



PCB SA

Rapport du commissaire sur l'augmentation de capital au 20 décembre 2017
par apport en nature

Table de matières

1	INTRODUCTION	2
2	IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE	3
3	DESCRIPTION DE L'APPORT EN NATURE	4
4	DESCRIPTION DES ÉLÉMENTS CONSTITUANT L'APPORT ET DU MODE D'ÉVALUATION ADOPTÉ	5
5	RÉMUNÉRATION ATTRIBUÉE EN CONTREPARTIE	7
6	CONTRÔLES EFFECTUÉS	8
7	EVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS À L'ÉVALUATION	9
8	CONCLUSION	10

1 Introduction

En application de l'article 602 du Code des sociétés, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur la proposition d'augmentation de capital et de la prime d'émission de PCB SA à concurrence de 66.615.131 EUR par apport en nature en date du 20 décembre 2017.

Cet apport en nature sera effectué par OCP S.A.S.

Le texte de l'article 602 est le suivant :

« Au cas où l'augmentation de capital comporte des apports en nature, un rapport est préalablement établi, soit par le commissaire, soit, pour les sociétés qui n'en ont pas, par un réviseur d'entreprises désigné par le conseil d'administration.

Ce rapport porte notamment sur la description de chaque apport en nature et sur les modes d'évaluation adoptés. Il indique si les estimations auxquelles conduisent ces modes d'évaluation correspondent au moins au nombre et à la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie. Le rapport indique quelle est la rémunération effectivement attribuée en contrepartie des apports. (...) »

Le but de notre rapport est donc d'informer les actionnaires de la société sur l'application des méthodes utilisées par le conseil d'administration lors de la détermination de la valeur de l'apport et de déterminer si, dans les circonstances données, ces méthodes sont justifiées par les principes de l'économie d'entreprise. Nous n'avons donc pas fait d'estimation de la valeur de l'apport ni de la rémunération attribuée, et ne nous prononçons pas sur le caractère légitime et équitable de l'opération.

Le présent rapport a été préparé à l'usage exclusif des actionnaires de la société dans le cadre de l'augmentation de capital susmentionnée et ne peut être utilisé à d'autres fins.

Ce rapport remplace le précédent rapport émis en date du 10 août 2017 à l'attention de l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 20 septembre 2017 qui a été ajournée. L'Assemblée Générale qui s'est tenue le 20 septembre 2017 a décidé de reporter à une date ultérieure l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire qui devaient se tenir ce jour. Le report est lié à une décision du conseil d'administration de la Société de procéder à un examen plus approfondi de la situation concernant les points à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire.

Notre nouveau rapport a donc été modifié de manière à tenir compte du nouveau mode proposé par le conseil d'administration pour l'évaluation de la société PCB, dans le cadre du calcul de la rémunération de l'apport en nature.

2 Identification de l'opération projetée

La société anonyme PCB (la « **Société** ») a été constituée suivant acte reçu par Maître Victor Scheyvens, notaire à Bruxelles, le 11 février 1927, publié à l'annexe au Moniteur Belge du 6 mars 1927 sous le numéro 2076.

La Société a établi son siège social à Rond Point Schuman, 6 boîte 5 à 1040 Bruxelles, Belgique. Le numéro d'entreprise de la Société est le 0403.085.181.

Le capital social de la Société à la date de ce rapport s'élève à 20.176.000 EUR, représenté par 5.596.520 actions entièrement libérées, représentant chacune 1/5.596.520^{ième} du capital social.

Les actions de la Société sont cotées sur Euronext Bruxelles.

Selon les déclarations reçues par la Société, les actionnaires de la Société sont les suivants :

Actionnaires	Nombre d'actions
OCP S.A.S.	2.542.727
Brugefi Invest S.A.S. (France)	2.314.241
Public	739.552
Total	5.596.520

Tant OCP S.A.S. (l'« **Actionnaire Apporteur** ») et Brugefi Invest S.A.S. font partie du groupe McKesson Europe, ultimement contrôlé par McKesson Corporation. Le groupe McKesson Europe détient donc 86,79% des actions de la Société.

