

PCB
Société anonyme
Rond-Point Robert Schuman 6, boîte 5
1040 Bruxelles
Registre des personnes morales Bruxelles
TVA : BE 0403.085.181
(la « Société »)

NOUVEAU RAPPORT DU COMITE DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS SUBSTANTIELLEMENT BASÉ SUR L'ARTICLE 524 DU CODE DES SOCIÉTÉS BELGE

Le présent rapport (ci-après dénommé le « Nouveau Rapport ») a été substantiellement établi sur la base de l'article 524 du Code des sociétés et a été soumis au conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** ») dans le cadre de l'augmentation de capital envisagée de la Société par apport en nature (l'« **Apport** ») par OCP S.A.S., une société par actions simplifiée de droit français dont les principaux renseignements sont repris en Annexe A (l'« **Actionnaire Apporteur** »), de l'entièreté des 1.240.371 parts (les « **Actions Apportées** ») dans McKesson Belgium Holdings SPRL, une société privée à responsabilité limitée de droit belge, dont les principaux renseignements sont repris en Annexe A (la « **Société Apportée** ») (l'« **Augmentation de Capital** » et, ensemble avec l'Apport, l'« **Opération Proposée** »).

Ce Nouveau Rapport remplace le rapport publié à l'attention de l'assemblée générale extraordinaire de la Société tenue le 20 septembre 2017, que les actionnaires ont décidé de reporter à une date ultérieure.

1 Définitions

- « **Acquisition** » a la signification visée à la section 3.1.
- « **Actionnaire Apporteur** » a la signification visée dans le préambule ci-dessus.
- « **Actions Apportées** » a la signification visée dans le préambule ci-dessus.
- « **Admenta** » a la signification visée à la section 3.1.
- « **Alphar Partners** » a la signification visée à la section 3.1.
- « **Apport** » a la signification visée dans le préambule ci-dessus.
- « **Augmentation de Capital** » a la signification visée dans le préambule ci-dessus.
- « **Belmedis** » a la signification visée à la section 3.1.
- « **BTA** » a la signification visée à la section 3.1.
- « **Celesio** » a la signification visée à la section 3.1.
- « **Comité Indépendant** » a la signification visée à la section 2.1.
- « **Conseil d'Administration** » a la signification visée dans le préambule ci-dessus.

« **Convention d'Apport et de Souscription** » a la signification visée à la section 2.1.

« **Cophana** » a la signification visée à la section 3.1.

« **DCF** » a la signification visée à la section 4.1.4.

« **Entité Combinée** » signifie l'entité combinée qui résulte de la Fusion Proposée.

« **Espafarmed** » a la signification visée à la section 3.1.

« **Expert indépendant** » a la signification visée à la section 2.1.

« **Fusion Proposée** » a la signification visée à la section 3.1.

« **Groupe McKesson** » a la signification visée à la section 3.1.

« **Laboratoria Flandria** » a la signification visée à la section 4.1.7.

« **Location de Fonds de Commerce Flandria** » a la signification visée à la section 4.1.7.

« **McKesson Europe** » a la signification visée à la section 2.3.

« **McKesson France Holdings** » a la signification visée à la section 3.1.

« **Nouvelles Actions** » a la signification visée à la section 3.2.

« **Opération Proposée** » a la signification visée dans le préambule ci-dessus.

« **Pharma Belgium** » a la signification visée à la section 3.1.

« **Pharma Partners** » a la signification visée à la section 4.1.7.

« **Réalisation** » a la signification visée à la section 3.2.

« **Société Apportée** » a la signification visée dans le préambule ci-dessus.

« **Société** » a la signification visée ci-dessus.

« **Sociétés Cibles** » a la signification visée à la section 3.1.

« **Sofarex** » a la signification visée à la section 3.1.

« **Sofarmex** » a la signification visée à la section 3.1.

« **Sofiadis** » a la signification visée à la section 3.1.

« **SPA** » a la signification visée à la section 3.1.

2 Désignation, mission et procédure du Comité Indépendant

2.1 Comité Indépendant et Expert Indépendant

Bien qu'il n'y ait pas d'obligation légale, afin de garantir le caractère « at arms' length » de l'Opération Proposée, y compris en ce qui concerne la convention d'apport et de souscription qui décrit les conditions principales de l'Opération Proposée à conclure entre l'Actionnaire Apporteur et la Société à la date des présentes ou aux alentours de cette date (la « **Convention d'Apport et de Souscription** »), le Conseil d'Administration a décidé d'appliquer volontairement une procédure substantiellement similaire à la procédure décrite à l'article 524 du Code des sociétés. Par conséquent, le Conseil d'Administration a demandé à un comité de trois administrateurs indépendants (le « **Comité Indépendant** ») d'examiner l'Opération Proposée conformément à des principes substantiellement

similaires aux exigences de l'article 524 du Code des sociétés. Le Comité Indépendant comprend les membres suivants :

- Jetma SPRL, représentée par son représentant permanent Jean-Marie Limpens ;
- Lumeur SCS, représentée par son représentant permanent Luc Meurrens ; et
- Delvero SPRL, représentée par son représentant permanent Véronique Delens.

Le Comité Indépendant a nommé KPMG Deal Advisory, un département de KPMG Advisory scrl civile, en tant qu'expert indépendant afin d'assister le Comité Indépendant dans son examen de l'Opération Proposée (l'« **Expert Indépendant** »). L'Expert Indépendant est rémunéré par la Société.

2.2 Procédure

La Société a mis certaines informations à la disposition du Comité Indépendant et de l'Expert Indépendant, comme indiqué dans le rapport de l'Expert Indépendant (y compris l'addendum auquel il est fait référence à la section 4.1.6).

Le Comité Indépendant s'est réuni le 7 juin 2016, le 21 juin 2016, le 26 août 2016, le 6 juin 2017, le 23 juin 2017, les 4-5 juillet 2017, le 10 août 2017, le 27 octobre 2017, le 6 novembre 2017 et le 14 novembre 2017.

Le présent Rapport est adopté le 14 novembre 2017 sous la dénomination « le Nouveau Rapport du Comité ».

En outre, le Comité Indépendant a mené un dialogue approfondi avec l'Expert Indépendant. Le rapport de l'Expert Indépendant accompagné de son addendum a été discuté en profondeur par le Comité Indépendant avec l'Expert Indépendant et est joint au présent Nouveau Rapport du Comité Indépendant.

2.3 Portée et limitations de la portée de la revue de l'Expert Indépendant

Comme plus amplement détaillé dans le rapport de l'Expert Indépendant accompagné de son addendum, le rôle de l'Expert Indépendant a été d'assister le Comité Indépendant dans l'évaluation, d'un point de vue financier, de l'évaluation relative proposée par la Société pour l'apport proposé.

L'analyse de l'Expert Indépendant est basée sur les informations qui ont été mises à sa disposition jusqu'au 4 juillet 2017. L'Expert Indépendant ne mettra pas à jour son rapport automatiquement pour tout événement ou circonstance qui pourrait s'être produit, ou qui se produira, après cette date. Les administrateurs et la direction de la Société et de la Société Apportée ont confirmé à l'Expert Indépendant qu'il n'y a pas eu de changement significatif à la situation financière de l'une ou l'autre des sociétés et que leur performance financière a été cohérente avec les hypothèses utilisées dans l'analyse DCF, c'est-à-dire la méthode qui a été retenue par l'Expert Indépendant comme méthode d'évaluation pertinente concernant la Société afin d'arriver à sa conclusion.

L'avis de l'Expert Indépendant sur les valeurs indépendantes (« stand-alone ») de la Société et de la Société Apportée est basé sur les conditions actuelles de marché, économiques et autres au 30 avril 2017. Ces conditions peuvent changer sur des périodes de temps relativement courtes. Toute modification ultérieure de ces conditions pourrait affecter la valeur, de manière positive ou négative. En outre, les estimations et les prévisions telles que transmises à l'Expert Indépendant sont basées sur des hypothèses

concernant des événements et circonstances qui ne se sont pas encore produits. L'Expert Indépendant ne fait aucune déclaration dans son rapport quant au fait que les estimations et prévisions incluses dans son rapport accompagné de son addendum seront réalisées, ou dans quelle mesure les hypothèses et les données sous-jacentes à toute information financière prospective sont précises, complètes ou raisonnables. L'Expert Indépendant ne garantit pas la réalisation de ces estimations ou prévisions.

L'Expert Indépendant a préparé son rapport accompagné de son addendum sur la base des informations qui lui ont été communiquées par la direction de McKesson Europe AG (« **McKesson Europe** »), dont les principaux renseignements sont repris en Annexe A, et de la Société. L'Expert Indépendant s'est fié à la véracité, l'exactitude et l'exhaustivité de toute information qui lui a été communiquée ou qui a été mise à sa disposition dans le cadre de ses services sans vérifier cette information de façon indépendante. L'Expert Indépendant n'accepte aucune responsabilité pour ces informations qui restent de la responsabilité de la direction. Un détail des principales sources d'information de l'Expert Indépendant est repris à l'Annexe 1 du rapport de l'Expert Indépendant accompagné de son addendum.

L'Expert Indépendant n'a eu aucune interaction directe avec la direction de la Société Apportée ou de ses filiales et les informations y relatives ont principalement été basées sur le projet de rapport de due diligence daté du 6 novembre 2015 préparé par Deloitte dans le cadre de l'Acquisition et sur des informations financières plus récentes communiquées par la direction de la Société et de McKesson Europe. Concernant les questions de KPMG auxquelles la direction de McKesson Europe ou de la Société ne pouvait apporter de réponse, le Directeur Financier des entités « Medibel » a été consulté par l'équipe M&A de McKesson Europe.

Au moment de l'émission de son rapport accompagné de son addendum, l'Expert Indépendant n'avait pas à sa disposition les états financiers consolidés de la Société Apportée et il en résulte que son analyse d'évaluation pour la Société Apportée est basée sur des états non consolidés. Toutefois, sur la base d'interactions avec la direction de la Société et du Groupe McKesson, y compris des discussions sur les états financiers pro forma non vérifiés fournissant du confort additionnel, l'Expert Indépendant n'a aucune indication que la réception des états financiers consolidés (pro forma) aurait un impact important sur son analyse.

L'Expert Indépendant n'a pas fourni, obtenu ou revu d'avis de conseils spécialisés, en ce compris, mais sans s'y limiter, des conseils juridiques, comptables, actuariels, environnementaux, technologiques ou fiscaux.

Les services fournis par l'Expert Indépendant n'ont pas été exercés en conformité avec des normes d'audit, d'examen ou d'assurance. Par conséquent, le travail de l'Expert Indépendant ne dévoilera pas nécessairement tous les éléments importants de la Société ou de la Société Apportée ou des erreurs ou irrégularités, le cas échéant, dans les informations sous-jacentes.

3 Description de l'Opération Proposée

3.1 Contexte

L'activité principale actuelle de la Société consiste à constituer l'entité holding de Pharma Belgium SA, une société anonyme de droit belge, dont les principaux renseignements sont repris en Annexe A (« **Pharma Belgium** »).

La Société ainsi que l'Actionnaire Apporteur font partie d'un groupe de sociétés ultimement contrôlées par McKesson Corporation (le « **Groupe McKesson** »). Les sociétés européennes du Groupe McKesson sont regroupées sous la société holding Celesio Holdings Deutschland GmbH & Co. KGaA, une société en commandite par actions de droit allemand (« *Kommanditgesellschaft auf Aktien* »), dont les principaux renseignements sont repris en Annexe A (« **Celesio** »).

