



PCB NV

Verslag van de commissaris inzake de kapitaalverhoging door inbreng in natura per 20 december 2017

De originele tekst van dit rapport is in het Frans

Inhoud

| | | |
|---|--|----|
| 1 | INLEIDING | 2 |
| 2 | IDENTIFICATIE VAN DE VOORGENOMEN VERRICHTING | 3 |
| 3 | BESCHRIJVING VAN DE INBRENG IN NATURA | 4 |
| 4 | BESCHRIJVING VAN DE ELEMENTEN DIE DE INBRENG SAMENSTELLEN EN VAN DE WAARDERINGSMETHODE | 5 |
| 5 | DE ALS TEGENPRESTATIE TOEGEKENDE VERGOEDING | 7 |
| 6 | UITGEVOERDE CONTROLES | 8 |
| 7 | GEBEURTENISSEN NA WAARDERINGSDATUM | 9 |
| 8 | BESLUIT | 10 |

1 Inleiding

In toepassing van artikel 602 van het Wetboek van vennootschappen hebben wij de eer u verslag uit te brengen over de op 20 december 2017 voorgenomen verhoging van het kapitaal en premium van PCB NV ten belope van 66.615.131 EUR door een inbreng in natura. De inbreng in natura zal uitgevoerd worden door OCP S.A.S.

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 raad van bestuur, 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 waardebepalingen 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 agjo 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 bestuurders gebruikte waarderingmethodes bij het bepalen van de waarde van de inbreng en vast te stellen of, onder de gegeven omstandigheden, deze methodes bedrijfseconomisch verantwoord 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.

Dit verslag vervangt ons verslag van 10 augustus 2017 ter attentie van de buitengewone algemene vergadering van de Aandeelhouders van 20 september 2017 die werd uitgesteld.

De algemene vergadering die op 20 september 2017 werd gehouden heeft beslist om de gewone algemene vergadering en de buitengewone algemene vergadering die op die datum zouden worden gehouden uit te stellen tot een latere datum. De reden voor dit uitstel is de beslissing van de raad van bestuur om een diepgaander onderzoek te voeren met betrekking tot een aantal punten op de agenda van de gewone algemene vergadering alsook de agenda van de buitengewone algemene vergadering.

Ons verslag werd bijgevolg aangepast teneinde rekening te houden met de alternatieve waarderingmethode die werd gehanteerd door de Raad van Bestuur voor het waarderen van de onderneming PCB in het kader van de bepaling van de vergoeding voor de inbreng in natura.

2 Identificatie van de voorgenomen verrichting

De naamloze vennootschap PCB (**de "Vennootschap"**) werd opgericht op 11 februari 1927 voor Meester Victor Scheyvens, notaris te Brussel. De oprichtingsakte werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 6 maart 1927 onder het nummer 2076.

De vennootschap heeft haar maatschappelijke zetel te Schumanplein, nr 6 bus 5 te 1040 Brussel, België. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0403.085.181.

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt 20.176.000 EUR, vertegenwoordigd door 5.596.520 volstorte aandelen die elk 1/5.596.520^{ste} van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen.

De aandelen van de Vennootschap zijn beursgenoteerd op Euronext Brussel.

Volgens de kennisgevingen die de vennootschap heeft ontvangen zijn de aandeelhouders de volgende:

| Aandeelhouders | Aantal aandelen |
|--------------------------------|------------------------|
| OCP S.A.S. | 2.542.727 |
| Brugefi Invest S.A.S. (France) | 2.314.241 |
| Beursgenoteerde aandelen | 739.552 |
| Total | 5.596.520 |

De aandeelhouders OCP S.A.S. (de "**Inbrengende Aandeelhouder**") en Brugefi Invest S.A.S. maken deel uit van de groep McKesson Europe, die gecontroleerd is door McKesson Corporation. De McKesson Europe Groep heeft daarom 86,79% van de aandelen van De Vennootschap.