Le conseil d'administration propose à l'Assemblée Générale Extraordinaire qui se tiendra le 20 décembre 2017 :

1. D'augmenter le capital d'un montant de 40.912.098,75 EUR et la prime d'émission d'un montant de 25.703.032,25 EUR en émettant 11.348.403 nouvelles actions ordinaires sans désignation de valeur nominale, augmentant le capital à 61.088.098,75 EUR et la prime d'émission à 25.703.032,25 EUR.
2. De réaliser l'augmentation de capital par l'apport, par OCP S.A.S., de 1.240.371 parts de McKesson Belgium Holdings SPRL (la « **Société Apportée** »), dont le siège social est établi à Rond Point Schuman, 6 boîte 5 à 1040 Bruxelles, Belgique. Cette société a été constituée le 12 mai 2016 et son numéro d'entreprise est le 0653.962.122.

L'acte notarié sera établi par Maître Carnewal, notaire à Bruxelles.

3 Description de l'apport en nature

L'apport en nature est composé des 1.240.371 parts de McKesson Belgium Holdings SPRL détenues à 100% par OCP S.A.S., ainsi que tous les droits qui y sont attachés (y compris le droit au paiement intégral de tous les dividendes qui pourraient être attribués à ces actions concernant l'exercice social clôturé le 31 mars 2017 et l'exercice social actuel qui a commencé le 1^{er} avril 2017).

La Société Apportée est active en Belgique par le biais de ses filiales. Elle détient entièrement Belmedis SA, Espafarmed S.L.U., Cophana SA, Sofarmex SPRL (sauf une action détenue par Admenta Deutschland GmbH) et contrôle Sofiadis SCRL qu'elle détient à hauteur de 54,26%. (cfr organigramme en annexe)

Belmedis est un grossiste dans la distribution de produits pharmaceutiques. Esparmed S.L.U. est un agent commercial en Espagne. Cophana SA est un pré-grossiste de produits pharmaceutiques et offre une série de services tels que le stockage, la préparation de commandes, la livraison, la facturation, la supervision des opérations et d'autres services à valeur ajoutée. Sofarmex SPRL exporte des produits pharmaceutiques dans les autres états membres de l'UE. Sofiadis SCRL offre certains services aux pharmacies, notamment les achats groupés.

Le 8 août 2017, la Société Apportée a vendu toutes les actions qu'elle détenait dans Alphar Partners à Admenta Deutschland GmbH sauf une qui a été vendue à McKesson France Holdings S.A.S.U. Par conséquent, Alphar Partners ne fait pas partie de l'apport.

L'apport en nature s'élève à 66.615.131 EUR dont 40.912.098,75 EUR augmentent le capital social de la Société. La différence entre le montant de l'augmentation de capital et le montant de l'apport en nature, soit 25.703.032,25 EUR est comptabilisée dans le compte « Prime d'émission ».

4 Description des éléments constituant l'apport et des modes d'évaluation adoptés

L'apport en nature est composé de 1.240.371 parts de McKesson Belgium Holdings SPRL détenues par OCP S.A.S. et l'apport s'élève à 66.615.131 EUR.

Evaluation des actions de la Société PCB

Dans le contexte de la détermination du rapport d'échange, la méthode utilisée pour l'évaluation des actions de la Société a, dans les documents tels que publiés sur le site de la Société en vue de l'assemblée générale extraordinaire du 20 septembre 2017, été la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (Discounted Cash Flow, ci-après « **DCF** »). La valeur découlant de l'évaluation s'élevait à 24,1 MEUR, soit 4,31 EUR par action.

Toutefois, suite à des discussions avec la FSMA, certains actionnaires minoritaires et l'Actionnaire Apporteur dans le cadre des assemblées reportées du 20 septembre 2017, le mode d'évaluation des actions de la Société a été revu, entraînant le report de l'AG.

Il en a découlé que la mode d'évaluation des actions de la Société retenu est celui de l'actif net social (non-consolidé) au 31 mars 2017, et s'élève à 32,9 MEUR ou 5,87 EUR /action.

Les méthodes suivantes ont été considérées (principalement comme support additionnel et/ou comme contre-vérification pour l'évaluation de la Société), mais elles n'ont pas été retenues pour les raisons suivantes :

- Méthode de l'actif net consolidé: cette méthode est principalement applicable pour les sociétés où la valeur dépend d'actifs sous-jacents plutôt que de l'exploitation courante.
- Prix de l'action : le marché pour les actions de la Société est illiquide (au vu du nombre limité d'actions de la Société disponibles sur le marché et le faible niveau d'activité d'échange).
- Méthode des multiples (« capitalised earnings ») : PCB a actuellement une rentabilité faible, le niveau de l'EBIT-(DA) n'est pas représentatif de l'activité et rend donc cette méthode moins appropriée.

