

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

RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION RELATIF A UNE AUGMENTATION DE CAPITAL PAR APPORT EN NATURE, ETABLI CONFORMEMENT A L'ARTICLE 602 DU CODE DES SOCIETES

1 Introduction

Ce rapport spécial a été établi conformément à l'article 602 du Code des sociétés (le « **Rapport** ») 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 3(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 3(a) (la « **Société Apportée** ») (l'« **Augmentation de Capital** » et, ensemble avec l'Apport, l'« **Opération Proposée** »).

Il remplace le rapport spécial 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.

L'Augmentation de Capital sera inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire de la Société qui se tiendra le 20 décembre 2017 ou aux alentours de cette date (l'« **AGE** »). L'AGE sera tenue, en principe, à la même date et au même endroit que l'assemblée générale annuelle des actionnaires de la Société statuant sur l'approbation des comptes annuels de la Société portant sur l'exercice social clôturé le 31 mars 2017.

Ce Rapport précise les raisons pour lesquelles l'Opération Proposée est dans l'intérêt de la Société. Ce Rapport a été approuvé à l'unanimité par le conseil d'administration de la Société.

Ce Rapport doit être lu conjointement avec le rapport spécial du commissaire de la Société, Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprise SC SCRL, représentée par Monsieur Eric Nys, établi conformément à l'article 602 du Code des sociétés et joint au présent Rapport en Annexe 1 (le « **Rapport du Commissaire** »).

2 Définitions

Pour l'application du présent Rapport, les termes ci-dessous auront la signification qui leur est attribuée par la présente section 2.

- « **Acquisition** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Actionnaire Apporteur** » a la signification visée à la section 1 ;
- « **Actions Apportées** » a la signification visée à la section 1 ;
- « **Admenta** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Administrateurs Indépendants** » a la signification visée à la section 4.1 ;
- « **AGE** » a la signification visée à la section 1 ;
- « **Alphar Partners** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Apport** » a la signification visée à la section 1 ;
- « **Augmentation de Capital** » a la signification visée à la section 1 ;
- « **Belmedis** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **BTA** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Celesio** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Comité Indépendant** » a la signification visée à la section 4.1 ;
- « **Condition** » a la signification visée à la section 10.1 ;
- « **Convention d'Apport et de Souscription** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Cophana** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **DCF** » a la signification visée à la section 9.3.1 ;
- « **Déclarations de l'Apporteur** » a la signification visée à la section 10.2 ;
- « **Déclarations de la Société** » a la signification visée à la section 10.2 ;
- « **Déclarations** » a la signification visée à la section 10.2 ;
- « **Entité Combinée** » signifie l'entité combinée qui résulte de la Fusion Proposée ;
- « **Espafarmed** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Expert Indépendant** » a la signification visée à la section 4.2 ;
- « **Fusion Proposée** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Groupe McKesson** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Laboratoria Flandria** » a la signification visée à la section 5.2 ;
- « **Lettre d'Engagement** » a la signification visée à la section 4.2 ;
- « **Location de Fonds de Commerce Flandria** » a la signification visée à la section 5.2 ;
- « **McKesson Europe** » a la signification visée à la section 4.2 ;
- « **McKesson France Holdings** » a la signification visée à la section 3 ;

- « **Nouvelles Actions** » a la signification visée à la section 9.2 ;
- « **Opération Proposée** » a la signification visée à la section 1 ;
- « **Ostend Pharma** » a la signification visée à la section 5.4 ;
- « **Pharma Belgium** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Pharma Partners** » a la signification visée à la section 5.4 ;
- « **Rapport du Commissaire** » a la signification visée à la section 1 ;
- « **Rapport** » a la signification visée à la section 1 ;
- « **Sambria** » a la signification visée à la section 5.4 ;
- « **Société Apportée** » a la signification visée à la section 1 ;
- « **Société** » a la signification visée ci-dessus ;
- « **Sociétés Cibles** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Sofarex** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Sofarmex** » a la signification visée à la section 3 ;
- « **Sofiadis** » a la signification visée à la section 3.
- « **SPA** » a la signification visée à la section 3 ;

3 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 3(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 3(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 3(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.

Un organigramme simplifié des opérations belges du Groupe McKesson après l'Acquisition (mais avant l'Apport) est joint au présent Rapport en [Annexe 3\(b\)](#).

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 3\(a\)](#).

La cession des actions dans Alphar Partners par la Société Apportée est justifiée d'un point de vue commercial. En effet, l'activité d'Alphar Partners est une activité de détail, distincte des activités de grossiste de la Société Apportée et de la Société, qui devraient être combinées du fait de l'Opération Proposée et de la Fusion Proposée. En outre, le Groupe McKesson a actuellement l'intention de liquider cette activité de détail dans le futur. Il ne serait donc pas logique qu'Alphar Partners soit intégrée dans le périmètre de l'apport.

Comme suite logique et au vu des synergies qui devraient résulter d'une combinaison plus intégrée des activités de Pharma Belgium et de Belmedis, l'Actionnaire Apporteur et la Société ont conclu ou concluront prochainement une convention d'apport et de souscription relative à l'Opération Proposée, sous réserve de la condition suspensive que l'Augmentation de Capital soit approuvée par l'AGE (la « **Convention d'Apport et de Souscription** »). 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** »).

4 Comité des Administrateurs Indépendants et Expert Indépendant

4.1 Comité des Administrateurs Indépendants

Bien qu'il n'y ait pas d'obligation légale, afin de garantir le caractère « at arms' length » de la Convention d'Apport et de Souscription et de l'Opération Proposée, le conseil d'administration de la Société a décidé d'appliquer volontairement une procédure substantiellement similaire à la procédure décrite à l'article 524 du Code des sociétés et 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 (les « **Administrateurs Indépendants** ») :

- 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.

La section 9.3.6 reprend les conclusions du rapport établi par le Comité Indépendant accompagné de son addendum concernant l'Opération Proposée.

4.2 Expert Indépendant

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.

Le 8 août 2016, l'Expert Indépendant a signé une lettre d'engagement concernant son mandat (la « **Lettre d'Engagement** »). La Lettre d'Engagement définit la portée du mandat comme suit :

[...]

« A ces fins, notre mission comportera les tâches suivantes :

- (i) *notre évaluation, étayée par des chiffres circonstanciés, de Belmedis et de la Société, en utilisant des méthodes pertinentes au regard de la nature et de l'activité des sociétés concernées et en partant d'éléments de fait et d'hypothèses adéquats ;*
- (ii) *dans le cadre du point (i) nous indiquerons les méthodes d'évaluation que nous avons appliquées, ainsi que les éléments de fait et les hypothèses retenues, les sources que nous avons utilisées et le résultat obtenu au moyen des méthodes d'évaluation utilisées. Dans ce contexte, nous considérerons la valeur de Pharma Belgium NV comme une partie intégrante de la valorisation de la Société ;*
- (iii) *notre analyse (a) de la pertinence des méthodes d'évaluation envisagées par Celesio [AG]¹ pour Belmedis et la Société, ainsi que (b) de la question de savoir si ces méthodes ont été appliquées correctement et si les paramètres et hypothèses ont été appliqués d'une manière consistante pour Belmedis et la Société par Celesio [AG] ;*
- (iv) *Sur la base des points (i) et (ii), nous présenterons une fourchette de données que nous considérons, d'un point de vue financier, équitable pour la Société, en ce qui concerne le ratio de valorisation relative. Nous évaluerons également si la fourchette de valorisation relative proposée par Celesio [AG] avoisine cette fourchette.*

Le ratio de valorisation relative sera calculé comme suit : [valeur de marché des actions de Belmedis / (valeur de marché des actions de Belmedis + valeur de marché des actions de la Société)]

- (v) *l'établissement d'un rapport qui résumera notre analyse et comprendra nos conclusions sur les points (i) à (iv) ci-dessus, afin de supporter les administrateurs indépendants dans leur rapportage vers la FSMA, le Conseil d'administration de la Société et l'ensemble des actionnaires de la Société. ».*

[...]

¹ A présent : McKesson Europe AG.