Le 15 décembre 2015, Celesio a conclu une convention de cession d'actions avec la Coopérative française Welcoop (le « **SPA** »), aux fins d'acquérir toutes les actions dans Alphar Partners SA (« **Alphar Partners** »), Belmedis SA (« **Belmedis** »), Espafarmed S.L.U. (« **Espafarmed** »), Cophana SA (« **Cophana** ») et une participation de contrôle de 54,26 % dans Sofiadis SCRL (« **Sofiadis** ») (les « **Sociétés Cibles** ») et, lors du closing de cette opération, Belmedis a acquis les activités commerciales européennes de Sofarex SA (« **Sofarex** ») par une convention distincte de transfert d'activités (le « **BTA** ») (ces acquisitions en vertu du SPA et du BTA désignent ensemble l'« **Acquisition** »).

À la suite de l'Acquisition, les activités de Sofarex ont été transférées à Sofarmex SPRL (« **Sofarmex** »). Toutes les actions dans Sofarmex, sauf une qui est détenue par Admenta Deutschland GmbH (« **Admenta** »), sont détenues par la Société Apportée.

Les principaux renseignements des Sociétés Cibles, ainsi que de Sofarex, Sofarmex et Admenta sont repris en Annexe A.

Suite à la réalisation des conditions suspensives, y compris l'approbation des autorités de la concurrence, l'Acquisition s'est réalisée le 2 mai 2017. Par conséquent, les actions concernées dans les Sociétés Cibles ont été transférées conformément au SPA à la Société Apportée, qui avait repris de Celesio tous les droits et obligations en vertu du SPA entre la signature et le closing de l'Acquisition.

L'Acquisition visait principalement la distribution en gros de produits pharmaceutiques, le commerce de détail en pharmacies et les services de « pre-wholesale » pour les produits pharmaceutiques et l'objectif était de rassembler en Belgique deux grossistes/distributeurs : Pharma Belgium et Belmedis.

Le 8 août 2017, la Société Apportée a vendu toutes les actions qu'elle détenait dans Alphar Partners, sauf une, à Admenta, et l'action restante à McKesson France Holdings S.A.S.U. (« **McKesson France Holdings** »). Les principaux renseignements de McKesson France Holdings sont repris en Annexe A.

Comme suite logique et au vu des synergies qui devraient résulter d'une combinaison plus intégrée des activités de Pharma Belgium et de Belmedis, il est prévu que l'Actionnaire Apporteur et la Société concluent la Convention d'Apport et de Souscription à la date des présentes ou aux alentours de cette date. À la suite de l'Opération Proposée, une fusion par absorption au sens de l'article 671 du Code des sociétés entre Belmedis et Pharma Belgium est envisagée (la « **Fusion Proposée** »).

3.2 Apport

L'Apport consiste en l'entière des 1.240.371 parts existantes dans la Société Apportée, ainsi que tous les droits qui y sont attachés (y compris le droit au paiement intégral de tous les dividendes qui seraient 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 réalisation de l'Opération Proposée (la « **Réalisation** ») est soumise à son approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la Société, conformément aux exigences de quorum et de majorité prévues par le droit belge des sociétés pour la modification des statuts de la Société.

La Réalisation devrait avoir lieu le 20 décembre 2017 ou aux alentours de cette date.

Les modalités essentielles qui s'appliquent à l'Opération Proposée sont reprises dans la Convention d'Apport et de Souscription.

Sous réserve de l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société conformément au Code des sociétés, le nombre de nouvelles actions dans la Société qu'il est proposé d'émettre et le prix de souscription par action nouvelle dans la Société ont été convenus entre la Société et l'Actionnaire Apporteur sur la base des évaluations de la Société et de la Société Apportée/des Actions Apportées réalisées par la Société et l'Actionnaire Apporteur.

La Société a actuellement un capital social de 20.176.000 EUR, représenté par 5.596.520 actions entièrement libérées, représentant chacune 1/5.596.520^e du capital social de la Société. Dans le cadre de l'Augmentation de Capital, sur la base des évaluations indiquées à la section 4.1.7, la Société émettra 11.348.403 nouvelles actions dans la Société à l'Actionnaire Apporteur (ci-après, les « **Nouvelles Actions** »). Chaque Nouvelle Action est donc émise à un prix de souscription de 5,87 EUR par Nouvelle Action.

4 Evaluation de l'Opération Proposée

Les membres du Comité Indépendant ont revu les arguments stratégiques, opérationnels, financiers et commerciaux relatifs à l'Opération Proposée, qui sont résumés ci-dessous.

4.1 Evaluation du gain ou du préjudice de l'Opération Proposée pour la Société et ses actionnaires et estimation quantitative de ses conséquences financières

4.1.1 Procédure

Afin de garantir la nature « at arms' length » de la procédure d'évaluation :

- le Comité Indépendant, assisté par KPMG Deal Advisory, a revu les évaluations de la Société et de la Société Apportée/des Actions Apportées réalisées par la Société et par l'Actionnaire Apporteur, a effectué ses propres évaluations indépendantes de la Société et de la Société Apportée/des Actions Apportées, et a confirmé que (i) cette évaluation indépendante de la Société est inférieure à l'évaluation réalisée par la Société et l'Actionnaire Apporteur, et que (ii) l'évaluation indépendante de la Société Apportée/des Actions Apportées correspond à l'évaluation effectuée par la Société et par l'Actionnaire Apporteur ;
- le Comité Indépendant, assisté par KPMG Deal Advisory, a également revu les conditions de la Convention d'Apport et de Souscription.

4.1.2 Justification et avantages de l'Opération Proposée

- (i) Surmonter les défis auxquels les grossistes pharmaceutiques sont confrontés en Europe**

L'Opération Proposée et la Fusion Proposée reflètent le souhait de la Société de surmonter d'une manière plus efficace les défis auxquels les grossistes pharmaceutiques sont actuellement confrontés en Europe. Des gouvernements européens, confrontés à la crise économique, ont mis en œuvre des mesures d'austérité, ayant pour objectif de réduire les dépenses en matière de soins de santé. En outre, le marché est confronté à une croissance des modèles de distribution alternatifs.

