

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 27 april 2016

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 2015 en leggen wij de jaarrekening betreffende het boekjaar afgesloten op 31 december 2015 aan uw goedkeuring voor.

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

1. Bespreking van de balans

Vastgoedportefeuille

Volgens onafhankelijk vastgoedexperten Stadim, Cushman & Wakefield en BNP Paribas Real Estate bedraagt de reële waarde (*fair value*¹) van de vastgoedportefeuille van WDP conform IAS 40, op 31 december 2015 780,8 miljoen euro tegenover 729,6 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 840,3 miljoen euro in vergelijking met 792,6 miljoen euro eind 2014.

De waarde van 780,8 miljoen euro omvat voor 742,7 miljoen euro afgewerkte panden (*standing portfolio*). Deze stijging is grotendeels toe te schrijven aan de gerealiseerde acquisities, en daarnaast aan de uitvoering van de (100% voorverhuurde) projecten. De projecten in uitvoering vertegenwoordigen een waarde van 21,7 miljoen euro met projecten te WDPort of Ghent en Heppignies. Daarnaast zijn er de grondreserves onder andere te Sint-Niklaas, Kontich, Courcelles en Heppignies voor een reële waarde van 16,3 miljoen euro.

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

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

De uitgevoerde investeringen in zonnepanelen werden per 31 december 2015 gewaardeerd tegen een *fair value* van 59,5 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 7,2%. Het brutohuurrendement na toevoeging van de geschatte markthuurwaarde voor de niet-verhuurde gedeelten bedraagt 7,5%.

Financiële vaste activa

Deze bestaan uit

- Activa aangehouden tot einde looptijd – Afdekkingsinstrumenten (0,2 miljoen euro)
- Leningen en vorderingen – Andere (467,3 miljoen euro)
- Andere – Deelnemingen in verbonden ondernemingen en ondernemingen met een deelnemingsverhouding (509,7 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 2015 767,7 miljoen euro, ten opzichte van 613,1 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 2015 gelijk aan 828,9 miljoen euro, in vergelijking met 682,1 miljoen euro eind 2014. Deze stijging is een gevolg van de aangroei van de kapitaalbasis door de winstgeneratie gedurende 2015 (+145,9 miljoen euro), de uitkering van het dividend over het boekjaar 2014 (-61,6 miljoen euro), de gerealiseerde kapitaalverhogingen in 2015 naar aanleiding van het keuzedividend en de MLB-transactie (+73,3 miljoen euro) en de variaties in de reële waarde van de zonnepanelen (-3,0 miljoen euro).

NAV per aandeel

De NAV (EPRA) per aandeel bedraagt 44,8 euro per 31 december 2015. Dit betekent een stijging van 5,7 euro tegenover de intrinsieke waarde op 31 december 2014 van 39,1 euro. Inclusief het IAS 39-resultaat bedraagt de intrinsieke waarde op 31 december 2015 41,5 euro per aandeel tegenover 35,2 euro op 31 december 2014.

Schulden

De totale (langlopende en kortlopende) financiële schulden zijn in 2015 gestegen van 863,4 miljoen euro per 31 december 2014 tot 1.035,4 miljoen euro per eind december 2015. 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 871,4 miljoen naar 1.045,0 miljoen euro. Tegelijk steeg het balanstotaal van 1.562,3 miljoen euro tot 1.886,2 miljoen euro. Hierdoor evolueerde de schuldgraad in de loop van 2015 van 55,8% per eind december 2014 naar 55,4% per jaareinde 2015.

De uitstaande langlopende financiële schulden op enkelvoudig niveau bestaan uit *roll over-* en *full revolving-*leningen ten belope van 634,3 miljoen euro, leasingschulden op meer dan één jaar ten belope van 10,4 miljoen euro en obligatieleningen ten belope van 266,0 miljoen euro. De uitstaande kortlopende financiële schulden op enkelvoudig niveau bestaan uit *straight loans* ad. 8,0 miljoen euro, de uitgifte van commercial papers ad. 114,2 miljoen euro en de leasingschulden op minder dan één jaar ten belope van 2,5 miljoen euro.

De gewogen gemiddelde looptijd van de uitstaande financiële schulden van WDP per 31 december 2015 bedraagt 4,2 jaar³. Indien enkel rekening gehouden wordt met de totale opgenomen en niet-opgenomen langetermijnkredieten, bedraagt de gewogen gemiddelde looptijd minimaal 4,6 jaar⁴.

