalverhoging via (indirecte) inbreng in natura van een schuldvordering naar aanleiding van de realisatie van de voorverhuurde projecten te Veghel, Tiel en Bleiswijk (+44,9 miljoen euro), de variaties in de reële waarde van de zonnepanelen (+1,6 miljoen euro) en overige dewelke voornamelijk de impact van IFRS 16 bedragen (-1,4 miljoen euro).

NAV per aandeel

De NAV (EPRA) per aandeel bedraagt 71,2 euro per 31 december 2018. Dit betekent een stijging van 12,9 euro tegenover de intrinsieke waarde op 31 december 2017 van 58,3 euro. Deze stijging is gedreven door EPRA earnings (+6,0 euro), kapitaalverhogingen (+2,1 euro), portefeuilleresultaat en andere (+9,3 euro) enerzijds en dividenduitkering (-4,5 euro) anderzijds.

Schulden

De totale (langlopende en kortlopende) financiële schulden zijn in 2018 gestegen namelijk van 1.336,7 miljoen euro per 31 december 2017 tot 1.639,7 miljoen euro per eind december 2018. 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 1.346,5 miljoen euro naar 1.679,2 miljoen euro. Tegelijk steeg het balanstotaal van 2.645,4 miljoen euro tot 3.330,6 miljoen euro. Hierdoor evolueerde de schuldgraad in de loop van 2018 van 51,0% per eind december 2017 naar 50,5% per jaareinde 2018.

De uitstaande langlopende financiële schulden op enkelvoudig niveau bestaan uit *roll over*- en *full revolving*-leningen ten belope van 1.003,0 miljoen euro, obligatieleningen ten belope van 426,0 miljoen

euro en overige leningen op meer dan één jaar ten belope van 3,6 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. 53,5 miljoen euro, de uitgifte van commercial papers ad. 151,0 miljoen euro en overige leningen 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 2018 bedraagt 4,4 jaar³. Indien enkel rekening gehouden wordt met de totale opgenomen en niet-opgenomen langetermijnkredieten, bedraagt de gewogen gemiddelde looptijd minimaal 5,3 jaar⁴.

Voor wat betreft de vervaldagen van de langetermijnschulden in 2018, werden deze respectievelijke kredietfaciliteiten volledig verlengd. De gemiddelde kost van de schulden bedroeg 2,4% in 2018.

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 94% (geconsolideerd 91%) met een gewogen gemiddelde looptijd van de indekkingen aan 7,3 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 2018 bedraagt 0,4 miljoen euro. Die voorzieningen werden hoofdzakelijk gevormd voor de mogelijke sanering van de terreinen in Heppignies – rue de Capilône 6, Londerzeel – Weversstraat 2, Vilvoorde – Havendoklaan 10, Aalst – Tragel 10 en Anderlecht - Frans Van Kalkenstraat.

2. Bespreking van de resultaten

Samenvatting

De EPRA-winst van WDP over 2018 bedraagt 87,1 miljoen euro. Dit resultaat betekent een stijging van 4,7% tegenover het resultaat van 83,2 miljoen euro in 2017.

Deze stijging van de EPRA-winst komt tot stand door de verdere groei van de WDP-portefeuille in 2017 en 2018, de oplevering van voorverhuurde projecten en de hoge bezettingsgraad. Wat betreft de evolutie van de algemene kosten van de vennootschap, liggen deze onderliggend in lijn met de groei van de portefeuille. Bovendien omvatten de algemene kosten in een eenmalige kost gerelateerd aan digitaliseringsprojecten van 0,7 miljoen euro.

De statutaire EPRA winst per aandeel bedraagt 3,89 euro, tegenover 3,84 euro over dezelfde periode vorig jaar, rekening houdend met het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen over de periode⁵.

De EPRA winst op geconsolideerd niveau bedraagt 6,00 euro tegenover 5,60 euro in 2017. Op basis van de

³ Inclusief de kortetermijnschulden: deze omvatten voornamelijk het commercial paper programma dat volledig gedekt 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 5,6 jaar.

⁵ Het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen over 2018 bedraagt 22.379.427 en in 2017 bedroeg dit 21.687.261.

stijging van de geconsolideerde EPRA-winst zal de zaakvoerder van WDP aan de Algemene Vergadering voorstellen om over 2018 een totaaldividend uit te keren van 4,80 euro bruto of 3,36 euro netto per aandeel⁶. Dit betekent een stijging met 7% tegenover het niveau van 2017 van 4,5 euro bruto.