Tous ces développements ont un effet significatif sur les marges, et généralement, sur la rentabilité des distributeurs grossistes partout en Europe, y compris en Belgique, où les marges diminuent considérablement alors que la concurrence avec des modèles de distribution alternatifs augmente.

Par conséquent, une rapide tendance vers la consolidation a eu lieu partout en Europe afin de permettre aux distributeurs grossistes de réaliser des économies d'échelle et de densité, et d'améliorer leurs capacités d'investissement.

L'Opération Proposée et la Fusion Proposée sont une réponse à ces développements et sont donc pertinentes par rapport à l'évolution naturelle du marché de la distribution en gros.

(ii) Renforcer notre position concurrentielle sur le marché belge en créant un acteur numéro 2 solide capable de concurrencer sérieusement la position de leader du numéro 1

Le marché belge de distribution en gros est actuellement largement dominé par l'acteur numéro 1, Febelco (43 % de la part de marché nationale, ensemble avec sa société liée Mauroy), qui est particulièrement solide dans la région en croissance de Flandre (> 60 % de la part de marché régionale). Belmedis (15 % de la part de marché nationale) et Pharma Belgium (14 % de la part de marché nationale) sont des acteurs éloignés.

La concurrence dans la vente en gros n'est pas équilibrée en raison des effets d'échelle.

Combiner les forces de Belmedis et de Pharma Belgium offrira clairement l'opportunité de :

- créer un acteur numéro 2 solide, capable de concurrencer sur le long terme de façon efficace en termes de coûts ;
- combiner des propositions attractives et des services à valeur ajoutée au bénéfice des pharmacies ;
- créer un acteur clé afin de renforcer les partenariats avec les fabricants.

(iii) Création de gains d'efficacité et de synergies

L'Opération Proposée et la Fusion Proposée devraient créer certains gains d'efficacité et des synergies.

Du fait de ces opérations, les ventes devraient pratiquement doubler et un nombre significatif de pharmacies devraient devenir des clientes de l'Entité

Combinée. Cette croissance devrait mener à la réalisation d'économies d'échelle significatives.

- Les économies d'échelle résultant de l'opération, combinées à la rentabilité liée à une efficacité plus importante, devraient permettre à l'Entité Combinée d'élargir ses services existants et de développer des services additionnels proposés aux pharmaciens.
- En outre, la combinaison du know-how et de l'expertise de Pharma Belgium et de Belmedis devraient permettre à l'Entité Combinée de combiner de bonnes pratiques relatives aux activités commerciales et opérationnelles des parties, y compris leur expertise dans l'approvisionnement.

Outre les gains d'efficacité et les synergies, l'Opération Proposée impliquera certains coûts résultant des engagements convenus avec l'Autorité belge de la Concurrence dans le cadre de l'Acquisition. Ces engagements comprennent, en particulier, une vente du dépôt dans la région de Gand. Les coûts seraient l'investissement requis afin d'augmenter les capacités de l'autre dépôt qui reprendra le chiffre d'affaires additionnel.

(iv) Amélioration des capacités d'investissement pour une excellence opérationnelle

Les grossistes doivent avoir suffisamment de retour sur leur investissement pour réaliser des investissements. Bien que, au fil des années, Belmedis et Pharma Belgium se soient efforcées d'améliorer leur capacité d'investissement, les tailles de leurs activités ont constitué un frein à cet objectif.

L'augmentation des investissements liés aux exigences réglementaires (la directive sur les médicaments falsifiés, l'Organisation européenne de vérification des médicaments (European Medicines Verification Organisation), ...) sera aussi traitée de manière plus efficace.

La qualité, et en particulier la disponibilité des produits, sera augmentée de manière significative grâce à une augmentation du volume, à la gamme de produits, à la centralisation et à des installations de réseau combinées.

Pharma Belgium et Belmedis devraient pouvoir échanger leur know-how afin d'établir les meilleures pratiques pour améliorer la performance des processus dans la chaîne de distribution.

Par conséquent, l'Opération Proposée et la Fusion Proposée sont une opportunité incontestable pour Pharma Belgium de développer la gamme de ses offres, à faible coût. L'Entité Combinée devrait être un concurrent plus solide et plus efficace, davantage capable d'entrer en concurrence avec le leader sur le marché, Febelco.

(v) Services supplémentaires résultant des synergies

A la suite de l'Opération Proposée et de la Fusion Proposée, l'Entité Combinée devrait être capable d'offrir des services de qualité additionnels aux pharmacies et aux consommateurs.

L'Entité Combinée sera capable de mieux identifier les « meilleures pratiques » d'un point de vue commercial et opérationnel, et donc d'élargir son offre de produits et de services aux pharmaciens. Les clients devraient donc recevoir une combinaison de services au sein d'une seule entité, ce qui n'est pas le cas pour le moment. Par exemple, l'Entité Combinée envisage d'investir dans une offre étendue de services de livraison d'équipement hospitalier à domicile (par exemple, des bouteilles d'oxygène, des lits spécialisés, etc.). L'Entité Combinée pourrait donc mettre en place les ventes/locations de la gamme de produits « Homecare » de Belmedis et des produits de sa propre marque.

En outre, l'Entité Combinée pourrait investir davantage dans les outils numériques et les technologies afin de renforcer sa communication avec, et l'information aux, pharmaciens, mais également directement aux consommateurs.

(vi) Structure de l'opération

L'acquisition des Actions Apportées par l'Apport permet à la Société de compléter cette intéressante acquisition sans devoir payer une contrepartie en numéraire à l'avance pour les Actions Apportées. La structuration de l'Opération Proposée en une augmentation de capital par apport en nature est une étape logique après l'Acquisition et permettra à la Société et, sous réserve de la dilution décrite à la section 4.1.9, ses actionnaires de bénéficier des synergies escomptées (étant entendu que la Société et ses actionnaires pourraient également subir les pertes qui pourraient résulter de tout effet préjudiciable qui pourrait potentiellement découler de l'Apport).

4.1.3 Autres conséquences (potentielles) de l'Opération Proposée

(i) Offre publique de reprise (« squeeze-out ») envisagée des actionnaires minoritaires

La Société a été informée par l'Actionnaire Apporteur de sa décision de lancer une offre publique de reprise de toutes les actions de la Société détenues par les autres actionnaires, après l'approbation de l'Opération Proposée par l'AGE et après que l'Apport aura été réalisé, pour autant que le Groupe McKesson atteigne un seuil de participation d'au moins 95% conformément à l'article 513 du Code des Sociétés.

Le prix de l'offre de reprise devrait se situer dans une fourchette située entre 7,00 EUR et 9,00 EUR, sous réserve des éléments indiqués au paragraphe suivant. Ce prix tiendra compte des synergies possibles qui pourraient résulter du regroupement des activités de la Société et de Belmedis et représentera une prime potentielle de 25% à 61% par rapport au dernier cours de l'action de la Société sur Euronext Brussels le 18 septembre 2017.

Il est actuellement prévu que l'offre de reprise soit lancée au premier trimestre 2018. Le prix de l'offre de reprise devra être validé par un expert indépendant qui sera nommé dans le cadre de cette offre de reprise, et sera soumis au contrôle de la FSMA. La fourchette à laquelle il est fait référence ci-dessus est sous réserve des modifications éventuelles des

résultats et de la situation financière de la Société (y compris en ce qui concerne les informations financières semestrielles)

(ii) Facteurs de risque

Il est fait référence aux facteurs de risque détaillés dans la section 7 du rapport du conseil d'administration de la Société établi conformément à l'article 602 du Code des sociétés.

4.1.4 Evaluations de la Société et des Actions Apportées

L'évaluation de la Société est, dans un premier temps, basée sur une méthode d'actualisation des flux de trésorerie (« DCF »). En évaluant les sociétés, cette méthode d'évaluation est généralement considérée comme étant la méthodologie la plus appropriée puisqu'elle prend en compte les circonstances de marché à la date d'évaluation, la capacité de générer des liquidités dans le futur, les risques, et la valeur temporelle de l'argent. L'analyse de base DCF aboutit à une valeur de la Société de 24.121.944 EUR.

Toutefois, suite aux interactions avec la FSMA et des actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires reportée, à laquelle il est fait référence dans le préambule, la Société et l'Actionnaire Apporteur ont décidé de retenir une valorisation de la Société qui résulte de la méthode d'évaluation des actifs nets non consolidés, qui s'élève à 32.870.156,43 EUR.

L'évaluation de la Société Apportée/des Actions Apportées est d'abord basée sur la valeur attribuée aux Sociétés Cibles lors de leur acquisition par le Groupe McKesson auprès de la Coopérative française Welcoop résultant de la négociation entre deux parties indépendantes, tel que reflétée dans le SPA, ajustée en raison du fait que les actions d'Alphar Partners ont été entre-temps transférées à Admenta et McKesson France Holdings pour une contrepartie en numéraire. Tous les droits et obligations en vertu de cette convention de cession d'actions ont ensuite été transférés de Celesio à la Société Apportée.

Cette évaluation résulte en une valeur des Actions Apportées de 66.615.131 EUR.

En outre, la Société et le Groupe McKesson ont également envisagé d'autres méthodes d'évaluation et paramètres, principalement utilisés comme support et/ou comme un moyen de contre-vérification des évaluations de la Société et des Actions Apportées à retenir dans le cadre de l'Opération Proposée. Ces autres méthodes d'évaluation et paramètres sont détaillés à la section 4.1.5.

La configuration actuelle et les perspectives futures de, respectivement, la Société et l'Actionnaire Apporteur sont envisagées séparément et sans prendre en compte les synergies potentielles résultant de l'Opération Proposée.

4.1.5 Méthodes d'évaluation et importance relative attribuée à chacune de ces méthodes

(i) Société

Outre les méthodes d'évaluation auxquelles il est fait référence à la section 4.1.4, les méthodes d'évaluation suivantes ont été envisagées pour l'évaluation de la Société :

- l'approche des actifs nets consolidés ;
- l'analyse du cours des actions, compte tenu du fait que la Société est une société cotée ;
- l'approche des « capitalised earnings » a été envisagée mais n'a pas été retenue en raison des bénéfices actuels de la Société qui sont inférieurs à ce qui est considéré comme un niveau réalisable et soutenable.

(ii) Société Apportée/Actions Apportées

Outre les méthodes d'évaluation auxquelles il est fait référence à la section 4.1.4, les méthodes d'évaluation suivantes ont été envisagées pour l'évaluation de la Société Apportée/Actions Apportées :

- l'approche DCF ;
- l'approche des « capitalised earnings », plus particulièrement en référence à des opérations comparables (« OpéComp ») ;
- l'approche des « capitalised earnings », plus particulièrement en référence à des sociétés cotées comparables (« SocComp »).

4.1.6 Application des méthodologies retenues

Dans le cadre de sa mission, l'Expert Indépendant a réalisé sa propre analyse concernant la valeur de marché indépendante (« stand-alone ») de la Société et de la Société Apportée/des Actions Apportées, en sélectionnant des méthodologies d'évaluation appropriées, en appliquant les méthodologies sélectionnées et en examinant les résultats des évaluations. L'Expert Indépendant a rédigé un addendum daté du 13 novembre 2017 à son rapport initial du 9 août 2017 suite au report de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires à laquelle il est fait référence dans le préambule.

Sur la base de cette analyse indépendante, l'Expert Indépendant (sauf en ce qui concerne la méthode d'évaluation fondée sur les actifs nets non consolidés de la Société) a estimé (i) que les méthodes d'évaluation sélectionnées pour la Société et la Société Apportée/les Actions Apportées sont appropriées, (ii) que les méthodologies retenues ont été appliquées correctement, et (iii) que la valeur proposée qui en résulte pour la Société Apportée/les Actions Apportées se situe dans la fourchette calculée par l'Expert Indépendant, comme détaillé dans le rapport de l'Expert Indépendant accompagné de son addendum.

Plus spécifiquement, l'Expert Indépendant a noté que la valeur proposée par action pour la Société fondée sur la valeur des actifs nets non consolidés par action est bien au-dessus de la limite supérieure de la fourchette d'évaluation de l'Expert Indépendant (4,58 EUR par action) et doit être considérée comme une prime par rapport à la valeur de marché par action de la Société, telle qu'elle découle des méthodes d'évaluation généralement admises telles qu'elles sont utilisées dans le rapport de l'Expert Indépendant accompagné de son addendum, et que la valeur proposée pour la Société Apportée/les Actions Apportées se situe dans la partie inférieure de la fourchette de l'Expert Indépendant pour la Société Apportée/les Actions Apportées.

L'évaluation proposée réduira la dilution des actionnaires minoritaires ainsi que le nombre d'actions émises au profit de l'Actionnaire Apporteur par rapport à l'évaluation proposée par la Société à l'assemblée générale extraordinaire du 20 septembre 2017, que les actionnaires ont décidé de reporter à une date ultérieure, ce que l'Actionnaire Apporteur a reconnu et accepté.

L'Expert Indépendant a également indiqué qu'il ne considérerait pas la capitalisation boursière de la Société comme étant représentative de sa valeur de marché indépendante (« stand-alone »), compte tenu de ce qui suit :

- faible liquidité des actions de la Société et flottant (extrêmement) limité. Le prix des actions est dès lors déterminé sur la base de rares transactions de petites quantités d'actions ;
- la majorité des transactions ont été acquises par trois actionnaires. Dès lors la demande d'actions et le prix ne semblent pas être formés par une large base d'investisseurs.

4.1.7 Evaluations qui en résultent

Sur la base des méthodologies et paramètres convenus entre la Société et l'Actionnaire Apporteur, la valeur des fonds propres de la Société a été fixée à 32.870.156,43 EUR et la valeur des fonds propres des Actions Apportées a été fixée à 66.615.131 EUR.

En particulier, le Comité Indépendant estime que les évaluations indiquées dans le présent Nouveau Rapport ne sous-évaluent ni ne surévaluent la Société lorsque l'on prend en compte le contrat de location de fonds de commerce entre Pharma Belgium et Laboratoria Flandria SA (« **Laboratoria Flandria** »), dont les principaux renseignements sont repris en Annexe A, conclu en 2010 et tel qu'il a été modifié en 2013 (« **Location de Fonds de Commerce Flandria** »).

Le Comité Indépendant a été informé des conditions auxquelles Laboratoria Flandria a été acquise en 2010 par Pharma Partners SPRL (« **Pharma Partners** »), dont les principaux renseignements sont repris en Annexe A, et a pris en considération le rapport du comité des administrateurs indépendants du 5 mars 2010 à ce sujet.

Le Comité Indépendant estime que la Location de Fonds de Commerce Flandria a entraîné les synergies opérationnelles, économiques, commerciales et financières escomptées.

Le Comité Indépendant constate que la valorisation de la Société retenue telle que décrite dans la présente section 4.1.7 est inférieure à la capitalisation boursière de la Société basée sur le prix de négociation de ses actions sur Euronext Brussels à la clôture des marchés le 24 mai 2016, à savoir la veille de la date à laquelle la Société a initialement annoncé la possibilité d'une augmentation de capital en nature et d'une offre publique de reprise subséquente, sous réserve de certaines conditions, le 25 mai 2016 au moyen d'un communiqué de presse.

Le Comité Indépendant se réfère à la section 4.1.6 concernant les raisons pour lesquelles cette capitalisation boursière ne devrait pas être considérée comme un plancher pour la valorisation de la Société. Le Comité Indépendant est d'accord avec ces raisons telles qu'indiquées par l'Expert Indépendant.

Le Comité Indépendant reconnaît que l'évaluation concernant la Société proposée par la Société et l'Actionnaire Apporteur excède la fourchette d'évaluation proposée par l'Expert Indépendant, qui est fondée sur des méthodologies d'évaluation différentes de celle retenue par la Société et l'Actionnaire Apporteur. Le Comité Indépendant est d'accord avec l'évaluation concernant la Société proposée par la Société et l'Actionnaire Apporteur compte tenu des interactions avec la FSMA et des actionnaires minoritaires de la Société dans le contexte de l'Assemblée Générale reportée du 20 septembre 2017, auxquelles il est fait référence à la section 4.1.4.

4.1.8 Opérations entre sociétés liées

Sur la base de son examen de la documentation mise à sa disposition dans le cadre du présent Nouveau Rapport, le Comité Indépendant estime que les opérations entre la Société et ses sociétés liées, entre la Société Apportée et ses sociétés liées, ainsi qu'entre ces différentes sociétés liées, telles qu'elles ont été prises en considération pour la valorisation de la Société et de la Société Apportée, ont été conclues « at arms' length ».

En ce qui concerne la Location de Fonds de Commerce Flandria, l'hypothèse retenue est que la Société devra payer un loyer annuel de 0,6 m. EUR à Pharma Partners, ce qui représente le paiement plancher du contrat convenu. Durant l'exercice 2021, Laboratoria Flandria (nom de marque et portefeuille de clientèle) devrait être acquise par la Société pour un prix d'acquisition de 4,2 m. EUR. Le prix d'acquisition est basé sur le prix d'acquisition initial de Laboratoria Flandria et réduit de 40 % afin de refléter les pertes de clientèle depuis l'acquisition. Aucune perte de clientèle supplémentaire n'est attendue jusqu'à l'acquisition de Laboratoria Flandria.

4.1.9 Dilution des actionnaires actuels

Le Groupe McKesson détient actuellement 86,78 % des actions dans la Société. Suite à l'Opération Proposée, le Groupe McKesson détiendra un total de 16.205.371 actions (95,64 %) dans la Société.

