

Warehouses De Pauw Comm. VA

**Kapitaalverhoging door inbreng
in natura per 27 april 2011**

Verslag van de commissaris

Inhoud	Blz.
1. Inleiding	3
2. Identificatie van de voorgenomen verrichting	4
3. Beschrijving van de inbreng in natura	6
4. Beschrijving van de elementen die de inbreng samensstellen en van de waarderingsmethode	7
5. De als tegenprestatie toegekende vergoeding	8
6. Uitgevoerde controles	9
7. Gebeurtenissen na waarderingsdatum	10
8. Besluit	11

1. Inleiding

In toepassing van artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen, hebben wij de eer u verslag uit te brengen over de voorgenomen beslissing tot verhoging van het kapitaal van Warehouses De Pauw Comm.VA door inbreng in natura in het kader van een keuzedividend op 27 april 2011.

De opdracht tot dit verslag luidt volgens vermeld artikel 602 als volgt:

“Ingeval een kapitaalverhoging een inbreng in natura omvat, maakt de commissaris of, voor vennootschappen waar die er niet is, een bedrijfsrevisor aangewezen door de zaakvoerder, vooraf een verslag op.

Dat verslag heeft inzonderheid betrekking op de beschrijving van elke inbreng in natura en op de toegepaste methoden van waardering. Het verslag moet aangeven of de waardebeoordelingen waartoe deze methoden leiden, ten minste overeenkomen met het aantal en de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, de fractiewaarde en, in voorkomend geval, met het agio van de tegen de inbreng uit te geven aandelen. Het verslag vermeldt welke werkelijke vergoeding als tegenprestatie voor de inbreng wordt verstrekt.

(...)”

Het doel van ons verslag is bijgevolg om aan de aandeelhouders van de vennootschap informatie te verschaffen omtrent de toepassing van de door de zaakvoerder gebruikte waarderingmethodes bij het bepalen van de waarde van de inbreng en vast te stellen of, onder de gegeven omstandigheden, deze methodes redelijk en niet arbitrair zijn. Wij hebben dus geen waardering gedaan van de inbreng noch van de als tegenprestatie toegekende vergoeding en spreken ons niet uit over de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting.

Onderhavig verslag werd opgesteld voor het gebruik van de aandeelhouders van de vennootschap in het kader van de verhoging van het kapitaal zoals hierboven beschreven en kan derhalve voor geen enkel ander doel gebruikt worden.

2. Identificatie van de voorgenomen verrichting

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 CBFA als vastgoedbevak.

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

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt 100.521.811,63 EUR, vertegenwoordigd door 12.533.938 aandelen zonder nominale waarde.

De aandelen van de vennootschap zijn genoteerd en worden verhandeld op Euronext Brussels.

De zaakvoerder is voornemens, na de statutenwijziging door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2011 (de "BAV"), de volgende paragrafen op te nemen in een bijzonder verslag van de zaakvoerder op te stellen in het kader van de beslissing die zij zal nemen onmiddellijk na deze BAV:

"Onder opschortende voorwaarde van de beslissing tot uitkering van een dividend over het boekjaar 2010 ten bedrage van (afgerond) EUR 2,94 bruto (EUR 2,50 netto per aandeel) door de Jaarvergadering van woensdag 27 april 2011 (de "Opschortende Voorwaarde"), wenst de zaakvoerder van WDP de aandeelhouders de mogelijkheid te bieden om hun schuldvordering, die ontstaat uit de winstuitkering, in te brengen in het kapitaal van de Vennootschap, tegen de uitgifte van nieuwe aandelen (naast de keuzemogelijkheid om het dividend in cash te ontvangen).