Evaluation des actions de la Société Apportée

L'évaluation des actions de la Société Apportée est basée sur le prix d'acquisition en date du 2 mai 2017, par le groupe McKesson Europe à la coopérative française Welcoop, de Belmedis SA, Espafarmed S.L.U., Cophana SA, des activités commerciales européennes de Sofarex SA et de Sofiadis SCRL qu'elle détient à hauteur de 54,26%. En effet, ce prix résulte d'une négociation récente entre deux parties indépendantes, tel que reflété dans le « Share Purchase Agreement », ajusté en raison du fait que les actions de Alphar Partners ont été entre-temps transférées à Admenta Deutschland GmbH et à McKesson France Holdings S.A.S.U. pour une contrepartie en espèce. Tous les droits et obligations en vertu de ce « share purchase agreement » ont ensuite été transférés de McKesson Europe à la Société Apportée. Cette évaluation résulte en une valeur de la Société Apportée de 66,615,131 EUR.

PCB et McKesson Europe ont réalisé une contre-vérification de la valeur d'entreprise sur base de la méthode DCF (71,8 MEUR et une valeur d'actif net corrigé de 76,4 MEUR.

Sur base de l'information financière disponible pour une sélection de sociétés cotées comparables et d'opérations comparables, une fourchette de valeurs d'entreprises (« VE ») a été calculée sur base de multiples de l'EBITDA :

- Sur base de l'analyse du multiple VE/EBITDA de sociétés comparables, la valeur d'entreprise se situe dans une fourchette de 54,7 MEUR (8,8 x EBITDA) et 71,2 MEUR (11,5 x EBITDA), résultant en une valeur des fonds propres entre 58,6 MEUR et 75,1 MEUR
- Sur base de l'analyse du multiple VE/EBITDA d'opérations comparables, la valeur d'entreprise se situe une fourchette de 52,6 MEUR (8,5 x EBITDA) et 81,3 MEUR (13,1 x EBITDA), résultant en une valeur des fonds propres entre 56,5 MEUR et 85,2 MEUR

La valeur du DCF de 71,8 MEUR dans le scénario de base se situe dans la fourchette de la VE sur base d'opérations comparables, mais dépasse la limite supérieure de la fourchette sur base des sociétés comparables.

Sur base d'interactions avec la FSMA et certains actionnaires minoritaires dans le cadre des assemblées reportées du 20 septembre 2017, la Société et son Actionnaire Apporteur ont retenu, dans le cadre du calcul du rapport d'échange qui permet de calculer le nombre d'actions à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital, une valeur par action de PCB (5,87 EUR) qui est supérieure à l'évaluation réalisée par le comité d'administrateurs indépendants (fourchette haute de 4,58 EUR). Par rapport à la proposition initialement soumise à l'Assemblée Générale du 20 septembre 2017, la dilution des minoritaires se voit diminuée alors que le pourcentage de détention des actionnaires majoritaires se voit augmenté dans une moins grande proportion.

Sur cette base, les modes d'évaluation retenus par les parties pour la Société Apportée et pour la Société sont justifiées par les principes de l'économie d'entreprise dans les circonstances.

5 Rémunération attribuée en contrepartie

En rémunération de l'apport s'élevant à 66.615.131 EUR décrit précédemment, il sera proposé de distribuer à OCP S.A.S. 11.348.403 nouvelles actions nominatives ordinaires de la Société, sans désignation de valeur nominale et jouissant des mêmes droits et avantages que les actions existantes de la Société au moment de l'émission des nouvelles actions.

Les nouvelles actions participeront au résultat de la Société à compter de leur date d'émission.

Le nombre d'actions sera déterminé de la façon suivante :

Valeur des actions existantes de la société PCB SA :

$$\frac{32.870.156 \text{ EUR}}{5.596.520 \text{ actions}} = 5,87 \text{ EUR/action}$$

Le nombre de nouvelles actions s'élève donc à :

$$\frac{66.615.131 \text{ EUR}}{5,87 \text{ EUR}} = 11.348.403 \text{ nouvelles actions}$$

Sur base de la situation au 31 mars 2017, l'augmentation de capital prévue peut donc se résumer de la façon suivante :

	Situation avant l'augmentation de capital	Augmentation de capital	Situation après l'augmentation de capital
Capital	20.176.000,00	40.912.098,75	61.088.098,75
Prime d'émission	0	25.703.032,25	25.703.032,25
Réserve légale	828.348,49	0	828.348,49
Bénéfice reporté	11.865.807,94	0	11.865.807,94
Fonds propres	32.870.156,43	66.615.131,00	99.485.287,43
Nombre d'actions	5.596.520	11.348.403	16.944.923
Pair comptable par action	3,61	3,61	3,61
Valeur nette comptable (statutaire) par action	5,87	5,87	5,87
% d'actions détenues par les actionnaires minoritaires	13,21%	/	4,36%

Nous estimons que les informations financières et comptables contenues dans le projet de rapport spécial du conseil d'administration sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'assemblée générale appelée à voter la proposition d'augmentation de capital par apport en nature.

