

PCB

Naamloze vennootschap

Robert Schumanplein 6, bus 5

1040 Brussel

RPR Brussel

BTW: BE 0403.085.181

(de “Vennootschap”)

BIJZONDER VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR OVEREENKOMSTIG ARTIKEL 602 VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN OVER EEN KAPITAALVERHOOGING BIJ WIJZE VAN INBRENG IN NATURA

1 Inleiding

Dit bijzonder verslag is opgesteld in overeenstemming met artikel 602 van het Wetboek van vennootschappen (het “**Verslag**”) in het kader van de voorgestelde verhoging van het kapitaal van de Vennootschap bij wijze van inbreng in natura (de “**Inbreng**”) door OCP S.A.S., een Franse vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (“*société par actions simplifiée*”) waarvan de vennootschapsinformatie terug te vinden is in Bijlage 3(a) (de “**Inbrengende Aandeelhouder**”), van alle 1.240.371 aandelen in McKesson Belgium Holdings SPRL (de “**In Te Brengen Aandelen**”), een Belgische besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, waarvan de vennootschapsinformatie terug te vinden is in Bijlage 3(a) (de “**In Te Brengen Vennootschap**”) (de “**Kapitaalverhoging**”) en samen met de Inbreng, de “**Voorgestelde Transactie**”).

Het vervangt het bijzonder verslag dat werd gepubliceerd ter attentie van de buitengewone algemene vergadering van de Vennootschap gehouden op 20 september 2017, die door de aandeelhouders werd uitgesteld tot een latere datum.

De Kapitaalverhoging zal op de agenda worden geplaatst van de buitengewone algemene vergadering van de Vennootschap die gepland is op of rond 20 december 2017 (de “**BAV**”). De BAV zal in principe worden gehouden op dezelfde datum en plaats als de gewone algemene vergadering van de Vennootschap die zal beslissen over de goedkeuring van de jaarrekening van de Vennootschap over het boekjaar dat werd afgesloten op 31 maart 2017.

Dit Verslag zet uiteen waarom de Voorgestelde Transactie in het belang is van de Vennootschap. Het Verslag werd unaniem goedgekeurd door de raad van bestuur van de Vennootschap.

Dit Verslag moet samen worden gelezen met het bijzonder verslag van de commissaris van de Vennootschap, Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprise BV CVBA, vast

vertegenwoordigd door de heer Eric Nys, dat werd opgesteld overeenkomstig artikel 602 van het Wetboek van vennootschappen en aan dit Verslag wordt gehecht als Bijlage 1 (het “**Commissaris Verslag**”).

2 Definities

Voor de toepassing van dit Verslag hebben de volgende begrippen de betekenis daaraan gegeven of waarnaar verwezen in deze Afdeling 2.

“**Admenta**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**Alphar Partners**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**BAV**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 1;

“**Belmedis**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**BTA**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**Celesio**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**Commissaris Verslag**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 1;

“**Cophana**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**DCF**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 9.3.1.

“**Doelvennootschappen**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3.

“**Espafarmed**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**Flandria Business Lease**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 5.2;

“**Gecombineerde Entiteit**” betekent de gecombineerde entiteit die zal ontstaan als gevolg van de Voorgestelde Fusie;

“**In Te Brengen Vennootschap**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 1;

“**In Te Brengen Aandelen**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 1;

“**Inbrengende Aandeelhouder**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 1;

“**Inbreng**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 1;

“**Inbreng- en Inschrijvingsovereenkomst**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**Kapitaalverhoging**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 1;

“**Laboratoria Flandria**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 5.2;

“**McKesson Europe**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 4.2;

“**McKesson France Holdings**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**McKesson Groep**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;

“**Nieuwe Aandelen**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 9.2;

“**Onafhankelijk Comité**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 4.1;

“**Onafhankelijke Bestuurders**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 4.1;

“**Onafhankelijke Deskundige**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 4.2;

- “**Opdrachtbevestigingsbrief**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 4.2;
- “**Ostend Pharma**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 5.4;
- “**Overname**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;
- “**Pharma Belgium**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;
- “**Pharma Partners**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 5.4;
- “**Sambria**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 5.4;
- “**Sofarex**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;
- “**Sofarmex**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;
- “**Sofiadis**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;
- “**SPA**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;
- “**Vennootschap**” heeft de hierboven vermelde betekenis;
- “**Verklaringen**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 10.2;
- “**Verklaringen van de Inbrenger**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 10.2;
- “**Verklaringen van de Vennootschap**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 10.2;
- “**Verslag**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 1;
- “**Voorgestelde Fusie**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 3;
- “**Voorgestelde Transactie**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 1;
- “**Voorwaarde**” heeft de betekenis vermeld in Afdeling 10.1.