Vastgoedresultaat

Het vastgoedresultaat bedraagt over 2018 76,3 miljoen euro, een stijging met 5,3% tegenover vorig jaar (72,4 miljoen euro). De stijging komt enerzijds tot stand door de verdere groei van de portefeuille in 2017-2018 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 1,6% gebleven. Deze stijging is het gevolg van interne groei (+0,7%), hernegotiatie met bestaande huurders (-0,4%) en indexatie (+1,2%). Het vastgoedresultaat omvat tevens 8,7 miljoen euro aan inkomsten uit zonnepanelen (tegenover 8,0 miljoen euro dezelfde periode vorig jaar), hogere inkomsten uit de zonnepanelen konden gerealiseerd worden dankzij een zonnige zomer.

Operationeel vastgoedresultaat (vóór het resultaat op de portefeuille)

Het operationeel resultaat (vóór het resultaat op de portefeuille) bedraagt 88,3 miljoen euro in 2017, een stijging met 9,4% tegenover dezelfde periode vorig jaar (80,7 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 -3,3 miljoen euro over 2018 een stijging tegenover vorig jaar (-0,1 miljoen euro) wegens een hoger bedrag aan uitstaande financiële schulden.

Resultaat op de portefeuille

Het resultaat op de portefeuille over het volledige boekjaar bedraagt +77,8 miljoen EUR of +3,48 euro per aandeel. Voor dezelfde periode vorig jaar bedroeg dit resultaat (op basis van het gewogen gemiddeld aantal aandelen) +30,6 miljoen euro of +1,41 euro per aandeel. De herwaardering van 77,8 miljoen euro betekent een stijging in de waarde van de onderliggende portefeuille van 6,9%, hoofdzakelijk gedreven door een aanhoudende interesse van investeerders in logistiek vastgoed waardoor de onafhankelijke vastgoeddeskundigen de rendementen met gemiddeld 40 basispunten aanscherpten in 2018.

Herwaardering financiële instrumenten⁷

De impact van het IAS 39 bedraagt -9,0 miljoen euro of -0,40 euro per aandeel in de loop van 2018 (tegenover +16,5 miljoen euro of +0,76 euro per aandeel in 2017). Deze negatieve impact komt voort uit de variatie van de reële waarde van de afgesloten rente-indekkingen (voornamelijk *Interest Rate Swaps*) per 31 december 2018 als gevolg van de daling van de langetermijnintrestvoeten in de loop van 2018.

⁶ Rekening houdend met de roerende voorheffing van 30%.

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

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 179,5 miljoen euro of 8,02 euro per aandeel in de loop van 2018 (tegenover 112,7 miljoen euro of 5,20 euro per aandeel in 2017). Het betreft hier de variaties in de reële waarde van de deelnemingen met betrekking tot de zonnepanelen (+2,4 miljoen euro), de impact van IFRS 16 van de deelnemingen (+1,5 miljoen euro), de variaties in de reële waarde van de deelnemingen met betrekking tot het vastgoed (+132,7 miljoen euro) en de variaties in de reële waarde van de deelnemingen met betrekking tot het EPRA-resultaat (+42,9 miljoen euro). Enkel deze laatste is een uitkeerbare reserve.

Nettoresultaat

Na een belastingkost van 0,5 miljoen euro, geeft dit een nettoresultaat over het boekjaar 2018 ad. 332,6 miljoen euro in vergelijking met een nettoresultaat in 2017 ad. 239,8 miljoen euro.

Het verschil tussen het nettoresultaat van 332,6 miljoen euro en de EPRA-winst van 87,1 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 2018 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 8. Risicofactoren).

2. Belangrijke gebeurtenissen na jaarafsluiting.

Er hebben zich na de jaarafsluiting op 31 december 2018 volgende belangrijke gebeurtenissen voorgedaan:

- WDP zet ambitie totale capaciteit van 100 MWp kracht bij door verdubbeling capaciteit zonnepanelen in Vlaanderen⁸
- WDP maakt zijn entree in de BEL 20⁹

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 2018 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 4.6. *Beheerverslag – Vooruitzichten*).

⁸ Zie persbericht van 8 februari 2019.

⁹ Zie persbericht van 5 maart 2019.