6 Contrôles effectués

Notre travail réalisé dans le cadre de ce rapport a été effectué en accord avec les normes d'audit applicables en Belgique, tel qu'émis par l' « Institut des Réviseurs d'Entreprises / Instituut van de Bedrijfsrevisoren » et comprend des tests d'échantillons ainsi que les procédures de contrôle que nous avons estimé nécessaires étant donné les circonstances, incluant une vue globale des procédures comptables et administratives, et de l'environnement de contrôle interne de la société, que nous avons estimé suffisant que pour émettre notre rapport.

Lors de l'exercice de cette mission, nous nous sommes entre autres appuyés sur les travaux effectués sur les comptes annuels clôturés au 31 mars 2017 de la société PCB SA, et sur notre rapport de commissaire, émis sans réserve.

Nous avons demandé à la Société de nous faire parvenir les documents et données économiques nécessaires pour nous forger une opinion sur la description des éléments constituant l'apport en nature. Nous avons contrôlé les modes d'évaluation de l'apport, ainsi que leurs motivations.

7 Evénements subséquents à l'évaluation

A la date de ce rapport, il ne s'est produit depuis le 30 Avril 2017, date de la détermination de la valeur de l'apport en nature, aucun événement important qui aurait un impact significatif sur l'évaluation de l'apport en nature.

De même, à la date de ce rapport, il ne s'est produit depuis le 31 mars 2017, date des états financiers qui servent de base à la fixation de la rémunération de l'apport en nature, aucun événement important qui aurait un impact significatif sur la rémunération attribuée.

8 Conclusion

L'apport en nature en augmentation de capital de la société PCB SA consiste en 1.240.371 parts de McKesson Belgium Holdings SPRL et s'élève à 66.615.131 EUR.

L'opération a été contrôlée conformément aux normes édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises en matière d'apports en nature. Le conseil d'administration de la Société est responsable de l'évaluation des biens apportés, ainsi que de la détermination du nombre d'actions ou de parts à émettre en contrepartie de l'apport en nature.

Au terme de nos travaux de contrôle, nous sommes d'avis que :

- La description de chaque apport en nature répond à des conditions normales de précision et de clarté;
- Sur base d'interactions avec la FSMA et certains actionnaires minoritaires dans le cadre des assemblées reportées du 20 septembre 2017, la Société et son Actionnaire Apporteuront retenu, dans le cadre du calcul du rapport d'échange qui permet de calculer le nombre d'actions à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital, une valeur par action de PCB (5,87 EUR) qui est supérieure à l'évaluation réalisée par le comité d'administrateurs indépendants (fourchette haute de 4,58 EUR). Par rapport à la proposition initialement soumise à l'Assemblée Générale du 20 septembre 2017, la dilution des minoritaires se voit ainsi diminuée alors que le pourcentage de détention des actionnaires majoritaires se voit augmenté dans une moins grande proportion;
- Sur cette base, les modes d'évaluation retenues par les parties pour la Société Apportée et pour la Société sont justifiées par les principes de l'économie d'entreprise dans les circonstances et;
- La valeur d'apport découlant de ce mode d'évaluation correspond mathématiquement au moins au nombre et au pair comptable des actions à émettre en contrepartie de l'apport de sorte que l'apport en nature n'est pas surévalué.

La rémunération de l'apport en nature consiste en 11.348.403 actions ordinaires de la société PCB SA, sans désignation de valeur nominale.

Nous croyons enfin utile de rappeler que conformément aux normes édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, notre mission ne consiste pas à nous prononcer sur le caractère légitime et équitable de l'opération, sur la valeur de l'apport ou de la compensation attribuée en contrepartie.