De raad van bestuur heeft aan de buitengewone algemene vergadering van 20 december 2017 de volgende voorstellen gedaan:

1. Het kapitaal te verhogen met 40.912.098,75 EUR en de uitgiftepremie te verhogen met 25.703.032,25 EUR door uitgifte van 11.348.403 nieuwe aandelen zonder nominale waarde om zo het kapitaal te verhogen tot 61.088.098,75 EUR en de uitgiftepremie te verhogen tot 25.703.032,25 EUR.
2. De kapitaalverhoging te realiseren door de inbreng van 1.240.371 aandelen van McKesson Belgium Holdings BVBA (het "**In te brengen Vennootschap**") door OCP S.A.S., met maatschappelijke zetel gevestigd Schumanplein 6, bus 5, 1040 Brussel. Dit bedrijf werd opgericht op 12 mei 2016 met ondernemingsnummer 0653.962.122.

De notariële akte zal opgesteld worden door Meester Carnewal, notaris te Brussel.

3 Beschrijving van de inbreng in natura

De inbreng in natura bestaat uit 1.240.371 aandelen van McKesson BVBA België Holdings 100% in handen van OCP S.A.S. en alle rechten die daaraan zijn verbonden (waaronder het recht op de betaling van dividenden die kunnen worden toegeschreven aan deze aandelen voor het fiscale jaar eindigend op 31 maart 2017 en het huidige fiscale jaar, beginnende op 1 april 2017).

De In Te Brengen Vennootschap is actief in België via haar dochterondernemingen en heeft de volledige controle over Belmedis NV, Espafarmed S.L.U., Cophana NV, Sofarmex BVBA (behalve één aandeel dat in bezit is van Admenta Deutschland GmbH) en Sofiadis CVBA waarin ze 54,26% controle heeft. (zie groepsstructuur in bijlage).

Belmedis NV is een groothandel in farmaceutische producten. Espharmed S.L.U. is een trading agent in Spanje. Cophana NV is een pre-groothandel van farmaceutische producten en biedt een reeks van diensten zoals opslag, order picking, levering, facturatie, het toezicht van de operaties en andere waarde toevoegende diensten. Sofamex BVBA exporteert farmaceutische producten naar andere EU-lidstaten. Sofiadis CVBA levert bepaalde diensten aan apotheken, waaronder groepsinkopen.

De vennootschap McKesson BVBA Belgium Holdings heeft op 8 augustus 2017 al de aandelen dat het bezit had in de vennootschap Alphar Partners verkocht aan Admenta Deutschland GmbH met uitzondering van één aandeel dat verkocht is geweest aan McKesson France Holdings S.A.S.U. Bijgevolg maakt Alphar Partners geen deel uit van de inbreng.

De totale inbreng in natura bedraagt 66.615.131 EUR waarvan 40.912.098,75 EUR wordt toegeschreven aan de verhoging van het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap en het overige deel van 25.703.032,25 EUR toegeschreven wordt aan de verhoging van de uitgiftepremies.

4 Beschrijving van de elementen die de inbreng samenstellen en van de waarderingmethoden

De inbreng in natura bestaat uit 1.240.371 aandelen van de vennootschap McKesson BVBA Belgium Holdings in handen van de vennootschap OCP S.A.S. en zal het eigen vermogen verhogen met 66.615.131 EUR.

Waardering van de aandelen van de Vennootschap PCB

In het kader van de bepaling van de ruilverhouding, is de methode die wordt gebruikt voor de waardering van de aandelen van de Vennootschap in de documenten zoals gepubliceerd op de website van de Vennootschap voor de buitengewone algemene vergadering van 20 september 2017, gebaseerd op de discounted cash-flow-methode (discounted cash-flow, hierna "DCF"). De waarde die resulteerde uit de waardering bedroeg 24,1 MEUR, of 4,31 EUR per aandeel.

Naar aanleiding van interacties met de FSMA, met de minderheidsaandeelhouders van de Vennootschap en de Inbrengende Aandeelhouder in de context van de uitgestelde algemene vergaderingen van 20 september 2017, werd de waarderingmethode van de Vennootschap echter herzien, dit resulteerde in een uitstel van de algemene vergadering.

Uiteindelijk werd een vermogensbenadering weerhouden en werden de aandelen van de onderneming gewaardeerd op basis van het enkelvoudig (niet geconsolideerd) netto-actief van de vennootschap per 31 maart 2017. Deze methode resulteert in een totale waarde van 32,9 MEUR, of 5,87 EUR / aandeel.