Concreet wenst de zaakvoerder in het kader van het dividend over het boekjaar 2010 de aandeelhouders volgende keuzemogelijkheid te bieden:

- *inbreng van de netto-dividendvordering in het kapitaal van de Vennootschap, in ruil voor nieuwe aandelen; of*
- *uitbetaling van het dividend in cash; of*
- *een combinatie van beide voorgaande opties.*

Indien de aandeelhouder wenst over te gaan tot een (gehele of gedeeltelijke) inbreng van zijn dividendrechten in het kapitaal van de Vennootschap in ruil voor nieuwe aandelen, zal de dividendvordering die gekoppeld is aan een welbepaald aantal bestaande aandelen van dezelfde vorm, recht geven op één nieuw aandeel, tegen een uitgifteprijs per aandeel die verder in dit bijzonder verslag wordt beschreven.

Aandeelhouders die tijdens de keuzeperiode geen keuze kenbaar hebben gemaakt op de daartoe voorziene wijze, zullen het dividend in ieder geval in cash ontvangen.

De titel die recht geeft op het dividend is coupon nr. 20. De aandeelhouders die niet over het nodige aantal dividendrechten verbonden aan aandelen van dezelfde vorm beschikken om op minstens één aandeel in te schrijven, zullen hun dividendrechten in geld uitbetaald krijgen. Het is niet mogelijk om bijkomende coupons nr. 20 te verwerven. Coupon nr. 20 zal dus ook niet worden genoteerd en verhandeld op de beurs. Het is evenmin mogelijk om de inbreng van dividendrechten aan te vullen door een inbreng in geld. Indien een aandeelhouder niet het vereiste aantal aandelen bezit om in te schrijven op een geheel aantal nieuwe aandelen, beschikt de aandeelhouder dus niet over de mogelijkheid om zijn inbreng in natura "aan te vullen" met een inbreng in geld om op het eerstvolgend geheel aantal nieuwe aandelen van dezelfde vorm te kunnen inschrijven. In dergelijk geval zal het (per definitie uiterst beperkte) resterende saldo in cash worden uitbetaald. Indien een aandeelhouder aandelen bezit in verschillende vormen (bijvoorbeeld een aantal aandelen op naam, een aantal aandelen aan toonder en een aantal aandelen in gedematerialiseerde vorm), kunnen de dividendvorderingen gekoppeld aan deze onderscheiden vormen van aandelen niet worden gecombineerd om een nieuw aandeel te verwerven."

3. Beschrijving van de inbreng in natura

In het kader van het toegestaan kapitaal, wenst de zaakvoerder over te gaan tot een kapitaalverhoging door inbreng in natura, van de dividendvorderingen van haar aandeelhouders op de Vennootschap (die ervoor hebben geopteerd om hun dividendrechten geheel of gedeeltelijk in te brengen in ruil voor nieuwe aandelen). De zaakvoerder zal daarbij een uitgifteprijs per nieuw aandeel van EUR 35,00 hanteren.

Rekening houdend met voormelde uitgifteprijs, zal op elk nieuw uit te geven aandeel worden ingeschreven, en zal dit nieuw aandeel worden volgestort, door inbreng van netto-dividendrechten ten bedrage van EUR 35,00 (d.i. door inbreng van netto-dividendrechten verbonden aan 14 bestaande aandelen van dezelfde vorm, vertegenwoordigd door coupon nr. 20).

4. Beschrijving van de elementen die de inbreng samenstellen en van de waarderingsmethode

De ingebrachte elementen kunnen als volgt worden beschreven:

De inbreng in het kader van het keuzedividend bestaat uit de inbreng van de netto-dividendvordering (EUR 2,50 per aandeel) verbonden aan 14 bestaande aandelen van dezelfde vorm (vertegenwoordigd door coupon nr.20) met een totale waarde van maximum EUR 31.334.835 (maximaal aantal uit te geven nieuwe aandelen vermenigvuldigd met EUR 35,00). Het bedrag van elke ingebrachte dividendvordering is beperkt tot EUR 2,50, wat overeenstemt met het aan de Algemene Vergadering voorgestelde netto-dividend 2010 per aandeel. Overeenkomstig de normale waarderingsregels, wordt een vordering jegens de Vennootschap die wordt ingebracht gewaardeerd aan nominale waarde (in dit geval EUR 2,50).

Deze waarderingsmethode wordt door de zaakvoerder als adequaat beschouwd voor de inbreng van een dividendvordering in het kader van een keuzedividend.