Zaventem, le 14 novembre 2017

Le commissaire



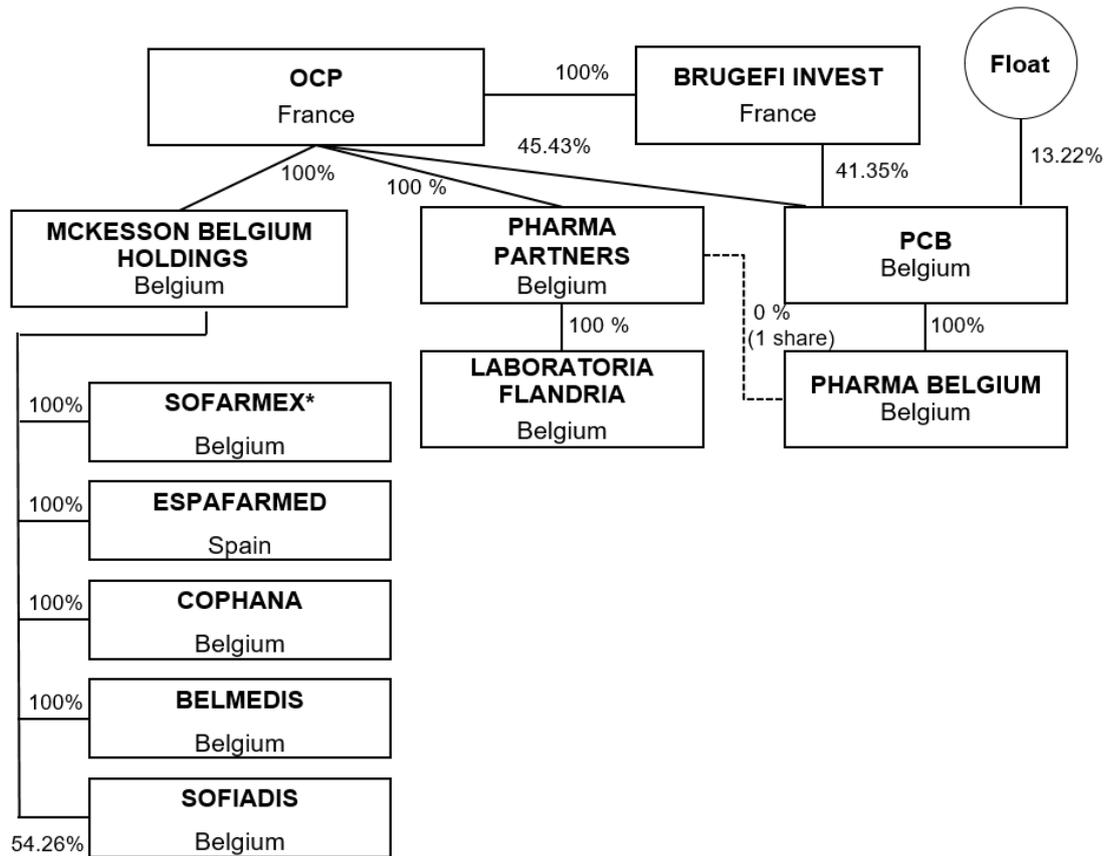
DELOITTE Réviseurs d'Entreprises

SC s.f.d. SCRL

Représentée par Eric Nys

Annexe 1: organigramme de McKesson Belgium Holdings SPRL avant l'augmentation de capital

Annexe 1: organigramme de McKesson Belgium Holdings SPRL avant l'augmentation de capital



* 1 share held by Admenta Deutschland

Antwerp

Lange Lozanastraat 270
B-2018 Antwerp

Phone: + 32 3 800 88 00
Fax: + 32 3 800 88 01

Brussels HQ

Gateway building
Luchthaven Nationaal 1 J
B-1930 Zaventem

Phone: + 32 2 800 20 00
Fax: + 32 2 800 20 01

Hasselt

Gouverneur Roppesingel 13
B-3500 Hasselt

Phone: + 32 11 89 39 50
Fax: + 32 11 89 39 51

Ghent

Raymonde de Larochelaan 19A
B-9051 Ghent (Sint-Denijs-Westrem)

Phone: + 32 9 398 77 10
Fax: + 32 9 398 76 02

Liège

Office Park Alleur
Rue Alfred Deponthière 46
B-4431 Liège (Loncin)

Phone: + 32 4 349 34 00
Fax: + 32 4 349 34 01

Deloitte.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid /
Société civile sous forme d'une société coopérative à responsabilité limitée
Registered Office: Gateway building, Luchthaven Nationaal 1 J, B-1930 Zaventem
VAT BE 0429.053.863 - RPR Brussel/RPM Bruxelles - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited