



SCHRIFTELIJKE VRAGEN N.A.V. ALGEMENE VERGADERING D.D. 28 APRIL 2021

De schriftelijke vragen die wij ontvingen worden hieronder letterlijk weergegeven (origineel gesteld in het Nederlands) en van een antwoord voorzien. Gelieve te noteren dat alle vragen gesteld werden door de Vereniging van Effectenbezitters (Nederlandse beleggersvereniging).

Agendapunt 1: Kennisname van de verslagen van de Raad van Bestuur met betrekking tot de statutaire en de geconsolideerde jaarrekening van de Vennootschap per 31 december 2020.

1. Door toenemende concurrentie en steeds schaarsere bouwgrond is het initiële aanvangsrendement op logistiek vastgoed in de Benelux en Frankrijk in de laatste jaren substantieel afgenomen.
 - a. Heeft WDP een niveau van het aanvangsrendement in gedachte waarbij het rendement niet meer tegenover het risico staat, en hoe ver zijn we van dit punt verwijderd?

Gegeven het belang van logistiek en de daaraan gekoppelde beleggingsinteresse bij institutionele investeerders, staan de initiële aanvangsrendementen inderdaad sterk onder druk met prime yields tot 3,5% in West-Europa. Voor sommige markttransacties meent WDP dat het rendement niet meer in verhouding staat tot het risico, al hangt dit af van elke transactie op zich in al zijn facetten. WDP is van mening dat de beleggersinteresse zal aanhouden, echter de langetermijnevolutie van de aanvangsrendementen zal gedreven worden door de evolutie van de intrestvoeten en de beschikbaarheid en kost van kapitaal.

WDP investeert met het oog op verhuring voor lange termijn en is daardoor zeer gevoelig aan het waardebehoud van zijn investeringen. Aangezien de aankoopmarkt de laatste jaren vrij duur is geworden, legt WDP reeds meerdere jaren de focus op voorverhuurde projectontwikkelingen waar het een hoger rendement kan halen en ook investeert aan de vervangingswaarde (i.e. de grondprijs plus de constructiekost). Met de huidige ontwikkelingspijplijn van 552 miljoen euro per 31 maart 2021, wordt verwacht een gemiddeld aanvangsrendement van 6,6% (8,4% in Roemenië en 6,1% in West-Europa) gegenereerd te worden.

Voor elke individuele investering wordt een kosten-baten analyse gemaakt waarin we al de verschillende parameters analyseren waaronder het aanvangsrendement, de grondwaarde, herbruikbaarheid, herverhuurbaarheid, klantenrisico, huurniveau, investering per vierkante meter, vervangingswaarde, cost of capital etc. – daarbij is het aanvangsrendement slechts een van de factoren. Onze cashflows en waardecreatie worden dus geanalyseerd op lange termijn met een focus op IRR (internal rate of return) die afgezet wordt tegen de langetermijn cost of capital van de onderneming.



- b. De logistieke vastgoedmarkt is snel volwassen geworden. Kan WDP inzicht geven in de kansen die het ziet om, op rendabele wijze, te groeien na voltooiing van de roadmap 2019-23?

De afgelopen tien jaar is logistiek vastgoed inderdaad geëvolueerd naar een volwaardige asset class. Bovendien heeft de coronapandemie en zijn plotse impact op het hedendaagse leven het belang van logistiek en supply chain in het algemeen voor de maatschappij zeer zichtbaar gemaakt en zijn de voornaamste drivers binnen de logistieke sector versneld.

WDP publiceert een multi-year guidance met zeer veel onderliggende details, zowel op kwalitatief als op kwantitatief vlak, waardoor het earnings guidance verschaft aan de beleggers tot en met 2024. De bedoeling is om nadien verder te groeien en het bedrijf daar klaar voor te maken, maar eerst dient te focus te liggen op de verdere uitvoering van het huidige groeiplan.

- c. In welke mate meent WDP dat het risicoprofiel van de onderneming wordt beïnvloed door verschuiving van investeringen naar Roemenië en meer focus op (grootschalige) herontwikkeling?

Roemenië is een complementaire groeimarkt en fungeert als toegangspoort voor de beleving van Zuidoost-Europa. Roemenië is een snelgroeiende economie met een sterk opkomende consumentenmarkt (historisch productiemarkt) waarin het belang aan logistiek blijft toenemen. Als onderneming controleren we het concentratierisico in Roemenië door dit te beperken tot 20% van de reële waarde van de totale vastgoedportefeuille (16% per 31 december 2020). Daarnaast zetten we optimaal in op een sterk gediversifieerde klantenbasis met voornamelijk grote internationale bedrijven, huurcontracten in euro, en sterke locaties met toegang tot infrastructuur. Het is de bedoeling van WDP om een 'core Western European risk' te blijven met de mooie add-on van een groeimarkt zoals Roemenië. Noteer dat het geen 'verschuiving' van investeringen naar Roemenië betreft, het is een verbreding van de activiteiten, en bovendien is 75% van de investeringspijplijn gelegen in West-Europa, enkel stijgt Roemenië qua relatief aandeel omdat dit historisch een kleiner deel van de portefeuille innam.