Dans la Lettre d'Engagement, l'Expert Indépendant fournit les déclarations suivantes concernant son indépendance :

« Nous confirmons que KPMG Deal Advisory présente les garanties d'indépendance suivantes pour l'exercice de sa mission dans le cadre de la présente lettre. Notamment :

- (i) aucun mandat de commissaire n'est exercé, ni n'a été exercé dans les deux années précédant la date de notre rapport, pour la Société ou Celesio [AG], par KPMG Deal Advisory, KPMG Advisory ou une société membre du réseau KPMG ;*
- (ii) ni KPMG Deal Advisory, ni KPMG Advisory, ni aucune société membre du réseau KPMG, n'est rémunérée par Celesio [AG] ou la Société pour une autre mission dans le cadre de l'augmentation de capital envisagée ; la seule mission existant dans ce cadre est celle prévue par la présente lettre ;*
- (iii) ni KPMG Deal Advisory, ni KPMG Advisory, ni aucune société membre du réseau KPMG, n'a d'intérêt pécuniaire, autre que la rémunération de KPMG Deal Advisory pour la présente mission, dans le succès de l'augmentation de capital envisagée ; il n'existe aucun success fee lié à la réalisation de cette augmentation de capital ;*
- (iv) ni KPMG Deal Advisory, ni KPMG Advisory, ni aucune société membre du réseau KPMG, n'est rémunérée par Celesio [AG] ou la Société pour quelque mission que ce soit dans le cadre de l'acquisition de Belmedis par Celesio [AG];*
- (v) KPMG Deal Advisory n'a effectué aucune mission pour Celesio [AG] ou la Société dans les deux années précédant la date de notre rapport ; KPMG Advisory scrl civile a effectué certaines missions d'audit interne, de management consulting et de IT advisory pour Celesio [AG] ou la Société au cours des deux années précédant la date du rapport ; nous considérons cependant que ces missions ne portent pas atteinte à l'indépendance de KPMG Deal Advisory pour l'exercice de la présente mission car (a) les sommes payées à KPMG Advisory scrl civile dans le cadre de ces missions antérieures ne sont pas susceptibles d'avoir un impact dans le cadre de la présente mission et (b) chaque division de KPMG Advisory scrl civile dispose de ses propres équipes de professionnels (principe des Chinese Walls).*

Plus largement, nous confirmons qu'au mieux de notre connaissance, aucun élément n'est de nature à porter atteinte à notre indépendance dans le cadre de la mission qui nous est confiée par cette lettre. Nous nous engageons à ce que ces déclarations d'indépendance soient reprises dans notre rapport. »

La section 9.3.7 reprend les conclusions du rapport, accompagné de son addendum, établi par l'Expert Indépendant concernant l'Opération Proposée. Le rapport de l'Expert Indépendant accompagné de son addendum a été complété par un addendum auquel il est fait référence à la section 4.2.

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 évènement 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 évènements 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 3(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.

L'Expert Indépendant a émis un addendum daté du 13 novembre à son rapport initial du 9 août 2017 à la demande du Comité des Administrateurs Indépendants. Celui-ci s'est réuni suite à la décision du Conseil d'Administration du 20 octobre 2017 où il a été décidé de proposer à la future Assemblée Générale Extraordinaire un nouveau prix de 5,87 EUR par action dans le cadre de l'augmentation de capital.

5 Description de la Société

5.1 Informations générales concernant la Société

La Société est une société anonyme qui a été constituée à Bruxelles le 11 février 1927. La Société est constituée pour une durée indéterminée. Son numéro d'entreprise est le 0403.085.181 (Registre des Personnes Morales de Bruxelles). Son siège social est situé à Rond-Point Robert Schuman 6, boîte 5, 1040 Bruxelles, Belgique.

Les actions de la Société sont cotées sur Euronext Brussels.

Le commissaire de la Société est Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises SC SCRL, représentée par Monsieur Eric Nys, qui a vérifié les comptes annuels se rapportant à l'exercice social clôturé le 31 mars 2017 sans réserve.

5.2 Structure des activités de la Société (y compris des activités de Pharma Belgium)

L'activité principale actuelle de la Société consiste à constituer l'entité holding de Pharma Belgium. Pharma Belgium est active dans la distribution de produits pharmaceutiques et parapharmaceutiques aux pharmacies, cliniques et hôpitaux. Ces activités sont réalisées par le biais des installations de Pharma Belgium à Gand, Houdeng-Goegnies, Epegem et Liège.

Depuis le 1^{er} avril 2010, Pharma Belgium a également géré le fonds de commerce des distributeurs de produits pharmaceutiques de Laboratoria Flandria SA (« **Laboratoria Flandria** »), dont les principaux renseignements sont repris en Annexe 3(a) (la « **Location de Fonds de Commerce Flandria** »).

Par l'intermédiaire de sa filiale Pharma Belgium (y compris les activités commerciales de Laboratoria Flandria), la Société sert environ 1.800 clients, a environ 384 membres du personnel, effectue environ 3.400 livraisons par jour et stocke environ 40.000 produits de référence.

Grâce à la Location de Fonds de Commerce Flandria, conclue en mars 2010, la Société a été en mesure d'augmenter significativement sa part de marché et sa portée géographique. La conclusion de la Location de Fonds de Commerce Flandria a été une

opération stratégique relative à un territoire (Flandre) qui est crucial pour la Société et Pharma Belgium. L'opération a résulté en une augmentation du chiffre d'affaires de Pharma Belgium.

5.3 Structure actionnariale

Sur la base des déclarations de transparence déposées auprès de la FSMA, les actionnaires majoritaires de la Société sont :

- **l'Actionnaire Apporteur**, qui détient 2.542.727 actions (45,43 %) dans la Société ; et
- **Brugefi Invest S.A.S.** (« **Brugefi Invest** »), dont les principaux renseignements sont repris en Annexe 3(a), qui détient 2.314.241 actions (41,35 %) dans la Société.

L'Actionnaire Apporteur ainsi que Brugefi Invest font partie du Groupe McKesson, ultimement contrôlé par McKesson Corporation. Au total, le Groupe McKesson détient 86,78 % des actions dans la Société.

5.4 Historique de la Société

La Société a été constituée en 1927.

L'Actionnaire Apporteur a acquis sa participation actuelle de 45,43 % dans le capital social de la Société en 1991.

Brugefi Invest a acquis sa participation actuelle de 41,35 % dans le capital social de la Société en 2002.

En mai 2002, la Société a approuvé la conclusion d'un contrat de location de fonds de commerce par Pharma Belgium concernant Ostend Pharma SA (« **Ostend Pharma** ») et Sambria SA (« **Sambria** »), alors détenues par Pharma Partners SPRL (« **Pharma Partners** »), dont les principaux renseignements sont repris en Annexe 3(a). Cette structure combine la flexibilité, une exécution simple et l'efficacité et a rendu possible la création d'un réseau commun, la centralisation et l'automatisation des sites de production ainsi que l'amélioration de l'efficacité opérationnelle. Pour des raisons commerciales, Ostend Pharma et Sambria ont ensuite été absorbées par Pharma Belgium par des fusions en 2012.

A la lumière de l'expérience positive des contrats de location de fonds de commerce concernant Ostend Pharma et Sambria, la Location de Fonds de Commerce Flandria a été conclue en 2010 (voir section 5.2). La Location de Fonds de Commerce Flandria est actuellement le seul contrat de location de fonds de commerce auquel Pharma Belgium est partie.

6 Description de l'Apport

6.1 Les Actions Apportées

L'Apport consiste en l'intégralité 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 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).

Comme décrit à la section 3, suite à la cession d'Alphar Partners, la Société Apportée détient entièrement Belmedis, Espafarmed, Cophana et Sofarmex et détient une participation de contrôle de 54,26 % dans Sofiadis.

6.2 L'activité apportée

La Société Apportée est active en Belgique par le biais de filiales qu'elle détient entièrement, Belmedis (distribution en gros de gammes complètes de produits pharmaceutiques), Cophana (services « pre-wholesale » de produits pharmaceutiques), et l'agent commercial de Belmedis en Espagne, Espafarmed. La Société Apportée détient également une participation majoritaire dans Sofiadis (qui offre certains services aux pharmacies, y compris des achats groupés).

Belmedis, qui est active dans la distribution en gros à des pharmacies comme Pharma Belgium, est un ajout supplémentaire logique au groupe de sociétés contrôlées par la Société, à la lumière des synergies opérationnelles et autres qui devraient résulter de cette combinaison des activités (voir la suite du présent Rapport pour de plus amples détails à ce sujet).

En tant que fournisseur de services logistiques, Cophana offre une gamme de services, tels que l'entreposage, la préparation des commandes, la livraison, la facturation, la supervision des opérations et d'autres services à valeur ajoutée (par exemple l'étiquetage, l'envoi publicitaire). L'ajout de Cophana au portefeuille des sociétés contrôlées augmentera la capacité de la Société à réaliser des transactions avec des laboratoires pharmaceutiques et renforcera sa présence dans le secteur « pre-wholesale ».

Par l'intermédiaire de Sofiadis, la Société sera capable d'améliorer sa capacité à offrir aux clients pharmacies la possibilité de participer à l'achat conjoint de produits des laboratoires pharmaceutiques. Ceci permet d'obtenir des produits aux meilleures conditions, c'est-à-dire avec une remise plus élevée que la remise qui aurait été obtenue en l'absence d'une telle initiative. Sofiadis est autorisée à acheter pour le compte des pharmacies. Cette structure permet d'améliorer la fidélité et la loyauté des clients.

La Société Apportée détient également une société commerciale belge, Sofarmex, qui exporte des produits pharmaceutiques aux autres Etats membres de l'Union Européenne. Alors que les activités de trading de Pharma Belgium sont entièrement intégrées dans ses activités, il n'en va pas de même pour les Sociétés Cibles. L'apport de Sofarmex est donc une nécessité découlant de la structure des Sociétés Cibles.

7 Facteurs de risque

7.1 Risques liés à l'industrie et aux activités de la Société et de la Société Apportée

7.1.1 Risques liés au crédit client

Etant donné les faibles marges produites par les activités de la Société (par Pharma Belgium et, suite à l'Opération Proposée, par la Société Apportée), l'impact potentiel du crédit client est considérable. Ceci pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société.

7.1.2 Risques liés aux risques de change

Ni la Société ni la Société Apportée ne sont exposées à des risques de change dans la mesure où l'ensemble des activités de la Société et de la Société Apportée sont effectuées en euro.