De volgende methoden werden in beschouwing genomen, voornamelijk als bijkomende ondersteuning en/of als verificatie voor de waardering van de Vennootschap maar werden niet weerhouden omwille van de volgende redenen:

- Waardering op basis van het geconsolideerd netto-actief: deze methode is voornamelijk van toepassing op bedrijven waarvan de waardering afhankelijk is van de onderliggende activa en niet van de bedrijfsoperaties;
- Marktkoers van de aandelen: de markt voor de aandelen van de Vennootschap wordt beschouwd als zijnde beperkt tot niet liquide, gezien het beperkte aantal aandelen dat beschikbaar is op de markt en het lage aantal verhandelingstransacties;
- Multiple methode (Capitalised Earnings): PCB NV heeft een huidig laag rendement, het niveau van EBIT(DA) is niet representatief voor de activiteit van de Vennootschap en zorgt er dus voor dat deze methode minder geschikt is.

Waardering van de aandelen van de In Te Brengen Vennootschap

De waardering van de aandelen van de In Te Brengen Vennootschap is gebaseerd op de aankoopprijs van 2 mei 2017, die McKesson Europe Groep in de Franse coöperatieve Welcoop heeft betaald voor de aandelen van Belmedis NV, Espafarmed S.L.U., Cophana NV, de Europese commerciële activiteiten van Sofarex NV en Sofiadis CVBA die het voor 54,26% bezit. Deze prijs is het resultaat van recente onderhandelingen tussen twee onafhankelijke partijen, zoals blijkt uit de "Share Purchase Agreement", gecorrigeerd voor de aandelen van Alphar Partners dewelke ondertussen werden verkocht aan Admenta Deutschland GmbH en McKesson France Holdings SASU. Alle rechten en verplichtingen uit deze "Share Purchase Agreement" werden vervolgens overgebracht van McKesson Europe naar de In Te Brengen Vennootschap. Deze evaluatie resulteert in een waarde van de In Te Brengen Vennootschap van 66.615.131 EUR.

PCB NV en McKesson Europe hebben andere waarderingsmethoden voor de waardering van de vennootschap in beschouwing genomen, ter controle van de entreprise value, dewelke gebaseerd zijn op de DCF-methode (71,8 MEUR en een gecorrigeerde netto actief waarde van 76,4 MEUR).

Op basis van beschikbare financiële informatie van een selectie van vergelijkbare genoteerde ondernemingen met vergelijkbare activiteiten, werd een vork van entreprise values berekend ("EV") op basis van EBITDA multiples:

- Op basis van de analyse van de EV/EBITDA multiple van vergelijkbare ondernemingen, ligt de ondernemingswaarde tussen de 54,7 MEUR (8,8 x EBITDA) en 71,2 MEUR (11,5 x EBITDA), resulterend in een waarde van het eigen vermogen tussen 58,6 MEUR en 75,1 MEUR.
- Op basis van de analyse van de EV/EBITDA multiple van vergelijkbare activiteiten, ligt de ondernemingswaarde tussen de 52,6 MEUR (8,5 x EBITDA) en 81,3 MEUR (13,1 x EBITDA), resulterend in een waarde van het eigen vermogen tussen de 56,6 MEUR en 85,2 MEUR.

De waardering van 71,8 MEUR op basis van de DCF-methode in het basis scenario bevindt zich dus binnen de vork van de waardebepaling op basis van de EV-methode met vergelijkbare activiteiten, maar is groter dan de bovengrens op basis van de vergelijkbare ondernemingen.

Op basis van interacties met de FSMA en bepaalde minderheidsaandeelhouders in de context van de uitgestelde algemene vergaderingen van 20 september 2017 hebben de Vennootschap en haar Inbrengende Aandeelhouder, in het kader van de berekening van de ruilverhouding die gebruikt wordt om het aantal uit te geven aandelen te berekenen in het kader van de kapitaalverhoging, een waarde per aandeel van PCB behouden (EUR 5,87), die hoger is dan de waarde bepaalt door het Comité van onafhankelijke bestuurders (hoogste schatting van EUR 4,58 EUR). Vergeleken met het voorstel dat aanvankelijk werd voorgelegd aan de algemene vergadering van 20 september 2017, verminderd de verwatering van de minderheidsaandeelhouders, terwijl het percentage van de meerderheidsaandeelhouders in minder mate stijgt.