3 Achtergrond

De huidige hoofdactiviteit van de Vennootschap bestaat in het houden van aandelen in Pharma Belgium SA, een Belgische naamloze vennootschap waarvan de vennootschapsinformatie terug te vinden is in Bijlage 3(a) (“**Pharma Belgium**”).

Zowel de Vennootschap als de Inbrengende Aandeelhouder maken deel uit van een groep van vennootschappen die uiteindelijk wordt gecontroleerd door McKesson Corporation (de “**McKesson Groep**”). De Europese vennootschappen in de McKesson Groep zijn gegroepeerd onder houdstermaatschappij Celesio Holdings Deutschland GmbH & Co. KGaA, een Duitse commanditaire vennootschap op aandelen (“*Kommanditgesellschaft auf Aktien*”) waarvan de vennootschapsinformatie terug te vinden is in Bijlage 3(a) (“**Celesio**”).

Op 15 december 2015 sloot Celesio een koopovereenkomst van aandelen met de Franse Coöperatieve Welcoop (de “**SPA**”) met de bedoeling om alle aandelen in Alphas Partners SA (“**Alphas Partners**”), Belmedis SA (“**Belmedis**”), Espafarmed S.L.U. (“**Espafarmed**”), Cophana SA (“**Cophana**”) en een meerderheidsbelang van 54,26% in Sofiadis SCRL (“**Sofiadis**”) (de “**Doelvennootschappen**”) te verwerven. Bij de afsluiting van deze transactie verwierf Belmedis de Europese commerciële activiteiten van Sofarex SA (“**Sofarex**”) door middel van een afzonderlijke overeenkomst tot overdracht van bedrijfstak (de “**BTA**”) (deze overnames krachtens de SPA en de BTA samen de “**Overname**”).

In de nasleep van de Overname werden de activiteiten van Sofarex overgedragen naar Sofarmex SPRL (“**Sofarmex**”). Alle aandelen in Sofarmex worden nu gehouden door de In

Te Brengen Vennootschap, met uitzondering van één aandeel dat wordt gehouden door Admenta Deutschland GmbH (“**Admenta**”).

De vennootschapsinformatie met betrekking tot de Doelvennootschappen, alsook van Sofarex, Sofarmex en Admenta is terug te vinden in [Bijlage 3\(a\)](#).

Na de vervulling van de opschortende voorwaarden, met inbegrip van de goedkeuring van de mededingingsautoriteiten, werd de Overname afgerond op 2 mei 2017. Als gevolg daarvan werden de relevante aandelen in de Doelvennootschappen in overeenstemming met de SPA overgedragen aan de In Te Brengen Vennootschap, die alle rechten en verplichtingen onder de SPA van Celesio had overgenomen tussen ondertekening en afronding van de Overname.

Een vereenvoudigd organigram van de Belgische activiteiten van de McKesson Groep na de Overname (maar voor de Inbreng) werd aan dit Verslag aangehecht als [Bijlage 3\(b\)](#).

De Overname betrof voornamelijk de groothandelsdistributie van farmaceutische producten, kleinhandelsverkoop in apotheken en voorafgaande groothandelsdiensten voor farmaceutische producten, en de bedoeling was om twee groothandelaren/distributeurs in België samen te brengen: Pharma Belgium en Belmedis.

Op 8 augustus 2017 verkocht de In Te Brengen Vennootschap al haar aandelen in Alphar Partners aan Admenta, met uitzondering van één aandeel dat zij verkocht aan McKesson France Holdings S.A.S.U (“**McKesson France Holdings**”). De vennootschapsinformatie met betrekking tot McKesson France Holdings is terug te vinden in [Bijlage 3\(a\)](#).

De overdracht van de aandelen in Alphar Partners door de In Te Brengen Vennootschap is verantwoord vanuit bedrijfsoogpunt. Alphar Partners verricht kleinhandelsactiviteiten, onderscheiden van de groothandelsactiviteiten van de In Te Brengen Vennootschap en de Vennootschap, die zouden worden gecombineerd als gevolg van de Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie. Bovendien is de McKesson Groep van plan om haar kleinhandelsactiviteiten stop te zetten in de toekomst. Het zou daarom niet zinvol zijn dat de inbreng Alphar Partners zou omvatten.

Als een logische volgende stap en in het licht van de synergiën die verwacht worden naar aanleiding van een meer geïntegreerde activiteitencombinatie van Pharma Belgium en Belmedis, hebben de Inbrengende Aandeelhouder en de Vennootschap een inbreng- en inschrijvingsovereenkomst met betrekking tot de Voorgestelde Transactie afgesloten, of zullen zij die in de nabije toekomst afsluiten, onder de opschortende voorwaarde dat de Kapitaalverhoging wordt goedgekeurd door de BAV (de “**Inbreng- en Inschrijvingsovereenkomst**”). Het is de bedoeling om na de Voorgestelde Transactie een fusie door overname in de zin van Artikel 617 van het Wetboek van vennootschappen te laten plaatsvinden tussen Belmedis en Pharma Belgium (de “**Voorgestelde Fusie**”).

4 Comité van Onafhankelijke Bestuurders en Onafhankelijke Deskundige

4.1 Comité van Onafhankelijke Bestuurders

Hoewel dit niet wettelijk verplicht is, heeft de raad van bestuur van de Vennootschap, om het marktconforme karakter van de Inbreng- en Inschrijvingsovereenkomst en de Voorgestelde Transactie te garanderen, beslist om op vrijwillige basis een procedure toe te passen die in wezen gelijkaardig is aan de procedure beschreven in artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen en een comité van drie onafhankelijke bestuurders (het “**Onafhankelijk Comité**”) gevraagd om de Voorgestelde Transactie te beoordelen aan de

hand van in wezen gelijkaardige principes als diegene beschreven in artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen. Het Onafhankelijk Comité bestaat uit de volgende leden (de “**Onafhankelijke Bestuurders**”):

- Jetma SPRL, vertegenwoordigd door haar vaste vertegenwoordiger Jean-Marie Limpens;
- Lumeur SCS, vertegenwoordigd door haar vaste vertegenwoordiger Luc Meurrens; en
- Delvero SPRL, vertegenwoordigd door haar vaste vertegenwoordiger Véronique Delens.

Afdeling 9.3.6 bevat de conclusies van het verslag met het addendum dat met betrekking tot de Voorgestelde Transactie door het Onafhankelijk Comité werd opgesteld.

4.2 Onafhankelijke Deskundige

Het Onafhankelijk Comité heeft KPMG Deal Advisory, een afdeling van KPMG Advisory BV CVBA, aangeduid als onafhankelijke deskundige om het Onafhankelijk Comité bij te staan in haar beoordeling van de Voorgestelde Transactie (de “**Onafhankelijke Deskundige**”). De Onafhankelijke Deskundige ontvangt een vergoeding van de Vennootschap.

Op 8 augustus 2016 heeft de Onafhankelijke Deskundige een opdrachtbevestigingsbrief (“*engagement letter*”) met betrekking tot zijn mandaat getekend (de “**Oprichtbevestigingsbrief**”). De Oprichtbevestigingsbrief definieert de omvang van het mandaat als volgt (vrije vertaling uit de Engelstalige Oprichtbevestigingsbrief):

[...]

“Voor deze doeleinden, zal onze opdracht volgende taken omvatten:

- (i) *onze waardering, ondersteund door gedetailleerde cijfers, van Belmedis en de Vennootschap, door het gebruik van methoden die relevant zijn gelet op de aard en de activiteit van de relevante vennootschappen en gebaseerd op passende feiten en veronderstellingen;*
- (ii) *in het kader van item (i) zullen wij aangeven welke waarderingmethoden we hebben toegepast, alsook welke onderliggende feiten en veronderstellingen, en welke middelen we hebben gebruikt en welk resultaat werd bekomen op basis van de waarderingmethoden die we hebben toegepast. In dit verband zullen we de waarde van Pharma Belgium NV als een integraal onderdeel van de waardering van de Vennootschap beschouwen;*
- (iii) *onze analyse (a) van de geschiktheid van de waarderingmethoden die Celesio [AG]¹ in overweging nam voor Belmedis en de Vennootschap, alsook (b) met betrekking tot de vraag of deze methodes correct werden toegepast en of de parameters en veronderstellingen consistent door Celesio [AG] werden toegepast voor Belmedis en de Vennootschap;*
- (iv) *op basis van items (i) en (ii), zullen we een reeks gegevens voorleggen die we vanuit financieel oogpunt als redelijk beschouwen voor de Vennootschap met betrekking tot de relatieve waarderingratio. We zullen ook beoordelen of de*

¹ Nu: McKesson Europe AG.

