

Warehouses De Pauw Comm. VA

**Verslag van de commissaris
aangaande het voorstel tot fusie
door overneming van
Wellsun-Heylen II BVBA door
Warehouses De Pauw Comm. VA**

4 december 2013

Inhoud	Blz.
1. Inleiding	3
2. Identificatie van de betrokken vennootschappen	4
2.1. WAREHOUSES DE PAUW COMM. VA (OVERNEMENDE VENNOOTSCHAP)	4
2.2. WELLSUN-HEYLEN II BVBA (OVERGENOMEN VENNOOTSCHAP)	6
3. Identificatie van de verrichting	8
4. Toegepaste waarderingsmethodes	9
4.1. OMSCHRIJVING VAN HET NETTO-ACTIEF VAN DE OVERNEMENDE EN DE OVERGENOMEN VENNOOTSCHAPPEN	9
4.1.1. <i>Omschrijving van het geconsolideerde netto-actief van de overnemende vennootschap WDP</i>	10
4.1.2. <i>Omschrijving van het netto-actief van de overgenomen vennootschap Wellsun-Heylen II BVBA</i>	11
4.2. BESCHRIJVING VAN DE WAARDERINGSMETHODES	11
4.3. UITGEVOERDE CONTROLES	13
5. Bepaling van de ruilverhouding	15
6. Gebeurtenissen na balansdatum	17
7. Besluit	18

1. Inleiding

Overeenkomstig artikel 695 van het Wetboek van Vennootschappen, werden wij verzocht door de zaakvoerder van de vennootschap Warehouses De Pauw Comm. VA om verslag uit te brengen over het voorstel tot fusie door overneming van 1 oktober 2013 van de vennootschap Wellsun-Heylen II BVBA, de overgenomen vennootschap, door de vennootschap Warehouses De Pauw Comm. VA, de overnemende vennootschap.

Het fusievoorstel werd op 2 oktober 2013 neergelegd ter griffie van de rechtbank van koophandel te Brussel.

De administratieve en boekhoudkundige organisatie van de bij de verrichting betrokken vennootschappen heeft ons in staat gesteld ons een oordeel te vormen over de degelijkheid van de financiële bescheiden die aan de waarderingen ten grondslag liggen. De andere financiële inlichtingen die in het fusievoorstel zijn opgenomen, werden door ons onderzocht.

Onderhavig verslag werd uitsluitend opgesteld voor gebruik door de aandeelhouders van Warehouses De Pauw Comm. VA in het kader van de geplande fusie door overneming zoals hierboven beschreven en kan derhalve voor geen enkel ander doel gebruikt worden.

2. Identificatie van de betrokken vennootschappen

2.1. Warehouses De Pauw Comm. VA (overnemende vennootschap)

De commanditaire vennootschap op aandelen Warehouses De Pauw werd opgericht onder de naam Rederij De Pauw 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.

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

Het geplaatste kapitaal van de vennootschap bedraagt 125.554.961,67 EUR, vertegenwoordigd door 15.655.288 aandelen zonder aanduiding van nominale waarde.

Warehouses De Pauw Comm. VA heeft het statuut van openbare beleggingsvennootschap met vast kapitaal voor belegging in vastgoed (vastgoedbevak) en wordt beheerst door de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles en door het koninklijk besluit van 7 december 2010 met betrekking tot vastgoedbevaks, dat onder meer een aantal fiscale bepalingen bevat die afwijken van het gemeen recht.

Zij wordt hieronder de “overnemende vennootschap” of “WDP” genoemd.

De vennootschap WDP heeft als doel:

“De vennootschap heeft tot uitsluitend doel het collectief beleggen van financiële middelen in vastgoed, dit in overeenstemming met de toepasselijke regelgeving op de vastgoedbevaks.

Onder vastgoed wordt begrepen:

- 1. onroerende goederen zoals gedefinieerd in de artikelen 517 en volgende van het Burgerlijk Wetboek en zakelijke rechten op onroerende goederen;*
- 2. aandelen met stemrecht uitgegeven door vastgoedvennootschappen die exclusief of gezamenlijk worden gecontroleerd door de vastgoedbevak;*
- 3. optierechten op vastgoed;*
- 4. aandelen van openbare of institutionele vastgoedbevaks, op voorwaarde dat hierover, in laatstgenoemd geval, een gezamenlijke of exclusieve controle wordt uitgeoefend;*
- 5. rechten van deelneming in buitenlandse instellingen voor collectieve belegging in vastgoed die zijn ingeschreven op de door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (“FSMA”) opgestelde lijst;*
- 6. rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging in vastgoed die in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte zijn gevestigd en niet zijn ingeschreven op de door de FSMA opgestelde lijst, voor zover zij aan een gelijkwaardig toezicht zijn onderworpen als de openbare vastgoedbevaks;*
- 7. vastgoedcertificaten zoals omschreven in de toepasselijke financiële wetgeving;*
- 8. rechten voortvloeiend uit contracten waarbij aan de vastgoedbevak één of meer goederen in leasing worden gegeven, of andere analoge gebruiksrechten worden verleend;*
- 9. alsook alle andere goederen, aandelen of rechten die door de toepasselijke regelgeving op de vastgoedbevaks als vastgoed worden gedefinieerd.*