7.1.3 Risques liés à l'environnement réglementaire dans lequel la Société et la Société Apportée sont actives, y compris la législation et les réglementations en matière de concurrence, de lutte contre le blanchiment d'argent, de lutte contre la corruption, les sanctions et la législation et les réglementations liées à la protection des données et de la vie privée, et les réglementations liées au secteur pharmaceutique

Le marché pharmaceutique dans lequel la Société et la Société Apportée et leurs filiales sont actives est un environnement hautement réglementé et la Société et la Société Apportée et/ou leurs filiales sont soumises à diverses règles liées aux législations et réglementations en matière de concurrence, de lutte contre le blanchiment d'argent, de lutte contre la corruption, à des sanctions et des législations et réglementations liées à la protection des données et de la vie privée et des réglementations liées au secteur pharmaceutique.

En raison de certaines contraintes réglementaires, les marges bénéficiaires respectives de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales sont plus faibles que dans d'autres industries et il ne peut pas être exclu que ces marges baissent davantage, particulièrement si les autorités compétentes prennent des mesures pour réduire les coûts des soins de santé, ce qui aurait un effet sur les prix des médicaments et les autres produits distribués par la Société et la Société Apportée ou leurs filiales.

La Société et la Société Apportée ou leurs filiales sont également soumises à certaines législations et réglementations en matière d'hygiène et de sécurité, aux règles applicables aux grossistes de médicaments, aux règles concernant le suivi des médicaments et à d'autres processus de contrôle et de surveillance. Il ne peut pas être exclu que ces règles ou réglementations deviennent plus sévères ou plus contraignantes dans le futur.

La Société et la Société Apportée ou leurs filiales pourraient perdre leurs autorisations leur permettant d'être actives en tant que distributeur de médicaments.

Ce qui précède pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales.

7.1.4 Risques liés aux opérations de la Société et de la Société Apportée

La Société et la Société Apportée ou leurs filiales sont exposées aux risques liés aux perturbations potentielles du réseau de livraison de Pharma Belgium et de Belmedis (et, après l'Opération Proposée, de la Société Apportée), y compris en raison de dommages à ses entrepôts ou autres installations ou en raison de pannes des systèmes informatiques (IT) de Pharma Belgium ou de Belmedis.

La Société et la Société Apportée ou leurs filiales dépendent de ces systèmes informatiques, particulièrement en ce qui concerne les échéanciers strictes de livraison auxquels Pharma Belgium et Belmedis (et, à la suite à l'Opération Proposée, la Société Apportée) sont soumis.

Ce qui précède pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales.

7.1.5 Risques liés à la liquidité de la Société

Le risque de liquidité de la Société est relativement limité en raison de sa participation au système de cash pooling du Groupe McKesson.

7.1.6 Risques liés au capital de la Société et de la Société Apportée et à leur ratio d'endettement

La Société et la Société Apportée ou leurs filiales pourraient ne pas être capables de maintenir leur capital et leur ratio d'endettement qui soutiennent actuellement le développement continu de leurs activités. Cela pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales.

7.2 Risques liés à l'Opération Proposée

7.2.1 Risques liés au marché au sein duquel la Société et la Société Apportée sont actives

La Société et la Société Apportée et leurs filiales sont actives sur un marché concurrentiel et pourraient perdre une grande partie de leur clientèle au bénéfice de concurrents. Cela pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales.

Le risque de perdre des clients importants est cependant atténué par le fait que le client le plus important de Pharma Belgium est Lloydspharma Group SA, dont les renseignements principaux sont repris à l'Annexe 3(a), une autre entité appartenant au Groupe McKesson, et que la plupart des autres clients représentent seulement un pourcentage relativement faible de sa clientèle.

7.2.2 Risques liés au feedback des clients concernant l'Opération Proposée

Le feedback des clients de Pharma Belgium ou de Belmedis sur l'Opération Proposée pourrait être négatif et pourrait résulter en une perte de ces clients. Cela pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales.

7.2.3 Risques liés à la réalisation des synergies attendues

Les synergies que la Société et la Société Apportée espèrent obtenir à la suite de l'Opération Proposée pourraient ne pas se matérialiser, ou pourraient ne pas se matérialiser en temps opportun, conformément aux plans d'affaires de la Société ou de Belmedis. En particulier, la Société pourrait ne pas réussir à intégrer les activités respectives de Pharma Belgium et de Belmedis, y compris leurs systèmes informatiques respectifs. Cela pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales.

7.2.4 Risques liés aux aspects sociaux et de travail

L'Opération Proposée pourrait résulter en un feedback ou un sentiment négatif du personnel de Pharma Belgium et la Société Apportée et leurs filiales. En particulier, l'Opération Proposée pourrait mener à des grèves ou d'autres arrêts ou suspensions de travail. Plus généralement, la Société et la Société Apportée et leurs filiales sont exposées à des risques relatifs à la hausse des coûts de travail, à des litiges sociaux ou à des actions syndicales. Cela pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales.

7.2.5 Risques liés à la capacité de la Société et de la Société Apportée à attirer et retenir certains membres clés du personnel

La Société et la Société Apportée ainsi que leurs filiales s'appuient sur leur capacité à attirer et retenir certains membres clés du personnel. La Société et la Société Apportée ainsi que leurs filiales pourraient ne pas être capables d'attirer et/ou retenir des membres clés du personnel dans le futur. Cela pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales.

7.2.6 Risques liés aux engagements convenus avec l'Autorité belge de la Concurrence

Les parties à la notification en matière de concurrence concernant l'Acquisition ont convenu certains engagements avec l'Autorité belge de la Concurrence, y compris la cession d'un entrepôt à Gand. La concurrence accrue résultant de cette vente pourrait avoir un effet négatif significatif sur les activités, les conditions financières et les résultats d'exploitation de la Société et de la Société Apportée et de leurs filiales.

7.3 Risques liés aux actions de la Société

7.3.1 Risques liés à la liquidité des actions de la Société

Les actions de la Société sont négociées de manière irrégulière et à des volumes faibles, ce qui résulte en une liquidité comparativement faible. Le cours des actions de la Société a été suspendu du 19 septembre au 23 octobre 2017, suite aux interactions avec la FSMA relatives à l'assemblée générale extraordinaire reportée du 20 septembre 2017, à laquelle il est fait référence à la section 1. Il pourrait dès lors être plus difficile pour des investisseurs d'acheter ou de vendre rapidement des actions de la Société et au prix du marché, et la détermination du juste prix peut être difficile.

En conséquence de la structure d'un apport en nature et du fait que l'Actionnaire Apporteur soit le bénéficiaire des Nouvelles Actions, l'actionnariat des autres actionnaires sera dilué (comme indiqué à la section 11 du présent Rapport).

7.3.2 Risques liés à l'offre publique de reprise (« squeeze-out ») envisagée pour les actionnaires minoritaires de la Société

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 dans la Société 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).

7.3.3 Risques liés à la capacité de la Société à payer des dividendes

La Société pourrait ne pas être capable de payer des dividendes sur la base de ses futurs résultats annuels.

8 Justification de l'Opération Proposée

8.1 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. Divers développements ces dernières années dans le secteur pharmaceutique dans de nombreux pays européens, y compris en Belgique, ont eu un effet sur la viabilité des activités des grossistes de gammes complètes de produits.

Des gouvernements européens, confrontés à la crise économique, ont mis en œuvre des mesures d'austérité, y compris des mesures ayant pour objectif de réduire les dépenses en matière de soins de santé. Un autre facteur est l'importance croissante de la consommation de produits génériques, à la suite des effets de l'expiration de brevets et de mesures favorisant les produits génériques. Les médicaments génériques sont vendus à des prix qui sont significativement plus bas que ceux des médicaments d'origine, et ils ont également une influence négative sur les marges des grossistes. En Belgique, alors que la consommation de produits génériques y a déjà été favorisée pendant plusieurs années, le nouveau « Pacte d'avenir pour le patient, avec l'industrie pharmaceutique » de 2015 exige que les médicaments génériques placés sur le marché depuis le 1^{er} mars 2016 soient au moins 54 % à 60 % moins chers que les médicaments d'origine correspondant.

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.

8.2 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.

8.3 Création de gains d'efficacité et de synergies

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

En général, ces opérations devraient mener à une croissance pour l'Entité Combinée, à la fois en termes de clients et de ventes. En effet, 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.

- Premièrement, 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 offerts aux pharmaciens.
- Deuxièmement, la taille appréciable de l'Entité Combinée et la densité accrue de son réseau devraient également mener à une diminution de ses coûts par unité.
- Enfin, 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, l'automatisation des entrepôts, le contrôle de la chaîne de distribution et la gestion améliorée du stock.

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.

8.4 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 être capables d'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.

8.5 Dépenses en capital prévues

La Société a prévu certains investissements afin que l'Entité Combinée soit dotée de son potentiel maximum. Cela inclut la mise à jour des établissements de Belmedis afin de satisfaire aux standards du Groupe McKesson (par exemple, scannage au moment de la livraison, vérification de poids, étiquetage, etc.); la mise à jour d'un des deux établissements à Gand afin d'augmenter la capacité de production ; la mise en œuvre d'un système de suivi (« track and trace ») dans tous les établissements ; et la mise à jour de robots dans les établissements Belmedis.

Une portion des investissements prévus vise à créer un réseau d'entrepôts avec un niveau plus important d'automatisation afin de répondre plus efficacement aux requêtes des clients.

8.6 Optimisation et automatisation de la gestion du stock par une combinaison de know-how et d'expertise, menant à une augmentation de la disponibilité des produits

L'Opération Proposée et la Fusion Proposée devraient permettre à l'Entité Combinée de mettre en œuvre une meilleure gestion du stock en utilisant l'automatisation de manière plus large et en tirant avantage des outils et du know-how des deux parties.

L'utilisation d'entrepôts automatisés devrait permettre à l'Entité Combinée de gagner du temps lorsqu'elle traite les commandes, mais également, et particulièrement, d'augmenter la productivité, et par conséquent de diminuer ses coûts. L'automatisation implique, par exemple, (i) une diminution de nombre d'erreurs faites lors du traitement des commandes, (ii) un traitement plus rapide de ces commandes, et (iii) des stocks améliorés résultant en une utilisation plus optimale de la capacité de stockage et de la surface. Cette gestion

améliorée mène à une diminution des coûts (par exemple, les coûts relatifs aux immeubles, les coûts sociaux liés à l'entreposage, les coûts liés aux corrections des erreurs dans le traitement des commandes, etc.).

8.7 Synergies en ce qui concerne le coût des livraisons par unité

L'Opération Proposée et la Fusion Proposée devraient permettre d'organiser des tournées de livraison à un prix par unité plus faible. En effet, il y a un lien entre le coût de livraison par unité et la densité des points de livraison. Plus spécifiquement, plus les points de livraison sont proches les uns des autres, plus le coût de livraison diminue. La taille appréciable de l'Entité Combinée et la densité plus élevée de son réseau devraient mener à une réduction des coûts par unité. Cela implique, entre autres, que le temps nécessaire pour livrer une pharmacie additionnelle devrait être diminué. L'opération devrait donc permettre à l'Entité Combinée de maintenir une fréquence relativement plus importante de tournées de livraison.

Le coût du transport dépend du kilométrage (la distance entre deux points de livraison) et la durée de chaque tournée. Le kilométrage représente environ 20 % du coût de livraison, et la durée de chaque tournée en représente environ 80 %. Le nombre de clients recevant des livraisons expédiées des entrepôts de l'Entité Combinée lors d'une seule tournée devrait pratiquement doubler (en additionnant les clients de Belmedis à ceux de Pharma Belgium). L'opération devrait donc permettre de réduire certains coûts de livraison dans la mesure où une seule tournée (d'une durée similaire) serait suffisante pour livrer beaucoup plus de clients. En outre, pour les clients communs de Pharma Belgium et de Belmedis, les heures de livraison qui se chevauchent pourraient être réduites afin de garder une seule livraison au lieu de deux, réduisant ainsi les coûts.

8.8 Services supplémentaires résultant des synergies

A la suite de l'Opération Proposée et de la Fusion Proposée et des synergies qui en résultent, 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. Plus spécifiquement, l'Entité Combinée pourrait fournir à un plus grand nombre de pharmacies un module qui complète leur logiciel de gestion (à savoir, un algorithme) leur permettant d'optimiser les fréquences et les quantités des commandes afin d'améliorer la disponibilité des produits au profit des patients, tout en gérant leur stock.

8.9 Structure de l'Opération Proposée

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 11, 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).

9 Evaluation et prix d'émission des actions à émettre

9.1 Evaluation

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. De plus amples informations sur la procédure d'évaluation sont fournies à la section 9.3.1.

Sur la base des évaluations de la Société et de la Société Apportée/des Actions Apportées réalisées comme indiqué à la section 9.3, une valeur des fonds propres de la Société de 24.121.944 EUR et une valeur des fonds propres des Actions Apportées de 66.615.131 EUR ont été dans un premier temps décidées par la Société et l'Actionnaire Apporteur.

Toutefois, suite aux interactions avec la FSMA et des actionnaires minoritaires de la Société, la Société et l'Actionnaire Apporteur ont décidé de retenir une valorisation de 32.870.156,43 EUR en ce qui concerne la Société aux fins de l'Opération Proposée, qui résulte de la méthode d'évaluation des actifs nets non consolidés.

9.2 Actions à émettre en échange de l'Apport

Le capital social de la Société s'élève actuellement à vingt millions cent septante-six mille euros (20.176.000 EUR), représenté par cinq millions cinq cent nonante-six mille cinq cent vingt euros (5.596.520) actions entièrement libérées, représentant chacune 1/5.596.520^e du capital social de la Société.

En échange des Actions Apportées, qui ont une valeur totale de 66.615.131 EUR, de nouvelles actions dans la Société seront émises. Le prix total d'émission proposé de ces nouvelles actions s'élève à 66.615.131 EUR (y compris la prime d'émission), à savoir 5,87 EUR par action nouvelle, y compris une prime d'émission d'environ 2,26 EUR par action. Les fractions d'actions seront arrondies.

Sur la base de ce prix d'émission et après arrondissement des fractions d'actions, 11.348.403 nouvelles actions dans la Société (ci-après, les « **Nouvelles Actions** ») seront par conséquent émises à l'Actionnaire Apporteur.

Les Nouvelles Actions seront des actions nominatives ordinaires dans la Société qui jouissent des mêmes droits et des mêmes avantages que les actions existantes lors de l'émission des Nouvelles Actions.

Les Nouvelles Actions participeront aux bénéfices de la Société à compter de leur date d'émission.

Par conséquent, le capital social de la Société sera augmenté à concurrence de 40.912.098,75 EUR.

La différence entre le prix d'émission total des Nouvelles Actions (66.615.131 EUR) et le montant de l'augmentation de capital (40.912.098,75 EUR) sera affectée au compte « Primes d'Emission », qui constituera pour les tiers une garantie dans la même mesure que le capital social. Sauf la possibilité d'incorporation en capital, il ne pourra en être disposé que conformément aux dispositions du Code des sociétés relatives à la modification des statuts. Le compte « Primes d'Emission » sera donc augmenté à concurrence de 25.703.032,25 EUR.

A la suite de l'augmentation de capital mentionnée ci-dessus, le capital social de la Société s'élèvera à 61.088.098,75 EUR, représenté par 16.944.923 actions sans valeur nominale, représentant chacune 1/16.944.923^e du capital social.

9.3 Justification de l'évaluation et du prix d'émission des Nouvelles Actions

9.3.1 Evaluations de la Société et des Actions Apportées

a) Société

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.

Les hypothèses suivantes concernant l'évaluation de la Société durant la période allant de l'exercice 2018 (31 mars 2018) jusqu'à l'exercice 2032 ont été émises :

- Le business plan a été établi de façon autonome (« stand-alone ») (à savoir à l'exclusion de synergies potentielles).
- Une croissance du chiffre d'affaires de 3,7 % est attendue pour l'exercice 2018 avec un recul progressif à 1,0 % d'ici l'exercice 2023.
- La marge brute devrait rester stable à 5,7 % durant la période sous-jacente.
- Les coûts de personnel devraient être réduits de 0,5 % durant l'exercice 2018. Entre l'exercice 2019 et l'exercice 2022, les coûts de personnel augmenteront de seulement 0,5 %, en raison de la réalisation attendue d'efficacités opérationnelles, qui réduiront aussi d'autres dépenses opérationnelles.
- Le business plan comprend des charges de location-exploitation de 0,6 m. EUR par an pour la location du fonds de commerce de Laboratoria Flandria. Aucune augmentation des charges locatives n'est prévue. Durant l'exercice 2021, il est prévu que la Société acquiert les clients et le nom de marque de Laboratoria Flandria pour 4,2 m. EUR.
- La marge EBITDA devrait augmenter de son montant actuel de 0,5 % durant l'exercice 2018 à 1,2 % d'ici l'exercice 2022, en raison d'une croissance du chiffre d'affaires et de synergies opérationnelles.
- Le fonds de roulement devrait se situer à 6,9 % du chiffre d'affaires, ce qui correspond au niveau historique.

- Le niveau de capex soutenable pour la Société devrait se situer à 0,6 m. EUR. En outre, un investissement en ERP de 1,2 m. EUR est prévu pour l'exercice 2018, et de 0,3 m. pour l'exercice 2019.

Après l'exercice 2032, une croissance à valeur terminale de 1,0 % a été utilisée.

Le DCF a été basé sur des projections financières pour la Société et résulte en une valeur d'entreprise de 48,7 m. EUR. La valeur d'entreprise a été calculée en actualisant les flux de trésorerie projetés à un coût moyen pondéré du capital de 7,0 %. La valeur des fonds propres de la Société s'élève à 24,1 m. EUR ou 4,31 EUR par action, en prenant en considération un montant de dette nette de 24,6 m. EUR.

Une analyse de sensibilité a été réalisée, en utilisant une fourchette du coût moyen pondéré du capital entre 6,5 % et 7,5 %. La valeur d'entreprise qui en résulte s'élève à un montant entre 44,2 m. EUR et 54,1 m. EUR.

Toutefois, suite aux interactions avec la FSMA et des actionnaires minoritaires de la Société, 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, et qui s'élève à 32.870.156,43 EUR.

b) Société Apportée/Actions Apportées

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 9.3.2.

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.

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

a) Société

Outre les méthodes d'évaluation auxquelles il est fait référence à la section 9.3.1, 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.

i. L'approche des actifs nets consolidés

La valeur comptable consolidée de la Société a également été prise en compte pour contre-vérifier la valeur DCF, dans la mesure où il s'agit d'un indicateur raisonnable pour la valeur de marché des fonds propres. La valeur des actifs nets consolidés de la Société s'élève à 21.895.606,31 EUR ou 3,91 EUR par action, sur la base du bilan consolidé au 31 mars 2017.

ii. L'analyse du cours des actions

Etant donné que la Société est une société cotée en bourse, le cours des actions a été envisagé dans le cadre de l'évaluation. Lors de cette analyse, les fourchettes d'évaluation suivantes ont été déterminées, sur la base du nombre d'actions (5.596.520) multiplié par le cours des actions :

- 26,6 m. EUR, qui est basé sur le cours de clôture (4,76 EUR) au jour précédant l'annonce de l'opération (c'est-à-dire au 24 mai 2016) ;
- 29,4 m. EUR, qui est basé sur la capitalisation boursière moyenne (5,25 EUR par action) de la Société pendant les 24 mois précédant le 31 mars 2017.

Cependant, il a été conclu que le cours des actions n'est pas un critère raisonnable pour la valeur des fonds propres de la Société, pour les raisons suivantes :

- Le nombre limité d'actions publiquement disponibles de la Société et le faible niveau d'activité de négoce indiquent fortement que le marché des actions de la Société n'est pas liquide. Le prix est en conséquence déterminé sur la base de petits volumes et de rares transactions ;
- En outre, le prix n'a pas été formé par une large base d'investisseurs, puisque trois actionnaires ont acheté la majeure partie des actions.

En tout état de cause, bien que l'analyse du cours des actions n'a pas été retenue comme méthode d'évaluation fiable, la valorisation retenue est supérieure au résultat de l'analyse du cours des actions.

iii. L'approche des « capitalised earnings »

L'approche des « capitalised earnings » n'est pas une méthode appropriée pour l'évaluation de la Société, étant donné que les faibles bénéfices

actuels de la Société ne correspondent pas au niveau qui est considéré comme étant réalisable.

b) Société Apportée/Actions Apportées

Outre la méthode d'évaluation à laquelle il est fait référence à la section 9.3.1, les méthodes d'évaluation suivantes ont été envisagées pour l'évaluation de la Société Apportée/des Actions Apportées :

- l'approche DCF ;
- l'approche des « capitalised earnings » - opérations comparables (« OpéComp ») et sociétés cotées comparables (« SocComp »).

i. L'approche DCF

Comme souligné à la section 9.3.1, l'évaluation de la Société Apportée/des Actions Apportées est d'abord basée sur la valeur attribuée aux Sociétés Cibles lors de l'Acquisition. Cependant, il convient d'utiliser l'approche DCF afin de confirmer le prix d'achat.

Les hypothèses suivantes concernant la période de l'exercice 2018 à l'exercice 2032 ont été émises :

- Le business plan a été établi de façon autonome (« stand-alone ») (à savoir à l'exclusion de synergies potentielles) ;
- Entre les exercices 2019 et 2026, le management de Celesio projette une augmentation du chiffre d'affaires de 1,5 % par an. Un taux de croissance à long terme de 1,0 % par an est fixé à partir de l'exercice 2027.
- La marge brute devrait rester stable à 5,9 % durant la période sous-jacente, ce qui est conforme à la performance historique. Les attentes EBITDA incluent une marge de 1,1 % durant l'exercice 2018, croissant de façon lente à 1,3 % jusqu'à l'exercice 2025 en raison d'une croissance du chiffre d'affaires et des coûts d'exploitation légèrement moins élevés. D'autres coûts d'exploitation, comprenant notamment les coûts salariaux, devraient croître à 1,0 %.
- Le fonds de roulement comprend un investissement exceptionnel au début de la période de projection, causé par une déficience de fonds de roulement au jour de la clôture. Pour les années consécutives, le fonds de roulement devrait se situer à 6,0 % du chiffre d'affaires.
- Le capex se situe entre 0,5 m. EUR et 0,8 m. EUR par an.

Après l'exercice 2032, une croissance des ventes de 1,0 % YOY, une marge brute de 5,9 % et une marge EBITDA de 1,3 % ont été estimées pour la valeur terminale.

La DCF se fonde sur des projections financières des Sociétés Cibles et conduit à une valeur d'entreprise de 71,8 m. EUR. La valeur d'entreprise a été calculée en actualisant les flux de trésorerie projetés à un coût moyen pondéré du capital de 7,0 %. Une analyse de sensibilité a été réalisée, en

utilisant une fourchette du coût moyen pondéré du capital de 6,5 % à 7,5 %. La fourchette de la valeur d'entreprise qui en résulte est comprise entre 66,1 m. EUR et 78,6 m. EUR.

Pour l'estimation de la valeur des fonds propres des Sociétés Cibles, les ajustements suivants ont été réalisés : (i) déductions des actions minoritaires de Sofiadis, (ii) déduction de la dette nette des Sociétés Cibles, (iii) addition de la valeur comptable de Janus SA et (iv) addition de la valeur des fonds propres de Sofarmex.

En tenant compte des ajustements ci-dessus, la valeur des fonds propres des Sociétés Cibles s'élève à 76,4 m. EUR.

ii. L'approche des « capitalised earnings » - opérations comparables (« OpéComp ») et sociétés cotées comparables (« SocComp »)

Conformément à la pratique de marché, une contre-vérification a été réalisée en utilisant les multiples cours-bénéfice, en utilisant EV/EBITDA comme le plus important facteur. Sur la base de l'information financière disponible, d'un groupe de référence de sociétés cotées comparables et d'opérations comparables, une fourchette de valeur d'entreprise a été calculée :

- Sur la base d'une analyse de multiples EV/EBITDA de sociétés comparables, la valeur d'entreprise des Sociétés Cibles se situe dans une fourchette entre 54,7 m. EUR (8,8x EBITDA) et 71,2 m. EUR (11,5x EBITDA)
- Sur la base d'une analyse de multiples EV/EBITDA d'opérations comparables, la valeur d'entreprise des Sociétés Cibles se situe dans une fourchette entre 52,6 m. EUR (8,5x EBITDA) et 81,3 m. EUR (13,1x EBITDA)

La fourchette de la valeur d'entreprise DCF se situe dans la fourchette d'évaluation de l'approche des « capitalised earnings ».

Pour de plus amples informations concernant les multiples EV/EBITDA qui ont été utilisées dans le cadre de cette approche de valorisation, veuillez vous référer à l'[Annexe 9.3.2](#).

9.3.3 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. Le rapport de l'Expert Indépendant a été complété par un addendum auquel il est fait référence à la section 4.2.

Sur la base de cette analyse indépendante, l'Expert Indépendant a estimé (sauf en ce qui concerne la méthode d'évaluation fondée sur les actifs nets non consolidés de la Société) (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.

9.3.4 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.

9.3.5 Opérations entre sociétés liées

Le conseil d'administration confirme 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 ».

9.3.6 La conclusion du Nouveau Rapport du Comité Indépendant

« 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 conseil d'administration de la Société rejoint entièrement la conclusion et les autres sections du Nouveau Rapport du Comité Indépendant.

9.3.7 Conclusion du rapport de l'Expert Indépendant du 9 août 2017

« L'objectif de notre mission en tant qu'expert indépendant était d'assister les Administrateurs indépendants dans l'évaluation, d'un point de vue financier, de la valorisation relative présentée concernant l'Apport proposé.

À cette fin, nous avons cherché à comprendre les bases des valorisations de PCB et McKBH tel que proposé par PCB et Celesio, et avons réalisé notre propre analyse de valorisation en estimant une fourchette pour la valeur de marché des actions dans chaque société, sur une base intrinsèque. Les valorisations proposées par PCB et Celesio pour PCB et McKBH se situent dans nos fourchettes respectives, plus précisément la valeur proposée pour PCB se situe légèrement au-dessus de la valeur médiane de notre fourchette tandis que la valeur proposée pour McKBH se situe au point le plus bas de notre fourchette.

Dans le tableau ci-dessous, nous avons calculé la valorisation relative des deux sociétés, c'est-à-dire la valeur par action de McKBH divisée par la valeur par action de PCB. Nous avons également calculé le nombre de nouvelles actions PCB, qui serait émises dans le contexte de l'Apport proposé, considérant que toutes les 1,240,371 actions dans McKBH seront mise en Apport.

Nous avons calculé la fourchette de valorisation relative et le nombre résultant d'actions à émettre en combinant le point le plus bas de la fourchette de valorisation pour PCB avec le point le plus bas de la fourchette de valorisation pour McKBH et de façon similaire pour les points médians respectifs et les points les plus hauts des fourchettes de valorisation. Cela résulte en une fourchette se situant entre 15.75 millions et 18.45 millions d'actions à émettre. Le nombre d'actions proposées à émettre, basé sur les valorisations proposés par Celesio et PCB, est d'environ 15.46m. Cela se situe légèrement en-dessous du point le plus bas de cette fourchette calculée (1,9 % en-dessous). Nous notons q' en effectuant d'autres combinaisons, cela conduirait à un nombre légèrement différent d'actions à émettre et à une fourchette légèrement différente.