Op basis van bovenstaande resultaten is de weerhouden waarderingsmethode evoor de waardebepaling van de in te brengen Vennootschap en de Vennootschap gerechtvaardigd binnen een bedrijfseconomisch kader .

5 De als tegenprestatie toegekende vergoeding

Als vergoeding voor de hiervoor beschreven inbreng ten bedrage van 66.615.131 EUR zal aan OCP S.A.S. 11.348.403 nieuwe aandelen op naam zonder nominale waarde worden toegekend. Deze aandelen zullen deelnemen in de resultaten van de vennootschap vanaf hun uitgifte datum en zullen dezelfde rechten hebben als de huidige aandelen.

Dit aantal aandelen werd als volgt bekomen:

Waarde per aandeel van de vennootschap PCB NV :

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

Het aantal nieuwe aandelen werd dus bepaald als volgt:

$$\frac{66.615.131 \text{ EUR}}{5,87 \text{ EUR}} = 11.348.403 \text{ nieuwe aandelen}$$

Gebaseerd op de situatie per 31 maart 2017, kan de geplande kapitaalverhoging dus als volgt worden samengevat:

| | Toestand vóór kapitaalverhoging | Kapitaalverhoging | Toestand na kapitaalverhoging |
|--|------------------------------------|----------------------|----------------------------------|
| Kapitaal | 20.176.000,00 | 40.912.098,75 | 61.088.098,75 |
| Uitgifte premie | 0,00 | 25.703.032,25 | 25.703.032,25 |
| Legale Reserve | 828.348,49 | 0,00 | 828.348,49 |
| Overgedragen winst | 11.865.807,94 | 0,00 | 11.865.807,94 |
| Eigen Vermogen | 32.870.156,43 | 66.615.131,00 | 99.485.287,43 |
| Aantal aandelen | 5.596.520 | 11.348.403 | 16.944.923 |
| Fractiewaarde per aandeel | 3,61 | 3,61 | 3,61 |
| Statutaire netto-boekwaarde per aandeel | 5,87 | 5,87 | 5,87 |
| % minoritairen | 13,21% | 0,00% | 4,36% |

Wij zijn van mening dat de in het ontwerp van bijzonder verslag van de raad van bestuur opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens getrouw zijn en voldoende om de algemene vergadering die over het voorstel van kapitaalverhoging door inbreng in natura moet stemmen, 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 maart 2017 van de vennootschap PCB NV, en op ons verslag als commissaris, afgeleverd zonder voorbehoud.

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 door de partijen weerhouden methodes van waardering en hun motivatie gecontroleerd.

7 Gebeurtenissen na waarderingsdatum

Op datum van dit verslag hebben er zich sinds 30 april 2017, 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.

Tevens hebben er zich op datum van dit verslag sinds 31 maart 2017, datum van de financiële staten die als basis werden gebruikt voor het bepalen van de vergoeding, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben op de toegekende vergoeding.

8 Besluit

De inbreng in natura tot kapitaalverhoging van de vennootschap PCB NV, bestaat uit 1.240.371 aandelen van McKesson Belgium Holdings BVBA en bedraagt 66.615.131 EUR.

De verrichting werd nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De raad van bestuur 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;
- Op basis van interacties met de FSMA en bepaalde minderheidsaandeelhouders in de context van de uitgestelde algemene vergaderingen van 20 september 2017 hebben de Vennootschap en haar Inbrengende Aandeelhouder, in het kader van de berekening van de ruilverhouding die gebruikt wordt om het aantal uit te geven aandelen te berekenen in het kader van de kapitaalverhoging, een waarde per aandeel van PCB behouden (EUR 5,87), die hoger is dan de waarde bepaald door het Comité van onafhankelijke bestuurders (hoogste schatting van EUR 4,58 EUR). Vergeleken met het voorstel dat aanvankelijk werd voorgelegd aan de algemene vergadering van 20 september 2017, verminderd de verwatering van de minderheidsaandeelhouders, terwijl het percentage van de meerderheidsaandeelhouders in minder mate stijgt;
- Op basis van bovenstaande resultaten is de weerhouden waarderingmethode evoor de waardebepaling van de in te brengen Vennootschap en de Vennootschap gerechtvaardigd binnen een bedrijfseconomisch kader;
- de voor de inbreng in natura door de partijen weerhouden methode van waardering bedrijfseconomisch verantwoord is en dat de waardebepalingen waartoe deze methode van waardering leiden mathematisch ten minste overeenkomen met het aantal en de nominale waarde zodat de inbreng in natura niet overgewaardeerd is.