Binnen de grenzen van het beleggingsbeleid, zoals omschreven in artikel 5 van de statuten, en met inachtneming van de toepasselijke regelgeving op de vastgoedbevaks, mag de vennootschap zich inlaten met:

- *de verwerving, aankoop, de bouw (zonder afbreuk te doen aan het verbod om op te treden als bouwpromotor, behoudens wanneer het occasionele verrichtingen betreft), de verbouwing, de inrichting, de verhuur, de onderverhuur, het beheer, de ruil, de verkoop, de inbreng, de overdracht, de verkaveling, het onderbrengen onder het stelsel van mede-eigendom of onverdeeldheid van vastgoed zoals hierboven beschreven, het verlenen of verkrijgen van opstalrechten, vruchtgebruik, erfpacht of andere zakelijke of persoonlijke rechten op vastgoed zoals hierboven beschreven;*
- *het verwerven, overdragen en uitlenen van effecten;*
- *onroerende goederen, met of zonder koopoptie, in leasing nemen; en*
- *ten bijkomende titel, onroerende goederen, met of zonder koopoptie, in leasing geven;*
- *de vennootschap mag niet optreden als bouwpromotor in de zin van de toepasselijke regelgeving op de vastgoedbevaks, tenzij het occasionele verrichtingen betreft.*

De vennootschap mag tevens in overeenstemming met de toepasselijke regelgeving op de vastgoedbevaks:

- *ten bijkomende of tijdelijke titel, beleggen in effecten, die geen vastgoed zijn en niet-toegewezen liquide middelen bezitten. Het in bezit houden van effecten moet verenigbaar zijn met het nastreven op korte of middellange termijn van het beleggingsbeleid zoals beschreven in artikel 5 van de statuten.*

De effecten moeten toegelaten zijn tot een Belgische of buitenlandse gereguleerde markt zoals omschreven in de toepasselijke financiële wetgeving. De liquide middelen kunnen in alle munten gehouden worden onder de vorm van deposito's op zicht, of op termijn of door elk instrument van de geldmarkt, vatbaar voor gemakkelijke mobilisatie;

- *hypotheeken of andere zekerheden stellen of garanties geven in het kader van de financiering van de vastgoedactiviteiten van de bevak of haar groep, binnen de daartoe door de toepasselijke regelgeving op de vastgoedbevaks bepaalde grenzen;*
- *kredieten verstrekken ten gunste van een dochtervennootschap (hierbij worden de bedragen die aan de vennootschap verschuldigd zijn ingevolge de vervreemding van vastgoed, niet in aanmerking genomen voor zover zij binnen de gebruikelijke termijnen worden betaald);*
- *verrichtingen op toegelaten afdekkingsinstrumenten (zoals gedefinieerd in het Vastgoedbevak-KB) uitvoeren, voor zover deze verrichtingen deel uitmaken van een door de openbare vastgoedbevak vastgelegd beleid ter dekking van financiële risico's, met uitzondering van speculatieve verrichtingen.*

De vennootschap mag alle roerende of onroerende goederen, materialen en benodigdheden, verwerven, huren of verhuren, overdragen of ruilen, en in het algemeen, alle commerciële of financiële handelingen verrichten die rechtstreeks of onrechtstreeks in verband staan met haar doel en de uitbating van alle intellectuele rechten en commerciële eigendommen die er betrekking op hebben.

Met inachtneming van de toepasselijke regelgeving op de vastgoedbevaks, kan de vennootschap door middel van inbreng in geld of in natura, van fusie, splitsing of een andere vennootschapsrechtelijke herstructurering, inschrijving, deelneming, financiële tussenkomst of op een andere wijze, een aandeel nemen in alle bestaande of op te richten vennootschappen of ondernemingen, in België of het buitenland, waarvan het maatschappelijk doel gelijkaardig is aan het hare, of van aard is de verwezenlijking van haar doel na te streven of te vergemakkelijken.

Voor elke statutenwijziging van de vennootschap is de voorafgaande goedkeuring van de FSMA vereist.”

2.2. Wellsun-Heylen II BVBA (overgenomen vennootschap)

De besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht Wellsun-Heylen II BVBA heeft haar maatschappelijke zetel te Diamantstraat 8, bus 214, 2200 Herentals. Het ondernemingsnummer van deze vennootschap is 0815.851.756.

Wellsun-Heylen II BVBA werd opgericht volgens akte verleden door Philippe Goossens, notaris te Grobbendonk, op 23 juni 2009, bekendgemaakt in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad van 8 juli 2009, onder het nummer 09095758.

Het geplaatste kapitaal van de vennootschap bedraagt 18.600 EUR, vertegenwoordigd door 186 aandelen op naam zonder aanduiding van nominale waarde, en werd tot op heden nog niet volgestort maar zal vóór Closing Datum door de vennoten van Wellsun worden volgestort.

De vennoten van de vennootschap Wellsun-Heylen II BVBA zijn Canal 23 NV, een vennootschap naar Belgisch recht en Watson & Dickens BVBA, tevens een vennootschap naar Belgisch recht.

Zij wordt hieronder de “overgenomen vennootschap” of “Wellsun” genoemd.

De vennootschap heeft als doel:

- “ - *De studie, promotie, installatie, financiering, uitbating, aanwending en verkoop van energieprojecten, waaronder ook duurzame energieprojecten op basis van onder meer fotovoltaïsche cellen, windkracht, warmtekrachtkoppeling (al dan niet op basis van biomassa en andere plantaardige producten), waterkracht, alsook alle in de toekomst te ontwikkelen nieuwe technologieën voor de productie van energie. De productie, de verkoop en het verdelen van de energie geproduceerd door deze energieprojecten.*
- *Onderneming in onroerende goederen, omvattende onder meer:*
 - *de verwerving, de vervreemding, de in leasing geving, het beheer, de uitbating, de valorisatie, de verkaveling, de ordening, het huren en verhuren, het doen bouwen en verbouwen van onroerende goederen, de procuratie, alle verrichtingen met betrekking tot onroerende goederen en onroerende zakelijke rechten, zoals de aan- en verkoop, de bouw, de verbouwing, de binnenhuisinrichting en decoratie, de huur- en verhuur, de ruil, de verkaveling en, in het algemeen, alle verrichtingen die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking hebben op het beheer of op het productief maken van onroerende goederen of onroerende zakelijke rechten;*
 - *tussenhandelaar, de handel in onroerende goederen, dit in de meest ruime zin van het woord, met begrip van onroerende leasing, met inbegrip van handelingen (voor zover de daartoe benodigde vergunningen en toelatingen bekomen zijn) welke vallen onder de beroepswerkzaamheden van vastgoedmakelaar zoals bepaald in het Koninklijk besluit van zes september negentienhonderd drieënnegentig, tot bescherming van de beroepstitel en van de uitoefening van het beroep van vastgoedmakelaar;*
 - *het nemen en afstaan van optierechten terzake het kopen van onroerende goederen of immobiliën vennootschappen als mede de uitgifte van vastgoedcertificaten;*
 - *het ondernemen van alle afbraak-, grond- en bouwwerken en werken van burgerlijke genie en in het bij zonder het oprichten van gebouwen onder het statuut van de wet op de mede-eigendom; het uitvoeren van expertises betreffende onroerende goederen.*
- *Het verhuren en huren van, de import en export van, evenals de groothandel in diverse roerende goederen.*
- *De verwerving voor eigen rekening en participaties, titels, rechten of onroerende waarden, onder welke vorm ook, naar aanleiding van de oprichting, ontwikkeling, omvorming en controle van om het even welke ondernemingen, Belgische of buitenlandse, commerciële, industriële of andere vennootschappen.*

- *Het toegestaan van leningen en kredietopening aan vennootschappen of particulieren onder om het even welke vorm; in dit kader kan zij zich ook borg stellen of haar aval verlenen, alsmede haar onroerende goederen in hypotheek stellen en al haar andere goederen, met begrip van het handelsfonds in pand stellen en dit zowel voor haarzelf als voor alle derden op voorwaarde dat zij er zelf belang bij heeft; alsmede mag zij alle financiële operaties verrichten, behalve deze welke wettelijke voorbehouden zijn aan depositobanken, houders van deposito's op korte termijn, spaarkassen, hypotheekmaatschappijen en kapitalisatieondernemingen.*
- *Het verlenen aan de ondernemingen waarin zij deelneemt en aan derden, al dan niet bezoldigd, van alle bijstand, hetzij technisch, industrieel, commercieel of administratief, hetzij op het vlak van algemeen beheer of financieel.*
- *Het waarnemen van alle bestuursopdrachten, het uitoefenen van mandaten en functies, inclusief die van vereffenaar, in andere vennootschappen.*
- *Het voeren van het dagelijks management en vennootschappen, omvattende onder meer:*
 - *organisatie en planning van het productieproces, de logistieke afhandeling en de kwaliteitscontrole;*
 - *het bepalen van het aankoopbeleid, het verkoopbeleid, onderhandelen met leveranciers en klanten;*
 - *het verbeteren en op punt stellen van de administratieve en financiële organisatie;*
 - *het ontwikkelen, kopen, verkopen, in licentie nemen of geven van octrooien, knowhow en aanverwante immateriële duurzame activa;*
 - *het opstellen van zorgsystemen voor kwaliteit, veiligheid en milieu.*

Dit alles uitgezonderd de activiteiten wettelijk voorbehouden aan spaar- en depositobanken en aan vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies.

De vennootschap mag zowel in België als in het buitenland alle industriële, handels-, roerende, onroerende- en financiële verrichtingen uitvoeren die rechtstreeks of onrechtstreeks dienstig zijn om haar activiteiten uit te breiden.

Deze activiteiten kunnen uitgeoefend worden voor eigen rekening, als voor derden, in consignatie, in commissie, als tussenpersoon of als vertegenwoordiger.

Daartoe mag de vennootschap voor eigen rekening of voor rekening van derden, alle roerende en onroerende, commerciële of financiële handelingen stellen, die rechtstreeks of onrechtstreeks, geheel of gedeeltelijk met het doel van de vennootschap verband houden of de verwezenlijking van dit doel kunnen bevorderen, zowel in België als in het buitenland.

De vennootschap zal derhalve bevoegd zijn alle handelingen te stellen die daartoe noodzakelijk, nuttig of zelfs alleen bevorderlijk zijn.

De vennootschap mag deelnemen aan de bedrijvigheid van andere vennootschappen met hetzelfde, gelijkaardig of aanverwant doel en dit voor inbreng, versmelting of hoe dan ook.”

3. Identificatie van de verrichting

Conform de bepalingen van artikel 694 van het Wetboek van Vennootschappen, werd een bijzonder verslag opgesteld door de zaakvoerder van Warehouses De Pauw Comm. VA, waarbij aan de buitengewone algemene vergadering zal worden voorgesteld om over te gaan tot een fusie door overneming van de vennootschap Wellsun-Heylen II BVBA door de vennootschap WDP.

De buitengewone algemene vergadering die zich over het fusievoorstel moet uitspreken, is voorzien op 14 november 2013 en bij het niet halen van het aanwezigheidsquorum, 4 december 2013 (de "Closing Datum"). De notariële akte aangaande deze fusie zal verleden worden voor Meester Yves De Ruyver, notaris te Liedekerke.

Zoals voorzien in het fusievoorstel, zal deze fusie geen boekhoudkundige retroactieve uitwerking krijgen, zodat de datum waarop de handelingen van de overgenomen vennootschap boekhoudkundig geacht worden verricht te zijn voor rekening van WDP, wordt vastgesteld op de dag van de juridische verwezenlijking van de fusie, dit is de datum waarop de algemene vergaderingen van de overnemende en de overgenomen vennootschappen het fusievoorstel hebben goedgekeurd.

Het fusievoorstel stelt voor de vennoten van de overgenomen vennootschap te vergoeden in functie van de reële waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen van Wellsun-Heylen II BVBA ("Inbrengwaarde"), zoals beschreven in 4.2 van onderhavig verslag, met nieuw uit te geven aandelen van WDP.

De nieuwe aandelen van WDP toegekend aan de vennoten van Wellsun-Heylen II BVBA, de overgenomen vennootschap, zullen dezelfde rechten hebben als de bestaande aandelen. Er wordt aan de nieuwe aandelen een stemrecht verbonden identiek als het stemrecht verbonden aan de bestaande aandelen.

Warehouses De Pauw Comm. VA kent geen bijzondere rechten toe aan de vennoten van Wellsun-Heylen II BVBA. De uitgegeven aandelen geven elk recht op één stem en zijn dividendgerechtigd om vanaf 1 januari 2013 te delen in de winst van het dan lopende boekjaar van WDP dat een aanvang nam op 1 januari 2013 en zal eindigen op 31 december 2013, op dezelfde wijze als de reeds bestaande aandelen.

De fusie, voorwerp van dit fusieverslag en de goedkeuring ervan door de buitengewone algemene vergaderingen van WDP en Wellsun-Heylen II BVBA is onderworpen aan de cumulatieve opschortende voorwaarden van de goedkeuring op Closing Datum door de respectieve buitengewone algemene vergaderingen, van de fusie door overneming door WDP van Canal 23 NV enerzijds en Kube 23 NV anderzijds.

Het fusievoorstel van de raden van bestuur specificeert het volgende:

"WDP is voornemens Wellsun op te slorpen door middel van een fusie door overneming overeenkomstig artikels 671 iuncto 693-704 W.Venn.

Dit Fusievoorstel zal op of rond 4 december 2013 ter goedkeuring worden voorgelegd aan de buitengewone algemene vergaderingen van WDP en Wellsun (de "Closing Datum").

Wanneer in dit Fusievoorstel naar "Closing" wordt verwezen, wordt de verwezenlijking van de Fusie bedoeld, d.i. de goedkeuring van de Fusie door de buitengewone algemene vergaderingen van WDP en Wellsun (momenteel gepland op of rond 4 december 2013).

Door deze Fusie zal het gehele vermogen van de Over te nemen Vennootschap, zowel de rechten als de verplichtingen, als gevolg van een ontbinding zonder vereffening overgaan op de Overnemende Vennootschap.

Het vermogen van de Over te nemen Vennootschap betreft in hoofdzaak rechten en verplichtingen verbonden aan een fotovoltaïsche installatie, geïnstalleerd op de daken van de gebouwen van Canal 23 NV, gelegen te 2440 Geel, Hagelberg 14, kadastraal bekend, 3de afdeling, sectie A, nummer 448/D (de "Zonnepanelen")."

4. Toegepaste waarderingsmethodes

Teneinde de ruilverhouding vast te stellen, werden door de bestuursorganen volgende waarderingsmethodes in beschouwing genomen:

Voor Warehouses De Pauw Comm. VA:

- Het gemiddelde van de “volume-gewogen gemiddelde beurskoers” (de “VWAP” of de “Volume-Weighted Average Price”, zoals deze beschikbaar wordt gesteld op de website van Euronext Brussels) van het WDP-aandeel gedurende vijf beursdagen onmiddellijk voorafgaand aan de Closing Datum min vijf (5) procent, waarbij de uitkomst hiervan wordt afgerond naar de hogere eurocent.

Voor Wellsun-Heylen II BVBA:

- De reële waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen van Wellsun-Heylen II BVBA, waarmee wordt verstaan het eigen vermogen per 31 augustus 2013 naar het Belgische boekhoudrecht, aangepast voor de correcties zoals beschreven in 4.2. van onderhavig verslag.

In de hypothetische situatie waarin de Closing Datum 26 september 2013 zou zijn, en op basis van de gegevens beschikbaar op datum van het neerleggen van het fusievoorstel (2 oktober 2013), zouden volgende waardes weerhouden worden:

Warehouses De Pauw Comm. VA:	48,59 EUR/aandeel (d.i. de hypothetische uitgifteprijs)
Wellsun-Heylen II BVBA:	695.575 EUR of 3.739,65 EUR/aandeel (d.i. de ingeschatte inbrengwaarde)

4.1. Omschrijving van het netto-actief van de overnemende en de overgenomen vennootschappen

De bestuursorganen van de overnemende vennootschap WDP en van de overgenomen vennootschap Wellsun hebben de financiële staten per 31 augustus 2013 aangewend teneinde te kunnen overgaan tot de waardebeoordeling van de aandelen van Wellsun.

Hierna volgt een samenvatting van de activa en de passiva per 30 juni 2013 voor WDP en per 31 augustus 2013 voor Wellsun.

4.1.1. Omschrijving van het geconsolideerde netto-actief van de overnemende vennootschap WDP

Op 30 juni 2013 was het geconsolideerde netto-actief van Warehouses De Pauw Comm.VA, bepaald op basis van de IFRS-standaarden, als volgt samengesteld:

Activa	In K EUR
Materiële vaste activa	1.115.584
Overige vaste activa	88.799
Liquide middelen	3.724
Overige vlottende activa	27.813
Totaal	1.235.920
Passiva	
Langlopende financiële schulden	518.130
Andere langlopende verplichtingen	56.414
Kortlopende financiële schulden	166.863
Andere kortlopende verplichtingen	19.279
Totaal	760.686
Netto-actief	475.234

4.1.2. Omschrijving van het netto-actief van de overgenomen vennootschap Wellsun-Heylen II BVBA

Op 31 augustus 2013 was het netto-actief van Wellsun-Heylen II BVBA als volgt samengesteld:

Activa	In EUR
Materiële vaste activa	1.612.885,25
Liquide middelen	71.173,11
Overige activa	131.254,63
Totaal	1.815.312,99
Passiva	
Financiële schulden	1.731.210,32
Overige passiva	55.060,67
Totaal	1.786.270,99
Netto-actief	29.042,00

We verwijzen naar punt 4.2. van onderhavig verslag voor de berekening van de inbrengwaarde die werd gebruikt in de bepaling van de ruilverhouding van de te fuseren vennootschappen.

4.2. Beschrijving van de waarderingsmethodes

Zoals beschreven in het derde hoofdstuk van dit rapport zal de fusie door overneming van Wellsun-Heylen II BVBA plaatsvinden door de uitgifte van nieuwe aandelen van WDP. Deze nieuwe aandelen worden uitgereikt ter compensatie van de aandelen van Wellsun, die momenteel voor 98% in het bezit zijn van de vennootschap Watson & Dickens BVBA en voor 2% in het bezit zijn van de vennootschap Canal 23 NV.

De berekeningswijze van de ruilverhouding wordt beschreven in hoofdstuk 4 van het fusievoorstel, uitgewerkt door de bestuursorganen van Warehouses De Pauw Comm. VA en van Wellsun-Heylen II BVBA. We hernemen dit hoofdstuk hier:

“De waarde van het vermogen dat door de Over te nemen Vennootschap aan de Overnemende Vennootschap zal worden overgedragen, wordt op heden voorlopig bepaald op EUR 695.575 (de “Inbrengwaarde”).

De reële waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen zal als volgt worden berekend:

(A) het boekhoudkundige eigen vermogen per 31.08.2013, waarin onder meer het resultaat van de periode startend op de eerste dag van het boekjaar tot en met 31.08.2013, is verwerkt (EUR 29.042)

dat vervolgens zal onderworpen worden aan de hierna volgende correcties (en onder voorbehoud van eventuele afwijkende en/of bijkomende correcties die door partijen zouden worden afgesproken tussen de datum van het Fusievoorstel en de Fusiedatum):

(B) + het bedrag van het kapitaal van Wellsun dat op heden nog niet volgestort is en vóór Closing Datum door de vennoten van Wellsun zal worden volgestort (EUR 12.400)

(C) + de kapitaalverhoging door de vennoten van Wellsun die vóór Closing zal hebben plaatsgevonden (zodanig dat Wellsun na deze verrichtingen geen negatief eigen vermogen heeft) (EUR 0) [Opmerking: bedrag desgevallend in te vullen na datum van het Fusievoorstel]

(D) + het verschil tussen de waardering van de Zonnepanelen en de actiefwaarde van de financiële roerende leasing met betrekking tot de Zonnepanelen zoals geprojecteerd per Closing Datum (dit verschil bedraagt EUR 787.114 op datum van het Fusievoorstel)

(E) - de exit tax, berekend op de Closing Datum (EUR 142.634)

(F) - alle overeengekomen prijsaanpassingen die zouden voortvloeien uit de due diligence die wordt uitgevoerd op de Over te nemen Vennootschap [aan te vullen na datum van het Fusievoorstel]:

1. ...
2. ...
3. ...

(G) + een projectie van het resultaat van Wellsun over de periode vanaf 1 september 2013 tot en met de Closing Datum (EUR 9.652)

(H) - de geprojecteerde vennootschapsbelasting per Closing Datum, voor zover deze nog niet geprovisioneerd werd onder (A) of (G) (EUR 0);

(I) - de eventuele roerende voorheffing op de liquidatiebonus van Wellsun (EUR 0)

(J) - alle andere kosten die overeenkomstig een afzonderlijke "principeovereenkomst" tussen de Over te nemen Vennootschap en de Overnemende Vennootschap in mindering gebracht dienen te worden bij de bepaling van de Inbrengwaarde [aan te vullen na datum van het Fusievoorstel]

(K) - (voor zover de Closing Datum uiterlijk 11 december 2013 is) alle inkomsten uit het leveringscontract groene elektriciteit van 7 april 2011 tussen Wellsun en Flamingo NV, , de overeenkomst voor teruglevering van elektriciteit van 22 maart 2012 tussen Wellsun en Lampiris en de (verkoopsovereenkomst) groene stroom certificaten die betrekking hebben op de periode vanaf 1 december 2013 en tot en met Closing Datum [aan te vullen na datum van het Fusievoorstel]

De Inbrengwaarde zal aldus worden bepaald via de formule $(A) + (B) + (C) + (D) - (E) - (F) + (G) - (H) - (I) - (J) - (K)$.

Deze bepaling van de Inbrengwaarde betreft slechts voorlopige ramingen, en dus een voorlopige inschatting van de Inbrengwaarde en geeft een projectie weer van de (op basis van de op heden beschikbare gegevens) ingeschatte boekhoudkundige situatie van Wellsun per de Closing Datum.

De uiteindelijke Inbrengwaarde zal op de Closing Datum worden bepaald, mede op basis van een verder nazicht van de historische cijfers per 31.08.2013 en een update van het geprojecteerde resultaat tot en met de vooropgestelde Closing Datum en de geprojecteerde balansposten per de vooropgestelde Closing Datum, in pro forma rekeningen (de "**Pro Forma Accounts**"), die een tweetal weken vóór de Closing Datum zullen worden opgesteld, op basis van de meest recente beschikbare gegevens, door de vennoten van Wellsun. De vennoten van Wellsun zullen de juistheid en volledigheid van de Pro Forma Accounts garanderen.

De vooropgestelde pre-Closing herstructurerings (met name verrichtingen (B) en (C)) kunnen eveneens nog worden aangepast in functie van meer recente informatie met betrekking tot Wellsun die na datum van dit Fusievoorstel maar vóór Closing beschikbaar zal worden.

Tevens zal de Inbrengwaarde beïnvloed kunnen worden door prijsaanpassingen die zouden voortvloeien uit de due diligence die (ook na de datum van het Fusievoorstel) zal worden uitgevoerd op de Over te nemen Vennootschap (cf. (F)).

De inbrengwaarde van het vastgoed ligt in lijn met de fair value waardering die de vastgoeddeskundige, Stadim CVBA, overeenkomstig artikel 31 van het Koninklijk Besluit van 7 december 2010 met betrekking tot vastgoedbevaks ("**Vastgoedbevak-KB**") heeft uitgevoerd op 30 september 2013.

De inbreng in het kader van de Fusie zal uitsluitend worden vergoed door de uitgifte door de Overnemende Vennootschap van nieuwe aandelen, zonder nominale waarde, met dezelfde rechten (d.i. inclusief dividendrechten vanaf 1 januari 2013) als de bestaande WDP-aandelen die aan de vennoten van de Over te nemen Vennootschap zullen worden uitgereikt in verhouding tot hun participatie in het kapitaal van de Over te nemen Vennootschap (de "**Nieuwe Aandelen**").

De zaakvoerder van Wellsun en de zaakvoerder van WDP hebben besloten om, bij het bepalen van het aantal Nieuwe Aandelen in WDP dat zal worden toegekend aan de vennoten van Wellsun, zich te baseren op: (i) de Inbrengwaarde (voorlopig ingeschat op EUR 695.575), en (ii) het gemiddelde van de "volume-gewogen gemiddelde beurskoers" (de "VWAP" of de "Volume-Weighted Average Price", zoals deze beschikbaar wordt gesteld op de website van Euronext Brussels) van het WDP-aandeel gedurende vijf beursdagen onmiddellijk voorafgaand aan de Closing Datum min vijf (5) procent, waarbij de uitkomst hiervan wordt afgerond naar de hogere eurocent (de "Uitgifteprijs").

Indien de Uitgifteprijs zoals hierboven bepaald lager zou zijn dan (i) de netto-inventariswaarde (zoals gedefinieerd in het Vastgoedbevak-KB) van ten hoogste vier maanden vóór de Closing Datum en (ii) de gemiddelde slotkoers van het WDP-aandeel op Euronext Brussels van de dertig (30) kalenderdagen voorafgaand aan de Closing Datum, zal de Uitgifteprijs echter gelijk zijn aan het laagste van de bedragen vermeld onder (i) en (ii). Zo is de bepaling van de Uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen steeds in overeenstemming met het Vastgoedbevak-KB.

In de hypothetische situatie waarin Closing op 26 september 2013 zou plaatsvinden en de Nieuwe Aandelen aldus op 26 september 2013 zouden worden uitgegeven, zou de hypothetische Uitgifteprijs zoals bepaald in overeenstemming met de bepalingen van het Fusievoorstel EUR 48,59 bedragen, en dus hoger zijn dan de netto-inventariswaarde (zoals gedefinieerd in het Vastgoedbevak-KB) van ten hoogste vier maanden vóór deze hypothetische Closing Datum (zijnde de netto-inventariswaarde (zoals gedefinieerd in het Vastgoedbevak-KB) per 30 juni 2013 van EUR 30,36), zodat aan artikel 13 van het Vastgoedbevak-KB is voldaan.

Het aantal Nieuwe Aandelen uit te geven door de Overnemende Vennootschap naar aanleiding van de Fusie zal worden bepaald door de Inbrengwaarde te delen door de Uitgifteprijs.

Indien de uitkomst van de breuk voor het berekenen van het aantal Nieuwe Aandelen geen geheel getal is, zal het aantal aandelen worden bepaald door afronding naar de lagere eenheid.

Op basis van het aantal Nieuwe Aandelen en het bestaande aantal aandelen in Wellsun, zal de ruilverhouding kunnen worden bepaald door het aantal Nieuwe Aandelen te delen door het aantal bestaande aandelen in Wellsun. De uitkomst van deze breuk is de ruilverhouding, en geeft aan op hoeveel aandelen WDP iedere vennoot van Wellsun recht heeft per gehouden aandeel Wellsun."

4.3. Uitgevoerde controles

Bij de uitoefening van deze opdracht hebben wij ons onder meer gesteund op onze werkzaamheden naar aanleiding van de tussentijdse afsluiting per 30 juni 2013 van WDP en op ons verslag van het beperkte nazicht van de geconsolideerde tussentijdse financiële informatie voor de zes maanden eindigend op 30 juni 2013.

Wat betreft Wellsun-Heylen II BVBA, hebben we een beperkt nazicht uitgevoerd op de tussentijdse afsluiting per 31 augustus 2013 en het boekhoudkundig eigen vermogen dat aan de basis ligt van de berekening van de Inbrengwaarde. Verder hebben we:

- De redelijkheid nagegaan van de waardering van de zonnepanelen die op de rubriek "leasing en soortgelijke rechten" geactiveerd zijn;
- De redelijkheid nagegaan van het geprojecteerde resultaat voor de periode van 1 september 2013 tot Closing Datum (4 december 2013), zoals ingeschat op basis van de gegevens beschikbaar op datum van het neerleggen van het fusievoorstel (2 oktober 2013);
- De berekening nagegaan van de verwachte exit taks die verschuldigd zal zijn naar aanleiding van een fusie met WDP.

Bij het onderzoek van de toegepaste waarderingmethode teneinde de voorgestelde ruilverhouding te beoordelen, werd bijzondere aandacht geschonken aan de aanvaardbaarheid van de gebruikte methode, rekening houdende met de aandeelhoudersstructuur en de activiteiten van de vennootschappen.

De noodzakelijke wijzigingen in de waardering om tot een vergelijkbare basis te komen, werden correct uitgevoerd.

In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de methode die voor de waardering van de vennootschappen en de vaststelling van de ruilverhouding werd aangewend bedrijfseconomisch verantwoord is, in voorliggend geval gepast is en correct werd toegepast.

5. Bepaling van de ruilverhouding

Zoals gespecificeerd in het fusievoorstel, zal de fusie door overneming van de twee vennootschappen plaatsvinden door de uitgifte van nieuwe aandelen van Warehouses De Pauw Comm.VA. Deze nieuwe aandelen hebben tot doel de aandelen van de overgenomen vennootschap Wellsun-Heylen II BVBA aangehouden door de huidige vennoten, Watson & Dickens BVBA en Canal 23 NV, te vergoeden.

Op datum van dit rapport is het kapitaal van Wellsun-Heylen II BVBA vertegenwoordigd door 186 aandelen waarvan er geen rechtstreeks gehouden worden door Warehouses De Pauw Comm.VA.

De toegepaste methode van waardering, zoals beschreven in 4.2. van onderhavig verslag, leidt tot volgende waardering van de twee vennootschappen:

Zij wordt hierna opnieuw weergegeven:

Warehouses De Pauw Comm. VA:

Het gemiddelde van de “volume-gewogen gemiddelde beurskoers” van het aandeel WDP gedurende vijf beursdagen onmiddellijk voorafgaand aan de Closing Datum min vijf procent (hier per hypothese op 26 september 2013) (d.i. de hypothetische uitgifteprijs):

48,59 EUR

<u>Wellsun-Heylen II BVBA:</u>	In EUR
Reële waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen op 31 augustus 2013 (d.i. de ingeschatte inbrengwaarde)	695.575
Totaal aantal aandelen	186
Waarde per aandeel	3.739,65

$$\frac{3.739,65}{48,59} = 76,9634$$

Aan de vennoten van de overgenomen vennootschap Wellsun-Heylen II BVBA zullen derhalve bij de hypothetische waardering van WDP zoals bepaald in overeenstemming met de bepalingen van het fusievoorstel en de huidige raming van de inbrengwaarde van Wellsun-Heylen II BVBA, als totale vergoeding voor deze overneming 14.315 aandelen worden uitgereikt van de overnemende vennootschap Warehouses De Pauw Comm.VA, in ruil voor de 186 bestaande aandelen van Wellsun-Heylen II BVBA. Het verschil tussen de ingeschatte inbrengwaarde en de totale uitgifteprijs ten belope van 9,15 EUR op basis van de hypothetische berekeningen zal door Watson & Dickens BVBA en Canal 23 NV ten voordele van WDP worden kwijtgescholden.

In het ontwerp van omstandig verslag (overeenkomstig artikel 694 van het Wetboek van Vennootschappen) van de raad van bestuur van 10 oktober 2013 wordt de berekening van de ruilverhouding nader toegelicht en verantwoord:

“Methodes om de ruilverhouding van de aandelen vast te stellen, het relatieve gewicht dat aan elke methode wordt toegekend, en de waardering waartoe elke methode komt.