Schéma 8 : Valorisation relative

Valorisation relative et actions à émettre				
	PCB McKBH	Bas Bas	Moyen Moyen	Haut Haut
Pre transaction				
PCB valeur des actions (100%) (€)		19 988 963	22 630 615	25 614 186
McKBH valeur des actions (100%) (€)		65 888 703	68 804 483	72 101 886
PCB - total des actions		5 596 520	5 596 520	5 596 520
Valeur de marché/action (€)		3,57	4,04	4,58
McKBH - total des actions		1 240 371	1 240 371	1 240 371
Valeur de marché/action (€)		53,12	55,47	58,13
Valorisation relative des actions (McKBH/PCB)		14,87	13,72	12,70
Nombre d'actions McKBH apportées		1 240 371	1 240 371	1 240 371
Nombre d'actions PCB à émettre		18 447 552	17 015 254	15 753 757

Compte tenu et sous réserve de ce qui précède, nous considérons que la valorisation relative est raisonnable, d'un point de vue financier, à la Société pour l'Apport proposé. »

9.3.8 Addendum au rapport de l'Expert Indépendant du 13 novembre 2017

« Annexe au rapport de l'expert indépendant du 9 août 2017 – Traduction libre

Suite à un communiqué de presse publié par PCB SA ("PCB" ou "la Société"), vous avez demandé à KPMG Deal Advisory, une division de KPMG Advisory Civil CVBA, ("KPMG Deal Advisory" ou "KPMG"), de revoir la validité de l'analyse ainsi que des conclusions contenues dans le rapport initial du 9 août 2017 ("le Rapport de l'Expert Indépendant" ou "le Rapport") qui sera annexé au rapport du comité des Administrateurs indépendants.

Le vendredi 20 octobre 2017, un communiqué de presse a été publié par la Société afin d'annoncer qu'à l'assemblée générale extraordinaire, le conseil d'administration de PCB proposera d'émettre de nouvelles actions à OCP, à un prix de €5.87 par action au lieu de €4.31 par action comme communiqué auparavant. Etant donné que ce dernier prix (€4.31) formait la base de nos conclusions dans le Rapport et qu'un prix plus élevé est dorénavant proposé, il nous a été demandé de revoir ce prix plus élevé en vue de la fourchette de valeurs retenue dans le

Rapport. La conclusion de cette révision est reflétée dans cette annexe ("l'Annexe").

Il convient de noter que cette Annexe doit être lue et examinée en combinaison avec le Rapport. Les deux documents doivent être considérés comme un seul document.

Suite aux interactions avec la FSMA ainsi qu'avec les actionnaires minoritaires dans le contexte de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui a été reportée, le conseil d'administration de PCB va proposer aux actionnaires d'émettre des actions de PCB au prix de €5.87. Ceci implique une émission de 11,348,403 actions à OCP. Nous comprenons que le prix de €5.87 est égal à la valeur d'actif net par action basée sur les comptes annuels statutaires (BE GAAP) au 31 mars 2017 (ci-après "valeur comptable de l'actif net" ou "valeur comptable des capitaux propres statutaires" ou "valeur d'actif net").

Nous avons considéré la méthode de la valeur d'actif net pour la valorisation de PCB, utilisant les comptes consolidés de PCB sous les normes IFRS et non les comptes annuels sous les normes BE GAAP. Comme énoncé dans le Rapport, la valeur qui en résulte n'a pas été retenue dans notre fourchette de valeurs.

De plus, nous notons que la valeur comptable des capitaux propres ou la valeur d'actif net n'est généralement pas considérée comme étant un indicateur fiable de sa valeur de marché. Dans le cas d'entreprises ayant une croissance importante et/ou d'entreprises très performantes, la valeur comptable des capitaux propres est souvent une sous-estimation de ce qu'un acheteur informé, ayant accès à des données pertinentes, serait prêt à payer lors d'une transaction de marché libre car cette valeur comptable ne prend pas en compte le potentiel futur de l'entreprise. D'autre part, un acheteur informé n'est pas disposé à payer l'entièreté de la valeur comptable de l'actif net d'une entreprise dans le cas où le rendement de l'actif net reflétant la performance économique est faible. Sur base de ce qui précède et prenant en compte la profitabilité faible ou négative pendant les dernières années, nous n'avons ni considéré, ni retenu la valeur comptable des capitaux propres statutaires de la Société dans la fourchette de valeurs du Rapport de l'Expert Indépendant.

Comme souligné dans le Rapport, notre analyse de valorisation était basée sur les informations mises à notre disposition jusqu'au 4 juillet 2017, et l'analyse n'a pas été mise à jour pour tenir compte d'événements ultérieurs.

Le Conseil d'Administration ainsi que le management de PCB SA et de McKBH nous ont cependant confirmé qu'il n'y a pas de changement important dans la position financière des deux entreprises, et que leurs performances financières ont été conformes aux hypothèses utilisées dans l'analyse DCF, qui est la méthode que nous avons retenue comme la méthode de valorisation adéquate pour la Société afin d'arriver à nos conclusions. KPMG s'est basé sur les propos du management et n'a pas vérifié indépendamment les informations.

Compte tenu de la performance économique inchangée de la Société, nous n'observons pas de nouveaux éléments qui susciteraient une modification dans la méthode de valorisation afin de pouvoir valoriser la Société. De plus, nous ne pensons pas qu'il soit approprié de mettre à jour la fourchette de valeurs résultant de notre analyse de valorisation.

Compte tenu de ce qui précède, le prix proposé par PCB de €5.87 est bien au-delà du plafond de notre fourchette de valeur (€4.57) comme déterminé dans notre Rapport, et doit être considéré comme une prime supérieure à la valeur de marché qui a été dérivée à l'aide de méthodes de valorisation généralement reconnues comme utilisées dans le Rapport.

Suite à ce prix proposé, le nombre de nouvelles actions à émettre s'élève à 11,348,403, ce qui est inférieur à 15,455,946 comme communiqué antérieurement.

Compte tenu et sous réserve de ce qui précède, nous considérons que la valorisation relative pour la contribution proposée n'est pas désavantageuse, d'un point de vue financier, pour la Société. »

10 Résumé de la Convention d'Apport et de Souscription

10.1 Condition suspensive

La Convention d'Apport et de Souscription contient la condition suspensive suivante (traduite de l'anglais) :

*« La réalisation de l'Opération Proposée et l'entrée en vigueur de l'Apport et de l'Augmentation de Capital sont soumises à l'approbation par l'AGE de l'Opération Proposée (la « **Condition** »).*

Les Parties doivent utiliser leurs meilleurs efforts respectifs pour faire en sorte que la Condition soit satisfaite au 20 décembre 2017 ou toute autre date qui pourrait être convenue entre les Parties. Si, pour quelque raison que ce soit, la Condition n'a pas été réalisée au 31 janvier 2018, les Parties peuvent décider de ne pas réaliser l'Opération Proposée ou de déterminer une nouvelle date pour la réalisation. Dans ce cas, chaque Partie peut notifier à l'autre la fin de la Convention ».

10.2 Déclarations

La Convention d'Apport et de Souscription comprend les déclarations suivantes (traduites de l'anglais) :

*« L'Apporteur déclare à la Société que (les « **Déclarations de l'Apporteur** ») :*

- il existe valablement et est une société régulièrement constituée en vertu du droit français ;*
- il est légalement habilité à conclure et exécuter cette Convention et a pris toutes les mesures nécessaires pour autoriser l'exécution et la réalisation de ses obligations en vertu de cette Convention, 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'enregistrement, 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'Apporteur que (les « **Déclarations de la Société** » et, ensemble avec les Déclarations de l'Apporteur, les « **Déclarations** ») :

- elle existe valablement et est une société régulièrement constituée en vertu du droit belge ;
- elle est légalement habilitée à conclure et exécuter cette Convention et a pris toutes les mesures nécessaires pour autoriser l'exécution et la réalisation de ses obligations en vertu de cette Convention, 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. »

Ces déclarations sont soumises à certaines limitations détaillées dans la Convention d'Apport et de Souscription.

11 Dilution

A la suite de l'Augmentation de Capital, le Groupe McKesson détiendra un total de 16.205.371 actions (95,64 %) dans la Société.

Un organigramme des opérations belges du groupe McKesson après la réalisation de l'Opération Proposée est joint en Annexe 11.

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 action (arrondi)	3,91	5,87	5,22

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 7.3.1 du présent Rapport.

12 Situation financière de la Société

La situation financière de la Société au 31 mars 2017 est exposée dans ses comptes consolidés, qui sont à l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de la Société, qui devrait se tenir le 20 décembre 2017 ou aux alentours de cette date. Ces comptes de la Société sont joints en Annexe 12.

13 Conclusion du Rapport du Commissaire

Comme indiqué ci-dessus, l'évaluation des Actions Apportées et les méthodes d'évaluation sont également traitées dans le Rapport du Commissaire, qui est joint au présent Rapport en Annexe 1.