De vergoeding van de inbreng in natura bestaat uit 11.348.403 aandelen van de vennootschap PCB NV, zonder vermelding van nominale waarde.

Wij willen er ten slotte aan herinneren dat conform de controlenormen van het Instituut van de 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.

Zaventem, 14 november 2017

De commissaris



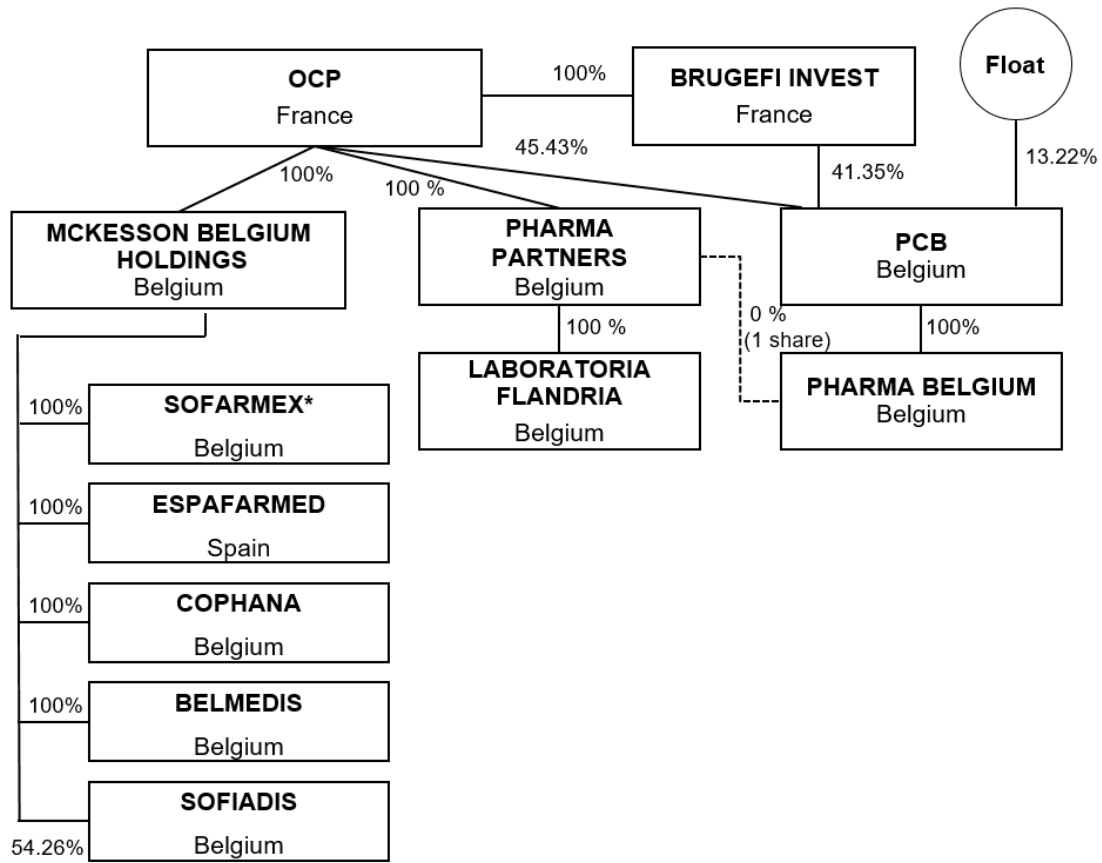
DELOITTE Bedrijfsrevisoren

BV o.v.v.e. CVBA

Vertegenwoordigd door Eric Nys

Bijlage 1: groepsstructuur van McKesson Belgium Holdings BVBA vóór de kapitaalverhoging

Bijlage 1: groepsstructuur van McKesson Belgium Holdings BVBA vóór de kapitaalverhoging



* 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 / Réviseurs 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