Voor wat betreft de vervaldagen van de langetermijnschulden in 2015, werden deze respectievelijke kredietfaciliteiten quasi volledig verlengd. De gemiddelde kost van de schulden bedroeg 2,9% in 2015.

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 77% met een gewogen gemiddelde looptijd van de indekkingen aan 6,8 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 2015 bedraagt 1,046 miljoen euro. Die voorzieningen werden hoofdzakelijk gevormd voor de mogelijke sanering van de terreinen in Beersel - Stationstraat, Anderlecht - Frans Van Kalkenstraat en Sint-Jans-Molenbeek — Delaunoyststraat.

2. Bespreking van de resultaten

Samenvatting

Het netto courant resultaat van WDP over 2015 bedraagt 64,4 miljoen euro. Dit resultaat betekent een stijging van 28% tegenover het resultaat van 50,5 miljoen euro in 2014.

Deze sterke stijging van het netto courant resultaat komt tot stand door de verdere groei van de WDP-portefeuille in 2014 en 2015 naar aanleiding van onder andere de fusie met Transeuropean Leuven en Charles V Property, de oplevering van voorverhuurde projecten en de verhoogde bezettingsgraad. Daarnaast werden ook de operationele en financiële kosten actief beheerd en onder controle gehouden.

De verlenging van de bestaande hedginginstrumenten⁵ heeft geleid tot een betere visibiliteit op de

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

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

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

winsten en een onmiddellijke besparing, resulterend in een kost van de schulden die is gedaald tot 2,8% per 31 december 2015.

De netto courante winst per aandeel bedraagt 3,54 euro, tegenover 3,07 euro over dezelfde periode vorig jaar, rekening houdend met het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen over de periode⁶.

Op basis van de stijging van het netto courant resultaat zal de zaakvoerder van WDP aan de Algemene Vergadering voorstellen om over 2015 een totaaldividend uit te keren van 4,00 euro bruto of 2,92 euro netto per aandeel⁷. Dit betekent een stijging met 18% tegenover het niveau van 2014 van 3,40 euro bruto. Hierdoor bedraagt het uitkeringspercentage circa 80% over 2015.

Vastgoedresultaat

Het vastgoedresultaat bedraagt over 2015 65,0 miljoen euro, een stijging met 16,0% tegenover vorig jaar (56,0 miljoen euro). De stijging komt enerzijds tot stand door de verdere groei van de portefeuille in 2014-15 in België via acquisities en de afwerking van voorverhuurde projecten. Bij een ongewijzigde portefeuille is het niveau van de huurinkomsten jaar op jaar gedaald met 0,3%. Anderzijds is deze stijging ook het gevolg van interne groei door de verhoging van de bezettingsgraad.

Dit resultaat omvat tevens 7,2 miljoen euro aan inkomsten uit zonnepanelen (tegenover 6,8 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 70,4 miljoen euro in 2015, een stijging met 19,0% tegenover dezelfde periode vorig jaar (59,1 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 -7,4 miljoen euro over 2015 een stijging tegenover vorig jaar (-10,7 miljoen euro). Deze stijging is toe te schrijven aan de toename van de financiële schulden. De totale financiële schulden evolueerden tot 1.035 miljoen euro, een stijging van 172 miljoen euro, ten opzichte van 863 miljoen euro bij de start van het jaar.

Resultaat op de portefeuille

Het resultaat op de portefeuille over het volledige boekjaar bedraagt +21,423 miljoen EUR of +1,18 euro per aandeel. Voor dezelfde periode vorig jaar bedroeg dit resultaat (op basis van het gewogen gemiddeld aantal aandelen) +1,527 miljoen euro of +0,09 euro per aandeel.

⁶ Het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen over 2015 bedraagt 18.181.244.

⁷ Rekening houdend met de roerende voorheffing van 27%.

Herwaardering financiële instrumenten⁸

De impact van het IAS 39 bedraagt 7,8 miljoen euro of 0,43 euro per aandeel in de loop van 2015 (tegenover -19,4 miljoen euro of -1,18 euro per aandeel in 2014). Deze negatieve impact komt voort uit de variatie van de reële waarde van de afgesloten rente-indekkingen (voornamelijk *Interest Rate Swaps*) per 31 december 2015 als gevolg van de lichte stijging van de langetermijnintrestvoeten in de loop van 2015.