La conclusion du Rapport du Commissaire est rédigée comme suit :

« 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, la Société et ses actionnaires majoritaires 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 ainsi diminuée alors que le pourcentage de détention des actionnaires majoritaires se voit augmenté dans une moins grande proportion;*

- *Sur cette base, les méthodes 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. »

Le conseil d'administration ne s'écarte pas du Rapport du Commissaire.

Le 14 novembre 2017

Pour le conseil d'administration,

Administrateur

Administrateur

DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Ce document (y compris les informations qui y sont reprises par référence) contient des déclarations qui sont, ou qui pourraient présumées être, des « déclarations prospectives » qui sont prospectives par nature. Toutes les déclarations autres que des déclarations de fait historique sont des déclarations prospectives. Elles sont basées sur des attentes actuelles et des projections sur des événements futurs, et sont par conséquent soumises à des risques et des incertitudes qui pourraient entraîner une différence considérable entre les résultats réels et les résultats futurs exprimés ou sous-entendus par des déclarations prospectives. Souvent, mais pas toujours, les déclarations prospectives peuvent être identifiées par l'utilisation de mots prospectifs tels que « envisage », « suppose », « est prévu/devrait », « sous réserve de », « budget », « prévu », « estime », « projette », « a l'intention de », « anticipe », « pense », « cible », « vise à », « prévoit » ou par des mots ou expressions similaires ou leur forme négative, ainsi que par des variations de ces mots et phrases ou par des déclarations selon lesquelles certaines actions, événements ou résultats « peuvent », « pourraient », « devraient », « seraient », « pourraient peut-être », ou « seront » pris, se produiront, ou seront obtenus. De telles déclarations sont nuancées dans leur intégralité par les risques inhérents et les incertitudes entourant les attentes futures. Les déclarations prospectives comprennent les déclarations relatives aux éléments suivants : (i) les dépenses en capital, les frais, les revenus, les bénéfices, les synergies, les performances économiques, l'endettement, les conditions financières, la politique de dividende, les pertes et les perspectives d'avenir ; (ii) les stratégies commerciales et de gestion et l'expansion et la croissance des sociétés concernées ; et (iii) les effets de la conjoncture économique globale sur les sociétés concernées.

Ces déclarations prospectives incluent les risques connus et non connus ainsi que les incertitudes qui pourraient significativement affecter les résultats escomptés et sont basées sur certaines hypothèses essentielles. De nombreux facteurs peuvent entraîner une différence significative entre les résultats, les performances ou accomplissements réels des sociétés concernées et les résultats, performances ou accomplissements futurs exprimés ou sous-entendus par les déclarations prospectives. Les facteurs importants qui pourraient avoir pour effet que les résultats, les performances ou accomplissements réels des sociétés concernées diffèrent significativement des attentes des sociétés concernées comprennent, entre autres, la conjoncture commerciale et économique globale, des changements dans les réglementations gouvernementales et autres règlements, en ce compris en lien avec l'environnement, la santé et la sécurité et la taxation, un jugement défavorable dans un litige nouveau ou en cours, des changements dans la stabilité politique et économique, des fluctuations des taux d'intérêts et de change, la capacité des sociétés concernées à intégrer de nouvelles entreprises et à retenir les gestionnaires essentiels de ces entreprises, en ce compris l'Opération Proposée et la Fusion Proposée, et d'autres risques. De telles déclarations prospectives doivent dès lors être interprétées à la lumière de ces facteurs.

Ni la Société ni la Société Apportée ni aucune de leurs filiales, sociétés liées, associés, administrateurs, dirigeants ou conseillers ne donne de déclaration, ni d'assurance ou garantie que la survenance des événements exprimés ou sous-entendus dans des déclarations prospectives dans ce document se produisent effectivement. Ces déclarations prospectives ne sont faites qu'à la date du présent document.

De l'avis du conseil d'administration de la Société, les hypothèses sous-jacentes aux plans d'activités respectifs de la Société et de Belmedis sont raisonnables.

Les actionnaires devraient considérer avec attention les facteurs identifiés dans ce document qui pourraient avoir pour effet de faire varier les résultats réels avant de décider d'investir ou de prendre toute décision en lien avec l'Opération Proposée et la Fusion Proposée.

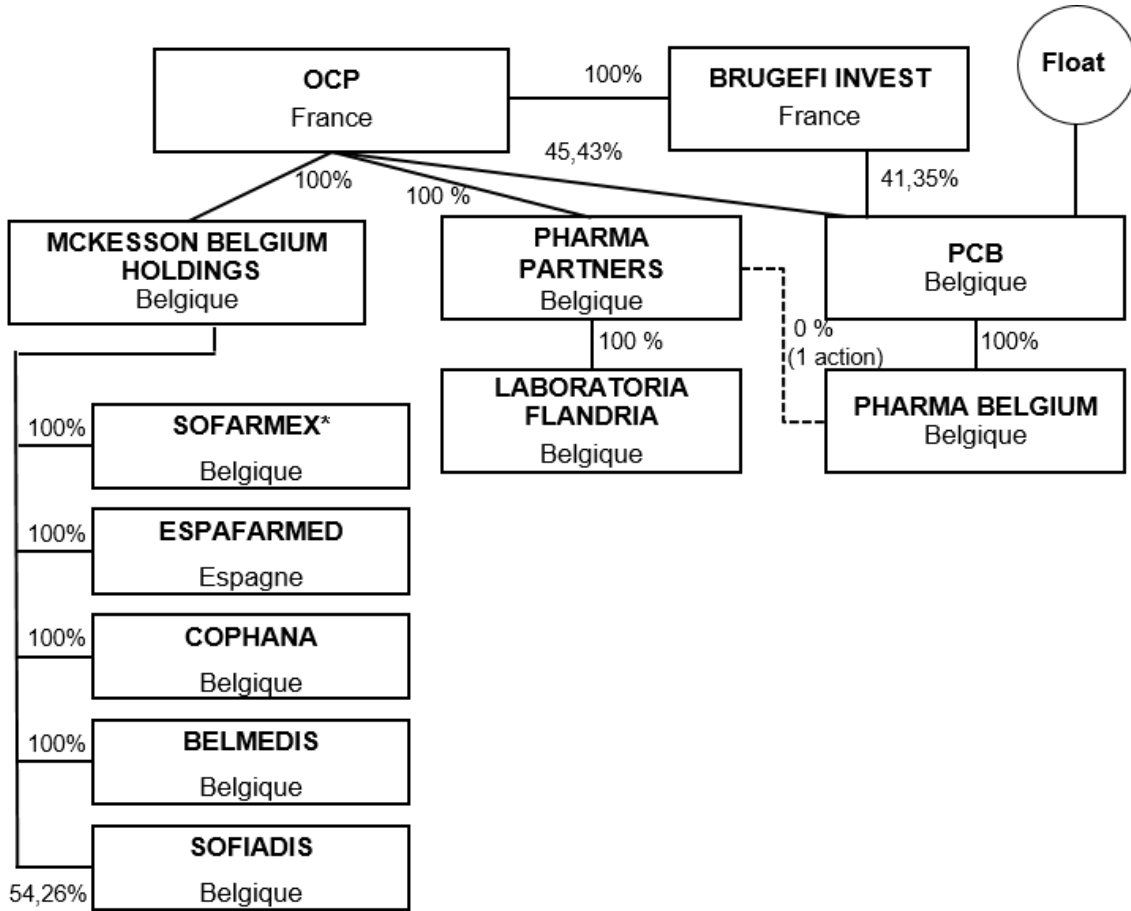
Annexe 1
Rapport du Commissaire

Annexe 3(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)
Brugefi Invest S.A.S.	Siège social : 2 rue Galien, 93400 Saint-Ouen, France Numéro d'entreprise : 532 365 707 (registre de commerce de Bobigny)
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)
Lloydspharma Group SA	Siège social : Avenue Pasteur 2, 1300 Wavre, Belgique Numéro d'entreprise : 0436.826.929 (Registre des Personnes Morales du Brabant Wallon)
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)

Annexe 3(b)
Organigramme simplifié des opérations belges du Groupe McKesson avant l'Apport



* 1 action détenue par Admenta Deutschland

Annexe 9.3.2

Approche de valorisation des « capitalised earnings » - opérations comparables (« OpéComp ») et sociétés cotées comparables (« SocComp »)

Sociétés cotées comparables et leurs multiples implicites utilisés dans la méthodologie de valorisation SocComp :