Wat betreft de focus op 'grootschalige herontwikkelingen' meent WDP dat dit niet aan de orde is: WDP groeit aan een ritme van circa 10% per jaar via allerhande types projecten (groot, klein, nieuwbouw, herontwikkeling etc). Sowieso zal het aandeel herontwikkeling door de schaarser wordende gronden toenemen. WDP meent dat, gelet op de scherpe aanvangsrendementen, acquisities vandaag meer risico inhouden dan (her)ontwikkelingen. Bovendien wordt het risico bij (her)ontwikkeling gemitigeerd door de jarenlange ervaring van een in-house projectmanagement team alsook door de focus op voorverhuringen.



2. WDP verhoogde onlangs het budget voor investeringen met 500 miljoen euro voor haar 2023-plan.
 - a. Hoe beoordeelt WDP het risico op overcapaciteit in logistiek vastgoed in de Benelux?

We verwijzen hierbij naar de bespreking van de logistieke vastgoedmarkt op [pagina 99](#) van het jaarverslag. Het risico op overcapaciteit in de Benelux wordt vandaag door WDP als laag beschouwd, gelet op de effectieve leegstand van 1-2% in België en 5% in Nederland. De aanhoudende vraag naar moderne logistieke ruimte wordt ondersteund door spelers die inzetten op omni-channel, door de voedings- en farmasector en de cruciale rol van de logistieke dienstverleners. Hier en daar treden speculatieve ontwikkelingen op, echter veel van de logistieke projecten die momenteel worden geadverteerd betreffen voornamelijk ‘projecten op papier’ dus nog niet in de bouwfase aangezien ze nog in commercialisatiefase zitten. Noteer eveneens dat, in tegenstelling tot andere subsegmenten in vastgoed, de bouwtijd voor een logistiek project relatief snel is met één tot anderhalf jaar (in functie van de graad van automatisering), en daardoor is er geen risico op een ‘multi-year supply overhang’ – bij historische crisissen stopten de logistieke vastgoedontwikkelaars vrij snel de activiteit bij het afkoelen van de vraag.

WDP is zeer gevoelig aan leegstandsrisico en heeft als commercieel bedrijf ook de strategie om vanuit de klant te redeneren. Vandaar dat WDP de focus legt op voorverhuurde projecten.

- b. Hoe weegt WDP de substantiële discrepantie tussen de beurskoers en de intrinsieke waarde van het aandeel bij onderhandse plaatsingen?

WDP heeft het principe van ‘never argue with the ticker’, en doet geen uitspraken over de beurskoers of de waardering van het aandeel. Dat gezegd zijnde, merkt WDP – op basis van de recente plaatsingen – nog steeds een sterke interesse in zijn aandeel en logistiek vastgoed in het algemeen. De beleggers overwegen daarbij verschillende parameters (waaronder premie op de intrinsieke waarde, price/earnings, dividend yield, market implied portfolio yield, dividend yield, risico, groeivoorzichten etc).



3. Ten opzichte van andere beursgenoteerde vastgoedfondsen is de schuldgraad relatief hoog. Welke conclusie moeten aandeelhouders in WDP daar in uw optiek uit trekken?

Met een loan-to-value van 40% (gebaseerd op een conservatieve waardering van de portefeuille tegenover transacties in de investeringsmarkt) en een net debt / EBITDA adj. van 7,5x per 31 maart 2021 meent WDP net sterk te scoren in vergelijking met andere Europese beursgenoteerde vastgoedfondsen. Daarnaast is de balans niet enkel solide inzake solvabiliteit, maar is deze ook zeer liquide met 850 miljoen euro aan niet-opgenomen kredietlijnen ter beschikking.

WDP zal de jarenlange consistente strategie van proactief beheer van de kapitaalstructuur blijven verder zetten door het investeringsritme gepaard te laten gaan met synchrone uitgifte van schulden en eigen vermogen (op 50/50 basis) en stabiele kapitaalstructuur op basis van een net debt / EBITDA adj. van circa 8x en een schuldgraad <50% (op basis van de huidige portefeuillewaarden).