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 vier maal gebruik gemaakt van de haar verleende machtiging om het kapitaal te verhogen.

1. Er werd gebruik gemaakt van deze machtiging in het kader van de kapitaalverhoging op 22 mei 2018. De totale uitgifteprijs van de 497.325 aandelen die daarbij uitgegeven zijn, bedroeg EUR 46.997.212,50, waarvan (i) EUR 3.988.532,27 werd toegewezen aan de post kapitaal en (ii) EUR 43.008.680,23 werd toegewezen aan de post uitgiftepremie.
2. Er werd gebruik gemaakt van deze machtiging in het kader van de kapitaalverhoging op 17 september 2018 n.a.v. een inbreng in natura. De totale uitgifteprijs van de 44.860 aandelen die daarbij uitgegeven zijn, bedroeg EUR 5.199.959,38, waarvan (i) EUR 359.775,92 werd toegewezen aan de post kapitaal en (ii) EUR 4.840.183,46 werd toegewezen aan de post uitgiftepremie.
3. Er werd gebruik gemaakt van deze machtiging in het kader van de kapitaalverhoging op 17 oktober 2018 n.a.v. een inbreng in natura. De totale uitgifteprijs van de 119.226 aandelen die daarbij uitgegeven zijn, bedroeg EUR 12.441.958,48, waarvan (i) EUR 956.189,11 werd toegewezen aan de post kapitaal en (ii) EUR 11.485.769,37 werd toegewezen aan de post uitgiftepremie.
4. Er werd gebruik gemaakt van deze machtiging in het kader van de kapitaalverhoging op 4 december 2018 n.a.v. een inbreng in natura. De totale uitgifteprijs van de 390.702 aandelen die daarbij uitgegeven zijn, bedroeg EUR 44.930.730,00, waarvan (i) EUR 3.133.418,86 werd toegewezen aan de post kapitaal en (ii) EUR 41.797.311,14 werd toegewezen aan de post uitgiftepremie.

Heden bedraagt het beschikbare saldo van het toegestaan kapitaal aldus per 31 december 2018 nog:

- I. EUR 129.423.892,12 indien de te verwezenlijken kapitaalverhoging een kapitaalverhoging is, waarbij voorzien wordt in de mogelijkheid tot uitoefening van het voorkeurrecht of het onherleidbaar toewijzingsrecht door de aandeelhouders van de vennootschap, en
- II. EUR 17.314.941,75 voor alle vormen van kapitaalverhoging anders dan deze geïndiceerd in punt I hierboven;

met dien verstande dat het maatschappelijk kapitaal in het kader van het toegestaan kapitaal gedurende de periode van vijf jaar niet verhoogd zal kunnen worden met een bedrag hoger dan 148.427.695,51 euro in totaal.

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 gedurende 2018 om zijn hedgeportfolie uit te bereiden met 150 miljoen euro aan nieuwe Interest Rate Swaps met vervaldagen in 2027 en 2029.

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 94% (geconsolideerd 91%) op 31 december 2018¹⁰. Bij een constante schuldpositie evolueert dit indekkingspercentage naar geconsolideerd 90% in 2019 en 87% in 2021. 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 2,4% in 2018, met inbegrip van de kredietmarges, de reserveringscommissie op onbenutte kredietfaciliteiten en de kost van de hedginginstrumenten. In 2017 bedroeg de gemiddelde kost van de schulden 2,6%.

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 6,7%, gebaseerd op een zeer hoge visibiliteit met een gemiddelde looptijd van de huurcontracten (4,3 jaar voor WDP België en 5,4 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 94% en geconsolideerd 91%) met indekkingsinstrumenten op lange termijn (gemiddeld 7,3 jaar).

Deze hoge marge tussen rendement en kost, zorgt voor een adequaat draagvlak om te voldoen aan de

¹⁰ 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 8. *Risicofactoren* en toelichting XIV. *Financiële instrumenten*.



financiële lasten, hetgeen zich vertaalt in een Interest Coverage Ratio¹¹ van 4,6x. 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 2018 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 8. 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 2019 te Wolvertem,

DE ZAAKVOERDER

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



¹¹ Gedefinieerd als operationeel resultaat (vóór het resultaat op de portefeuille) gedeeld door intrestkosten min geïnde intresten en dividenden min vergoeding voor financiële leasings en soortgelijke.