Données au: 17.05.2017

Source: Bloomberg

Société	Catégorie	Pays	Monnaie	CA	EBITDA	EBIT	Dernier rapport			VE/EBIT
							VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT	
ORIOLA CORP - B	Vente en gros	FINLANDE	EUR	1,642.10	91.00	58.80	0.50x	9.02x	13.96x	
MCKESSON CORP	Vente en gros	ETATS-UNIS	USD	190,884.00	4,430.00	3,545.00	0.20x	8.56x	10.70x	
OWENS & MINOR	Vente en gros	ETATS-UNIS	USD	9,723.43	254.99	199.60	0.26x	10.02x	12.80x	
SELCUK ECZA DEPO	Vente en gros	TURQUIE	TRY	8,643.41	317.80	296.60	0.23x	6.26x	6.71x	
CELESIO AG	Vente en gros	ALLEMAGNE	EUR	21,414.20	732.80	621.50	0.31x	9.13x	10.77x	
AUST PHARMA INDU	Conglomérat	AUSTRALIE	AUD	3,839.99	109.26	82.82	0.26x	9.04x	11.93x	
CARDINAL HEALTH	Conglomérat	ETATS-UNIS	USD	121,546.00	3,100.00	2,459.00	0.25x	9.68x	12.20x	
CELESIO AG	Conglomérat	ALLEMAGNE	EUR	21,414.20	732.80	621.50	0.31x	9.13x	10.77x	
FARMACOL	Conglomérat	POLOGNE	PLN	6,045.15	105.45	87.36	0.20x	11.47x	13.84x	
PELION SA	Conglomérat	POLOGNE	PLN	9,177.98	131.75	73.89	0.08x	5.79x	10.32x	
					Médiane		0.25x	9.09x	11.35x	
					Moyenne		0.26x	8.81x	11.40x	
					Min		0.08x	5.79x	6.71x	
					Max		0.50x	11.47x	13.96x	

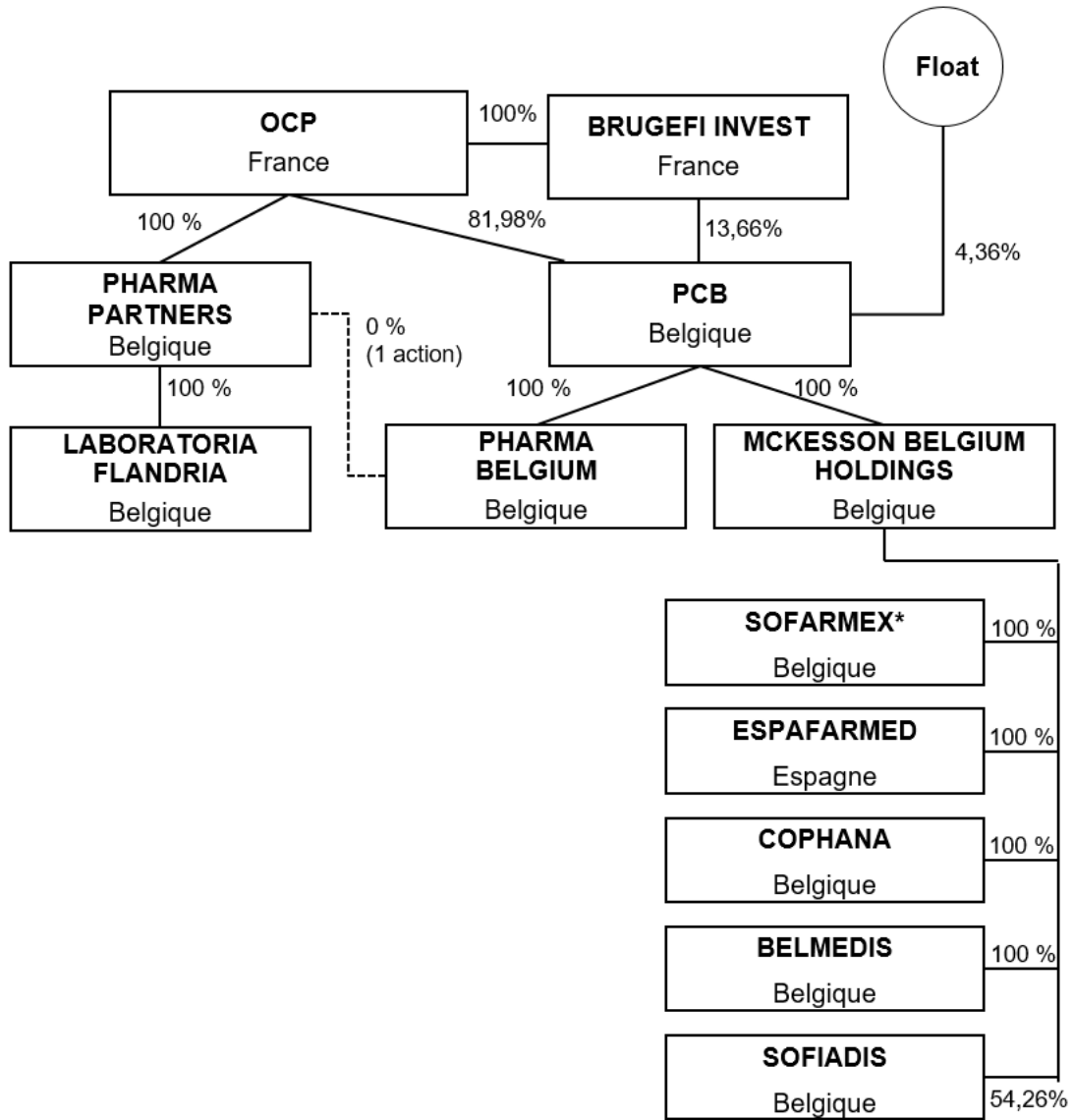
Opérations comparables et leurs multiples implicites utilisés dans la méthodologie de valorisation OpéComp :

Catégorie Acheteur	Acquéreur (vendeur en cas de vente)	Contexte/Domaine d'activité					
Date de la transaction de vente)	Catégorie Cible	Prix	VE/CA*	VE/EBITDA*	VE/EBIT*	Cible	
Sep. 15	Conglomérat	Vente en gros	EUR 407,5m	0,3x	10,0x	UDG Healthcare	Acquisition d'un commerce de vente et prévente en gros basé en Irlande (UDGSCS) et TCP (également actifs dans les services infirmiers à domicile) ainsi qu'une société privée de transport Clinique basée au Royaume-Uni (MASTA)
Jan. 14	Conglomérat	Conglomérat	EUR 6,138m	0,3x	11,5x	Celesio	Acquisition de Celesio AG pour EUR 23,5 par action. McKesson a acquis 75,99% des actions de la société de Haniel
Oct. 13	Conglomérat	Vente en gros	EUR 118m		5,0x	Hedef	Acquisition d'une participation de 20% dans Hedef Alliance Holding A.S. afin d'atteindre la pleine propriété (Société basée en Turquie active dans la distribution de produits pharmaceutiques et de toilette)
Mai. 13	Fond d'investissement	Vente en gros	EUR 3m	1,9x	5,3x	Selcuk	Yilmaz Ergun Dursun et Kirkor Mert Israilyan (tous deux des investisseurs privés) acquièrent une participation de 72,7% dans Selcuk
Fév. 13	Fond d'investissement	Conglomérat	EUR 1,077,4m	0,4x	7,2x	Mediq	Acquisition de 100% de Mediq, retrait de la cotation le 12 Mars 2013
Jun. 12	Vente au détail	Conglomérat	EUR 5,270m		12,1x	Alliance Boots	Acquisition d'une participation de 45% dans Alliance Boots Plc (Société basée en Suisse active dans la vente au détail de produits de santé et de beauté ainsi que dans la vente en gros de produits pharmaceutiques)
Oct. 10	Conglomérat	Vente en gros	EUR 377m	0,1x	7,8x	Phoenix, Celesio, ANZAG	Phoenix, Celesio et Sanacorp vendent leur participation de 51,65% dans Andraea-Noris Zahn AG (Société allemande cotée active dans la distribution et vente en gros de produits pharmaceutiques et de produits relatifs aux pharmacies), offrant: WBA
Juil. 05	Conglomérat	Vente en gros	EUR 388m	0,1x	13,1x	D&K	Acquisition de D&K Healthcare Resources Inc (Distributeur en gros basé aux US de produits pharmaceutiques génériques et de marque
Juil. 05	Conglomérat	Vente en gros	EUR 14m	0,1x	5,2x	ACP Pharma	Acquisition d'une participation de 38% d'ACP Pharma (Société basée en Pologne active dans la vente en gros et la distribution de produits pharmaceutiques)
Oct. 03	Conglomérat	Conglomérat	EUR 670m	0,2x	7,5x	Tamro Oyj	Acquisition d'une participation de 41,13% dans Tamro Oyj (Groupe de soins de santé basé en Finlande, distributeur d'équipements pharmaceutiques, d'hôpitaux et de laboratoires)
Avr. 00	Conglomérat	Conglomérat	EUR 120m	0,1x	7,2x	Tamro Oyj	Acquisition d'une participation de 33,7% dans Tamro Oyj (Groupe de soins de santé basé en Finlande, distributeur d'équipements pharmaceutiques, d'hôpitaux et de laboratoires)

Source: Mergermarket / Information de la Société

Moyenne	0,4x	8,5x	11,8x
Médiane	0,2x	7,7x	11,7x
Min	0,1x	5,0x	5,8x
Max	1,9x	13,1x	15,6x

Annexe 11
Organigramme simplifié des opérations belges du Groupe McKesson après l'Apport²



* 1 action détenue par Admenta Deutschland

² Rectification des chiffres de l'organigramme pour les mettre en concordance avec le contenu du présent rapport.

Annexe 12
Etats financiers consolidés de la Société

Les pages qui suivent contiennent un extrait du rapport annuel de la Société concernant l'exercice clôturé le 31 mars 2017.

Le rapport annuel intégral, y compris les annexes aux états financiers consolidés de la Société, est disponible sur le site de la Société (www.pcb.be).