L'impact de l'Opération Proposée sur l'actionnariat actuel est indiqué dans le tableau ci-dessous :

| (en EUR) | Situation au 31/03/2017 | Apport | Situation après l'Apport |
|--|-------------------------|------------|--------------------------|
| Capital social (y compris prime d'émission) | 20.176.000 | 66.615.131 | 86.791.131 |
| Prix d'émission | / | 5,87 | / |
| Nombre d'actions | 5.596.520 | 11.348.403 | 16,944,923 |
| Pair comptable par action (arrondi) | 3,61 | 3,61 | 3,61 |
| Valeur de l'actif net consolidé par | 3,91 | 5,87 | 5,22 |

| | | | |
|------------------|--|--|--|
| action (arrondi) | | | |
|------------------|--|--|--|

A la suite de l'Opération Proposée, les actionnaires minoritaires de la Société détiendront un total de 739.552 actions (4,36 %) dans la Société.

A la suite de l'Opération Proposée, une participation pré-transaction de 1% résultera en une participation post-transaction de 0,33%.

Il est également fait référence à la section 4.1.3(i) du présent Nouveau Rapport.

4.1.10 Revue des termes de la Convention d'Apport et de Souscription

(i) Résumé des conditions les plus importantes

Apport et Augmentation de Capital – condition suspensive

Dans la Convention d'Apport et de Souscription, l'Actionnaire Apporteur et la Société conviennent d'effectuer l'Apport et l'Augmentation de Capital tel qu'indiqué à la section 3.2 du présent Nouveau Rapport, sous réserve de la condition suspensive de l'assemblée générale extraordinaire de la Société qui sera tenue le 20 décembre 2017 ou aux alentours de cette date approuvant l'Opération Proposée.

Due diligence

Le préambule de la Convention d'Apport et de Souscription indique que dans le cadre de l'Acquisition, un exercice de due diligence conforme aux pratiques du marché a été effectué sur les Sociétés Cibles et leurs affaires et que le SPA contient des déclarations conformes aux pratiques de marché et une protection contractuelle contre les pertes subies par Celesio par rapport aux problèmes identifiés pendant l'exercice de due diligence.

Déclarations – garantie

La Convention d'Apport et de Souscription contient des déclarations limitées et des dispositions de garantie usuelles pour une opération comme celle envisagée dans le cadre de l'Augmentation de Capital.

Les déclarations peuvent être résumées comme suit :

L'Actionnaire Apporteur déclare à la Société que :

- il existe valablement et est une société régulièrement constituée en vertu du droit français ;
- il est légalement habilité à conclure et exécuter la Convention d'Apport et de Souscription et a pris toutes les mesures nécessaires pour autoriser l'exécution et la réalisation de ses obligations en vertu de la Convention d'Apport et de Souscription, et cette exécution et réalisation ne s'oppose et ne s'opposera pas, ou ne constitue et ne constituera pas un défaut ou un manquement aux dispositions de (i) tout contrat ou instrument auquel il est partie, (ii) ses statuts ou (iii) toute exigence pertinente, juridique ou réglementaire, ou toute décision judiciaire, sentence arbitrale ou décision de toute autorité publique ;

- il est le seul propriétaire légal des Actions Apportées et il bénéficie seul de tous les droits de vote et autres droits sur les Actions Apportées ;
- la Société Apportée est la seule propriétaire légale de toutes les actions dans Belmedis, Espafarmed et Cophana, de toutes les actions dans Sofarmex sauf une, et de 54,26 % des actions dans Sofiadis ;
- les Actions Apportées et les actions dans les Sociétés Cibles ont été dûment et valablement émises et sont toutes entièrement libérées ;
- les Actions Apportées sont quittes et libres de tout privilège, charge, droit de préemption ou autre droit similaire ;
- personne n'a le droit de demander la conversion, l'émission, l'inscription, la vente ou le transfert, l'amortissement ou le remboursement du capital social ou de tout autre titre qui confère un droit sur, ou un intérêt dans, le capital de la Société Apportée et des Sociétés Cibles, en vertu d'une option, d'une convention ou de tout autre accord (en ce compris les droits de conversion et de préemption) ; et
- il ne possède aucune information qui pourrait affecter l'évaluation de la Société Apportée pour les besoins de l'Opération Proposée.

La Société déclare à l'Actionnaire Apporteur que :

- elle existe valablement et est une société régulièrement constituée en vertu du droit belge ;
- elle est légalement habilitée à conclure et exécuter la Convention d'Apport et de Souscription et a pris toutes les mesures nécessaires pour autoriser l'exécution et la réalisation de ses obligations en vertu de la Convention d'Apport et de Souscription, et cette exécution et réalisation ne s'oppose et ne s'opposera pas, ou ne constitue et ne constituera pas un défaut ou un manquement aux dispositions de (i) tout contrat ou instrument auquel il est partie, (ii) ses statuts ou (iii) toute exigence pertinente, juridique ou réglementaire, ou toute décision judiciaire, sentence arbitrale ou décision de toute autorité publique pertinente.

Divulgence publique

Les parties s'engagent à se conformer à leurs obligations légales concernant la divulgation publique d'informations.

(ii) Evaluation des conditions de la Convention d'Apport et de Souscription par le Comité Indépendant

Le Comité Indépendant a examiné les conditions de la Convention d'Apport et de Souscription et considère qu'elles sont conformes aux standards du marché, équitables et « at arms' length ».

4.2 Evaluation quant à la question de savoir si l'Opération Proposée occasionnerait ou pourrait occasionner des dommages manifestement abusifs pour la Société à la lumière de la politique menée par elle

Au regard des considérations qui précèdent, le Comité Indépendant estime que l'Opération Proposée n'occasionnera pas de dommages manifestement abusifs pour la Société à la lumière de la politique menée par elle, substantiellement au sens de l'article 524 §2 du Code des sociétés.

4.3 Evaluation des préjudices à la Société qui pourraient résulter de l'Opération Proposée

Le Comité Indépendant n'a identifié aucun préjudice à la Société qui pourrait résulter de l'Opération Proposée.