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 54,8 miljoen euro of 3,01 euro per aandeel in de loop van 2015 (tegenover 36,2 miljoen euro of 2,20 euro per aandeel in 2014).

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

Nettoresultaat

Na een belastingkost van 1,141 miljoen euro, geeft dit een nettoresultaat over het boekjaar 2015 ad. 145,866 miljoen euro in vergelijking met een nettoresultaat in 2014 ad. 66,224 miljoen euro.

Het verschil tussen het nettoresultaat van 145,9 miljoen euro en het netto courant resultaat van 64,4 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-indekkinginstrumenten (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 2015 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 1. Risicofactoren).

⁸ 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 afdekkinginstrumenten betreffen een niet-gerealiseerd en non-cash item (indien deze producten worden aangehouden tot vervaldag en niet vroegtijdig worden afgewikkeld).

2. Belangrijke gebeurtenissen na jaarafsluiting.

Er hebben zich na de jaarafsluiting op 31 december 2015 volgende belangrijke gebeurtenissen voorgedaan:

Hiervoor wordt verwezen naar het Jaarlijks financieel verslag 2015 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 5.3.9 *Beheerverslag – Transacties en verwezenlijkingen – 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 2015 dat te consulteren is op <http://www.wdp.eu> (hoofdstuk 5.6. *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 (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 2015 tweemaal gebruik gemaakt van de haar verleende machtiging om het kapitaal te verhogen (met name (i) in de context van een inbreng van een schuldvordering, op 31 maart 2015; (ii) in de context van het keuzedividend van 2015, op 29 mei 2015). Het beschikbare saldo van het toegestaan kapitaal bedraagt aldus nog EUR 65.550.293,33.

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

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

Het risicobeleid van WDP met betrekking tot intrestvoeten heeft tot doelstelling de fluctuaties van de intrestvoeten zoveel mogelijk te ondervangen en de kost van de schulden te optimaliseren. Dit gebeurt via een centraal gevoerde macro-hedgingpolitiek waarbij intrestderivaten worden gehanteerd uitsluitend ter indekking van de financiële schulden. De indekkingsgraad of hedge ratio die het percentage meet aan financiële schulden met een vaste rente of aan vlottende rente en vervolgens ingedekt, voornamelijk via Interest Rate Swaps (IRS'en), bedraagt 77% op 31 december 2015⁹. Bij een constante schuldpositie evolueert dit indekkingspercentage naar 76% in 2018 en 62% 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 2,9% in 2015, met inbegrip van de kredietmarges, de reserveringscommissie op onbenutte kredietfaciliteiten en de kost van de hedginginstrumenten. In 2014 bedroeg de gemiddelde kost van de schulden 3,5%. WDP heeft gebruikgemaakt van de zeer lage intrestvoeten om zijn bestaande hedginginstrumenten te herbekijken. Binnen deze context werden een aantal bestaande Interest Rate Swaps verlengd door deze op cashneutrale wijze uit te vlakken in de tijd¹⁰. Dit heeft geleid tot een betere visibiliteit op de winsten en levert een onmiddellijke besparing op, resulterend in een gemiddelde kost van de schulden die is gedaald tot 2,8% per 31 december 2015 (tegenover 2,9% gemiddeld in 2015).

WDP tracht zoveel mogelijk een matching van zijn activa en passiva te garanderen doorheen de cyclus. In die optiek genereert de portefeuille een brutorendement van om en bij de 7,5%, gebaseerd op een zeer hoge visibiliteit met een gemiddelde looptijd van de huurcontracten van 6,5 jaar. Deze worden vervolgens gefinancierd met 55-60% aan schulden die vandaag een gemiddelde kost dragen van onder de 3%, gebaseerd op een zeer hoge indekkingsgraad met indekkingsinstrumenten op lange termijn (gemiddeld 6,8 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 4,2x. Bovendien resulteert de visibiliteit op zowel de opbrengsten als de kosten in een robuuste inkomstenstroom.

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

¹⁰ Zie persbericht van 11 februari 2015.

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 2015 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 22 maart 2016 te Wolvertem,

DE ZAAKVOERDER

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