5. De als tegenprestatie toegekende vergoeding

De uitgifteprijs van de nieuw uit te geven aandelen wordt berekend als een percentage van het gemiddelde van de beurskoers van het aandeel WDP over een periode van 10 beursdagen verminderd met het brutodividend over 2010.

De uitgifteprijs wordt dus als volgt berekend:

(gemiddelde van de openingskoersen van de 10 beursdagen voorafgaand aan de datum van de beslissing van de zaakvoerder – brutodividend 2010 (afgerond EUR 2,94)) * 0,95.

Het brutodividend over 2010, zoals het naar verwachting zal worden vastgesteld op de Jaarvergadering van 27 april 2011, bedraagt (afgerond) EUR 2,94.

De gehanteerde gemiddelde beurskoers van het aandeel is het gemiddelde van de openingskoersen van de 10 beursdagen voorafgaand aan de datum van de beslissing van de zaakvoerder van 27 april 2011 tot uitkering van het keuzedividend, te weten EUR 39,62.

Het resultaat van deze formule wordt afgerond tot een veelvoud van het nettodividend van EUR 2,50 dat de aldus berekende uitgifteprijs het dichtst mogelijk benadert.

De uitgifteprijs per nieuw aandeel (zijnde de als tegenprestatie voor de inbreng toegekende vergoeding) bedraagt bijgevolg EUR 35,00, zodat de uiteindelijke korting (ten opzichte van de gemiddelde beurskoers verminderd met het brutodividend, zoals hoger beschreven) 4,59% bedraagt.

De netto-inventariswaarde van het aandeel WDP per 31 december 2010 (exclusief IAS 39-resultaat) (de "NIW") bedraagt EUR 32,58, zodat de uitgifteprijs hoger dan de NIW is.

De aandeelhouder die niet wenst over te gaan tot een (gehele of gedeeltelijke) inbreng van zijn dividendrechten in ruil voor nieuwe aandelen, zal een verwatering ondergaan van de financiële rechten (o.a. dividendrechten en deelname in het liquidatiesaldo) en lidmaatschapsrechten (o.a. stemrechten en voorkeurrecht) verbonden aan zijn bestaande participatie.

Conform de statuten van Warehouses De Pauw Comm.VA, zijn de bijzondere regels inzake inbreng in natura in een vastgoedbevak, zoals voorzien door artikel 13, §2 van het Koninklijk Besluit van 7 december 2010 met betrekking tot vastgoedbevaks (het "Vastgoedbevak-KB"), bij deze verrichting niet van toepassing.

De keuzeperiode zal beginnen op donderdag 5 mei 2011 en wordt afgesloten op vrijdag 20 mei 2011 (16:00 CET). Op vrijdag 27 mei 2011 zal de verwezenlijking van de kapitaalverhoging en de uitgifte van nieuwe aandelen worden vastgesteld. Vanaf die datum zullen de nieuwe aandelen, met coupon nr. 21 aangehecht, kunnen worden verhandeld op Euronext Brussels.

Wij zijn van mening dat de in het ontwerp van bijzonder verslag van de zaakvoerder opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens getrouw zijn en voldoende om de zaakvoerder die over het voorstel van kapitaalverhoging door inbreng in natura dient te besluiten, voor te lichten.

6. Uitgevoerde controles

Onze opdracht, uitgevoerd overeenkomstig de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, omvatte de steekproeven en controlemethodes die in de gegeven omstandigheden als noodzakelijk werden beschouwd, inbegrepen een algemeen onderzoek van de administratieve en boekhoudkundige procedures en het systeem van interne controle van de onderneming, die wij voldoende hebben gevonden om dit verslag af te leveren.

Bij de uitoefening van deze opdracht hebben wij ons onder meer gesteund op onze werkzaamheden naar aanleiding van de jaarrekening afgesloten op 31 december 2010 van de vennootschap Warehouses De Pauw Comm.VA. Wij hebben over deze jaarrekening een verslag zonder voorbehoud afgeleverd.