4. Blijkens de tabel op blz. 92 in het jaarverslag is het huurdersbestand van WDP vrij gediversifieerd. Logistiek vastgoed wordt echter steeds complexer hetgeen specialisatie in de hand werkt – denk aan een focus op medicatie of vers voedsel. Meent WDP dat het een brede logistieke speler kan blijven, of is onvermijdelijk dat – op termijn – een selectie van enkele niches zal moeten worden gemaakt.

WDP zal een pure logistieke vastgoedspeler blijven en het is net de kracht om binnen logistiek vastgoed breed te gaan qua product en het volledige spectrum te kunnen aanbieden aan de klanten. Het voordeel van de groei is dat WDP ook in deze verschillende segmenten kennis kan verwerven om zijn klanten te blijven bedienen. Binnen dat geheel wenst WDP te waken over diversificatie in de breedte (subsegmenten, klanten, gebouwen, sectoren, geografie etc).

5. In de e-commerce sector is een trend van concentratie en integratie - denk aan Ahold Delhaize en bol.com – gaande. In hoeverre leidt dit tot een verslechtering van de onderhandelingspositie van WDP naar klanten toe?

Zoals u zelf aangeeft, is de WDP-portefeuille zeer gediversifieerd en is het maximale klantenrisico <5% en het grootste individueel gebouwriscico <3%. De tendens naar schaalgrootte bij de klant leidt niet tot een verstoring in onderhandelingen, en kan ook gunstig zijn wegens verdere professionalisering en rentabilisering binnen de e-commerce sector alsook verdere groei mogelijkheden.

De belangrijkste drijfveer in een onderhandeling is vandaag het in eigendom hebben van de gronden, aangezien deze schaarser worden en dus de belangrijkste factor vormen om de te klant te winnen voor een project.



6. Circa 6 procent van de omzet van WDP komt uit de verkoop van elektriciteit die wordt opgewekt met zonnepanelen op de centra. Verwacht WDP dat deze inkomstenbron stabiel blijft in het licht van (ongunstige) nog te verwachten nieuwe regelgeving omtrent terugleverprijzen aan het net in Nederland?

Dat is inderdaad de verwachting, ook te meer omdat het grootste deel van deze inkomstenbron voortvloeit uit de groenestroomcertificaten.

Agendapunt 2: Kennisname van de verslagen van de commissaris met betrekking tot de jaarrekeningen vermeld onder agendapunt 1.

7. Heeft WDP een visie ten aanzien van een optimale kapitaalstructuur?

Zie vraag 3.

Agendapunt 7: Goedkeuring van het remuneratieverslag, dat een specifiek onderdeel vormt van de verklaring inzake deugdelijk bestuur opgenomen in het jaarverslag van de Vennootschap.

8. WDP geeft geen inzage in de exacte targetniveaus (threshold, at target en maximum) met betrekking tot de korte termijn variabele beloning in het remuneratieverslag. Daarmee blijft de onderneming achter bij de standaard zoals die wordt nageleefd door het grootste deel van de Europese beursgenoteerde ondernemingen en zijn oorsprong kent in de richtsnoeren van de Europese Commissie. VEB moedigt WDP aan om volgend jaar de disclosure op het gebied van beloningen te verbeteren.

WDP neemt kennis van deze opmerking.

9. WDP heeft begin dit jaar besloten dat de financieel directeur exact hetzelfde salarispakket zal krijgen als de co-CEO's. Waarom heeft WDP er voor gekozen deze wijziging in beleid niet voor te leggen aan aandeelhouders in een separaat punt op de agenda?
Allereerst verwijzen we naar de uitgebreide toelichting in het jaarverslag (pag. 132 en 138).



Ter bijkomende duiding: zoals voorzien in [7.5.1 in het Corporate Governance Charter](#) analyseert de Raad van Bestuur op jaarlijkse basis - en op advies van het Remuneratiecomité - het remuneratiebeleid. In geval van een materiële wijziging van het remuneratiebeleid dient dit opnieuw ter goedkeuring voorgelegd te worden aan de algemene vergadering.

In casu betreft het aligneren van de manier van bezoldiging van de CFO met deze van de co-CEO's geen materiële wijziging van het remuneratiebeleid. Het gaat immers niet om het aligneren van het salarispakket in absolute termen, maar om een kleine aanpassing waarbij ervoor gekozen wordt om dezelfde logica (en dus mechanisme van verlonen) toe te passen op de CFO die eveneens effectieve leider is van WDP. Zo was het ook reeds voorzien voor bepaalde andere modaliteiten (clawback-mechanisme, opzegmogelijkheden). De enige wijziging betreft het bedrag van de variabele bezoldiging dat met 10% wordt opgetrokken, en de weging van de kwantitatieve en kwalitatieve prestatiedoelstellingen die wordt toegepast zoals voor de CEO's. Er wordt dus geenszins aan de kernprincipes van het remuneratiebeleid van WDP geraakt.