In casu werd slechts één methode weerhouden om de Uitgifteprijs en de ruilverhouding vast te leggen, zoals nader beschreven in afdeling C.III.4. Daar, zoals eveneens nader beschreven in afdeling C.III.4, de Uitgifteprijs op heden nog niet vaststaat en het aantal Nieuwe Aandelen bijgevolg nog niet bepaald is, is het niet mogelijk om nu reeds een exacte ruilverhouding tussen de WDP-aandelen en de Wellsun-aandelen te bepalen. Deze ruilverhouding zal overeenkomen met het aantal nieuw uit te geven WDP-aandelen gedeeld door het aantal Wellsun-aandelen op de datum van de Wellsun Fusie.

Gelet op de aard van de transactie, werd de gehanteerde methode beschouwd als de enige passende methode om in dit geval de ruilverhouding te bepalen.”

6. Gebeurtenissen na balansdatum

Op datum van dit verslag hebben er zich sinds 31 augustus 2013, datum van de financiële staten die als basis werden gebruikt voor het bepalen van de ruilverhouding, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben op de voorgestelde ruilverhouding.

7. Besluit

Op basis van onze controles, uitgevoerd conform de normen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren met betrekking tot de fusie van vennootschappen en op basis van de voorlopige raming van de waardering van de over te nemen vennootschap en de indicatieve waardering op datum van 26 september 2013 van de overnemende vennootschap verklaren wij hetgeen volgt:

- De nader te bepalen ruilverhouding op basis van het gemiddelde van de “volume-gewogen gemiddelde beurskoers” (de “VWAP” of de “Volume-Weighted Average Price”, zoals deze beschikbaar wordt gesteld op de website van Euronext Brussels) van het WDP-aandeel gedurende vijf beursdagen onmiddellijk voorafgaand aan de buitengewone algemene vergadering die de fusie zal goedkeuren (de “Closing Datum”) min 5%, waarbij de uitkomst hiervan wordt afgerond naar de hogere eurocent, voor de uitgifte van nieuwe aandelen WDP in gedematerialiseerde vorm en zonder nominale waarde in ruil voor de aandelen Wellsun-Heylen II BVBA (bij de hypothetische waardering zoals bepaald in overeenstemming met de bepalingen van het fusievoorstel en de huidige raming van de inbrengwaarde van Wellsun-Heylen II BVBA: 14.315 nieuwe aandelen van Warehouses De Pauw Comm. VA op naam en zonder nominale waarde in ruil voor 186 aandelen van Wellsun-Heylen II BVBA op naam) is in de gegeven omstandigheden redelijk;
- De weerhouden waarderingmethode, zijnde de reële waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen (voorlopig geraamd op 3.739,65 EUR per aandeel) voor de overgenomen vennootschap Wellsun-Heylen II BVBA enerzijds en het gemiddelde van de “volume-gewogen gemiddelde beurskoers” van het WDP-aandeel gedurende 5 beursdagen onmiddellijk voorafgaand aan de buitengewone algemene vergadering die de fusie zal goedkeuren (de “Closing Datum”) min 5%, waarbij de uitkomst hiervan wordt afgerond naar de hogere eurocent (per hypothese van 26 september 2013 bepaald op 48,59 EUR per aandeel) voor de overnemende vennootschap Warehouses De Pauw Comm. VA anderzijds, is passend en verantwoord. Er zijn geen moeilijkheden opgetreden bij het bepalen van de ruilverhouding.

Bovenvermelde bepaling van de reële waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen voor de overgenomen vennootschap Wellsun-Heylen II BVBA betreft slechts een voorlopige raming, en dus een voorlopige inschatting van de inbrengwaarde en geeft een projectie weer van de (op datum van 1 oktober 2013 beschikbare gegevens) ingeschatte boekhoudkundige situatie van Wellsun-Heylen II BVBA per Closing Datum.

De uiteindelijke reële waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen zal op de Closing Datum worden bepaald, mede op basis van een verder nazicht van de historische cijfers per 31.08.2013 en update van het geprojecteerde resultaat tot en met de vooropgestelde Closing Datum en de geprojecteerde balansposten per vooropgestelde Closing Datum, in pro forma rekeningen (de “Pro Forma Accounts”), die een tweetal weken vóór de Closing Datum zullen worden opgesteld, op basis van de meest recente beschikbare gegevens, door de vennoten van Wellsun. De vennoten van Wellsun zullen de juistheid en volledigheid van de Pro Forma Accounts garanderen.

De vooropgestelde pre-Closing herstructureringen (met name de vooropgestelde kapitaalverhoging en het volstorten van het kapitaal) kunnen eveneens nog worden aangepast in functie van meer recente informatie met betrekking tot Wellsun die na datum van het fusievoorstel maar vóór Closing Datum beschikbaar zal worden.

Tevens zal de reële waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen beïnvloed kunnen worden door prijsaanpassingen die zouden voortvloeien uit de due diligence die (ook na de datum van het fusievoorstel) zal worden uitgevoerd op Wellsun-Heylen II BVBA.

Antwerpen, 9 oktober 2013

De commissaris



DELOITTE Bedrijfsrevisoren

BV o.v.v.e. CVBA

Vertegenwoordigd door Kathleen De Brabander