Wij hebben de vennootschap gevraagd, rekening houdend met het relatief belang van elk ingebracht bestanddeel, de bescheiden en economische gegevens te overhandigen die wij nodig achten om een oordeel te kunnen uitspreken over de beschrijving van de elementen die de inbreng in natura samenstellen. Wij hebben de weerhouden methode van waardering en de motivatie gecontroleerd.

7. Gebeurtenissen na waarderingsdatum

Op datum van dit verslag hebben er zich sinds 31 december 2010, datum van het bepalen van de waarde van de inbreng in natura, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben op de waardering van de inbreng in natura, behalve de “Wereldhave-transactie”.

Tevens hebben er zich op datum van dit verslag sinds 31 december 2010 geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben.

Voor de volledigheid, melden wij dat Warehouses De Pauw Comm.VA in een persbericht gepubliceerd op 3 maart 2011 bekend maakte dat het een logistieke portefeuille van Wereldhave in Nederland overnam voor een bedrag van 42 miljoen EUR. De aankoop omvat 6 verhuurde logistieke sites, voornamelijk gevestigd in de Randstad.

Tevens verwijzen we naar het persbericht van 11 april 2011, waarin Warehouses De Pauw Comm.VA bekend maakte dat de finale koopovereenkomst getekend werd voor de overname van een Nederlandse logistieke portefeuille van Wereldhave Nederland voor een bedrag van 42 miljoen EUR. In dit kader sluit Warehouses De Pauw Comm.VA een financieringspakket van 85 miljoen EUR af met ABN AMRO. Het betreft een bullet lening (2+2 jaar) van 60 miljoen EUR voor de financiering van de Wereldhave-transactie, alsook de herfinanciering van het lopend investeringsprogramma in België voor 2011. Daarnaast bevat het pakket ook nog een kortetermijnlening van 25 miljoen EUR die ABN AMRO ter beschikking stelt voor de voorfinanciering van de verdere groei van Warehouses De Pauw Comm.VA in Nederland.

8. Besluit

De inbreng in natura in het kader van de voorgenomen kapitaalverhoging van de vennootschap Warehouses De Pauw Comm.VA, bestaat uit de inbreng van een schuldvordering door de aandeelhouders, ontstaan uit de winstuitkering, bij wijze van een keuzedividend.

De verrichting werd nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De zaakvoerder van de vennootschap is verantwoordelijk voor de waardering van de ingebrachte bestanddelen en voor de bepaling van het aantal door de vennootschap uit te geven aandelen ter vergoeding van de inbreng in natura.

Bij het beëindigen van onze controlewerkzaamheden, zijn wij van oordeel dat:

- de beschrijving van elke inbreng in natura beantwoordt aan de normale vereisten van nauwkeurigheid en duidelijkheid;
- de voor de inbreng in natura door de zaakvoerder weerhouden methode van waardering redelijk en niet arbitrair is en dat de waardebepaling waartoe deze methode van waardering leidt mathematisch tenminste overeenkomt met het aantal, de fractiewaarde en de uitgiftepremie van de tegen de inbreng uit te geven aandelen.

De vergoeding van de inbreng in natura bestaat uit maximaal 895.281 aandelen van de vennootschap Warehouses De Pauw Comm.VA, zonder vermelding van nominale waarde op basis van een uitgifteprijs van 35,00 EUR.

Als gevolg van deze inbreng zal het kapitaal van de vennootschap worden verhoogd met EUR 8,02 per uitgegeven aandeel. Het verschil tussen de uitgifteprijs van EUR 35,00 per aandeel en de fractiewaarde van EUR 8,02 zal geboekt worden als uitgiftepremie.

Wij willen er tenslotte aan herinneren dat conform de controlenormen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren onze opdracht er niet in bestaat een uitspraak te doen betreffende de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting, de waarde van de inbreng of van de als tegenprestatie toegekende vergoeding.

Diegem, 27 april 2011

De commissaris



DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. CVBA
Vertegenwoordigd door Rik Neckebroeck