5 Conclusions

Le Comité Indépendant, dans le cadre d'une procédure substantiellement basée sur l'article 524 du Code des sociétés, a examiné les documents suivants :

- le projet final de Convention d'Apport et de Souscription ;
- le rapport de KPMG Deal Advisory, assistant le Comité Indépendant comme Expert Indépendant substantiellement au sens de l'article 524 §2 du Code des sociétés, y compris son addendum ;
- le projet final de rapport de Deloitte Réviseurs d'Entreprises, le commissaire de la Société, établi substantiellement sur la base de l'article 524 §2 du Code des sociétés ;
- le projet final de rapport du conseil d'administration de la Société, établi conformément à l'article 602 du Code des sociétés ;
- le projet final de rapport de Deloitte Réviseurs d'Entreprises, commissaire de la Société, établi conformément à l'article 602 du Code des sociétés.

A la suite de sa revue des documents ci-dessus et des arguments stratégiques, opérationnels, financiers et commerciaux proposés par la Société en soutien à l'Opération Proposée :

- le Comité Indépendant est d'avis que l'Opération Proposée ne causera pas de dommages manifestement abusifs à la Société à la lumière de la politique menée par elle, substantiellement au sens de l'article 524 §2 du Code des sociétés ; et
- le Comité Indépendant n'a identifié aucun préjudice à la Société qui pourrait résulter de l'Opération Proposée.

En outre, le Comité Indépendant est d'avis que l'Opération Proposée et la Fusion Proposée sont opportunes pour toutes les parties et parties prenantes et que ces opérations apporteront à l'Entité Combinée toutes les opportunités pour une croissance durable à l'avenir, assurant ainsi la continuité sur le long terme de la Société pour toutes les parties prenantes impliquées.

Le 14 novembre 2017

Jetma SPRL, représentée par
son représentant permanent
Jean-Marie Limpens
Administrateur indépendant

Lumeur SCS, représentée par
son représentant permanent
Luc Meurrens
Administrateur indépendant

Delvero SPRL, représentée
par son représentant
permanent Véronique Delens
Administrateur indépendant

Annexe A

Principaux renseignements des sociétés

| | |
|---|---|
| Admenta Deutschland GmbH | Siège social : Stockholmer Platz 1, 70173 Stuttgart, Allemagne Numéro d'entreprise : HRB 720173 (registre de commerce du tribunal local (Amtsgericht) de Stuttgart) |
| Alphar Partners SA | Siège social : Rue de Tyberchamps, Parc paysager de Tyberchamps, B-7180 Seneffe, Belgique Numéro d'entreprise : 0475.639.696 (Registre des Personnes Morales de Mons et Charleroi, district Charleroi) |
| Belmedis SA | Siège social : Congresstraat 35, 1000 Bruxelles, Belgique Numéro d'entreprise : 0404.182.964 (Registre des Personnes Morales de Bruxelles) |
| Celesio Holdings Deutschland GmbH & Co. KGaA | Adresse commerciale : Stockholmer Platz 1, 70173 Stuttgart, Allemagne Numéro d'entreprise : HRB 758842 (registre de commerce du tribunal local (Amtsgericht) de Stuttgart) |
| Cophana SA | Siège social : Chemin de la Reconversion 17, 7110 Hoedeng-Goegnies, La Louvière, Belgique Numéro d'entreprise : 0401.383.030 (Registre des Personnes Morales de Mons et Charleroi, district Mons) |
| Espafarmed S.L.U. | Siège social : Passeig de Gracia 87, 6e, 2a, Barcelone, Espagne Numéro d'entreprise : volume 30147, page n° B166300, enrôlement 1° et numéro CIF B-614533835 (Registre des Personnes Morales de Barcelone) |
| Laboratoria Flandria SA | Siège social : Rond-Point Robert Schuman 6, boîte 5, 1040 Bruxelles, Belgique Numéro d'entreprise : 0405.605.894 (Registre des Personnes Morales de Bruxelles) |
| McKesson Belgium Holdings SPRL | Siège social : Rond-Point Robert Schuman 6, boîte 5, 1040 Bruxelles, Belgique Numéro d'entreprise : 0653.962.122 (Registre des Personnes Morales de Bruxelles) |
| McKesson Europe AG | Adresse commerciale : Stockholmer Platz 1, 70173 Stuttgart, Allemagne Numéro d'entreprise : HRB 9517 (registre de commerce du tribunal local (Amtsgericht) de Stuttgart) |
| McKesson France Holdings S.A.S.U. | Siège social : 2 rue Galien, 93400 Saint-Ouen Cedex, France |

| | |
|---------------------------|---|
| | Numéro d'entreprise : 808 390 900 (registre de commerce Bobigny) |
| OCP S.A.S. | Siège social : 2 rue Galien, 93400 Saint-Ouen Cedex, France Numéro d'entreprise : 550 200 182 (registre de commerce Bobigny) |
| Pharma Belgium SA | Siège social : Rond-Point Robert Schuman 6, boîte 5, 1040 Bruxelles, Belgique Numéro d'entreprise : 0425.353.116 (Registre des Personnes Morales de Bruxelles) |
| Pharma Partners SA | Siège social : Rond-Point Robert Schuman 6, boîte 5, 1040 Bruxelles, Belgique Numéro d'entreprise : 0441.835.592 (Registre des Personnes Morales de Bruxelles) |
| Sofarex SA | Siège social : Moerstraat 60, 9031 Gand, Belgique Numéro d'entreprise : 0428.078.024 (Registre des Personnes Morales de Gand, district Gand) |
| Sofarmex SPRL | Siège social : Moerstraat 60, 9031 Gand, Belgique Numéro d'entreprise : 0654.747.129 (Registre des Personnes Morales de Gand, district Gand) |
| Sofiadis SCRL | Siège social : Drukpersstraat 4, 1000 Bruxelles, Belgique Numéro d'entreprise : 0811.294.835 (Registre des Personnes Morales de Bruxelles) |