*Vrije vertaling van Franse versie
In geval van verschil heeft de Franse versie voorrang*

relatieve waarderingsvork voorgesteld door Celesio [AG] die reeks gegevens benadert;

De relatieve waarderingsratio zal als volgt berekend worden: [marktwaaarde van de aandelen van Belmedis / (marktwaaarde van de aandelen van Belmedis + marktwaaarde van de aandelen van de Vennootschap)];

- (v) *het opstellen van een verslag dat onze analyse zal samenvatten en onze conclusies zal bevatten met betrekking tot bovengenoemde items (i) tot (iv), om zo de onafhankelijke bestuurders te ondersteunen bij het rapporteren aan de FSMA, de Raad van bestuur van de Vennootschap en alle aandeelhouders van de Vennootschap.”*

[...]

De Onafhankelijke Deskundige heeft in de Opdrachtbevestigingsbrief de volgende verklaringen afgelegd met betrekking tot zijn onafhankelijkheid:

“Wij bevestigen dat KPMG Deal Advisory de volgende onafhankelijkheidsgaranties biedt voor de uitvoering van haar opdracht in het kader van deze brief. In het bijzonder bevestigen wij dat:

- (i) *gedurende de twee jaar voorafgaand aan de datum van ons verslag noch KPMG Deal Advisory noch KPMG Advisory, noch een vennootschap die lid is van het KPMG netwerk een commissarismandaat heeft uitgeoefend voor de Vennootschap of Celesio [AG];*
- (ii) *noch KPMG Deal Advisory, noch KPMG Advisory, noch enige vennootschap die lid is van het KPMG netwerk, wordt vergoed door Celesio [AG] of de Vennootschap voor een ander mandaat in het kader van de geplande kapitaalverhoging; het enige bestaande mandaat in dat kader is het mandaat voorzien in deze brief;*
- (iii) *noch KPMG Deal Advisory, noch KPMG Advisory, noch enige onderneming die lid is van het KPMG netwerk, een geldelijk belang heeft anders dan de remuneratie van KPMG Deal Advisory voor dit mandaat, in het welslagen van de geplande kapitaalverhoging; dat geen resultaatsgebonden vergoeding verbonden is aan de voltooiing van deze kapitaalverhoging;*
- (iv) *noch KPMG Deal Advisory, noch KPMG Advisory, noch enige vennootschap die lid is van het KPMG netwerk, vergoed wordt door Celesio [AG] of de Vennootschap voor eender welk mandaat in het kader van de overname van Belmedis door Celesio [AG];*
- (v) *KPMG Deal Advisory geen enkel mandaat heeft uitgeoefend voor Celesio [AG] of de Vennootschap in de twee jaar voorafgaand aan de datum van ons verslag; KPMG Advisory BV CVBA bepaalde interne audit, management consulting en IT adviesopdrachten heeft uitgevoerd voor Celesio [AG] of de Vennootschap gedurende de twee jaar voorafgaand aan de datum van dit verslag; wij menen echter dat deze opdrachten de onafhankelijkheid van KPMG Deal Advisory voor de uitoefening van dit mandaat niet aantasten omdat (a) de bedragen betaald aan KPMG Advisory BV CVBA voor deze vroegere opdrachten waarschijnlijk geen impact hebben in het kader van dit mandaat en (b) elke afdeling van KPMG Advisory BV CVBA haar eigen teams en professionals heeft (“Chinese Walls” principe).*

*Vrije vertaling van Franse versie
In geval van verschil heeft de Franse versie voorrang*

In het algemeen bevestigen wij dat, voor zover wij weten, niets onze onafhankelijkheid zou kunnen beïnvloeden voor wat betreft dit mandaat dat ons wordt toevertrouwd door deze brief. Wij verbinden ons ertoe deze onafhankelijkheidsverklaringen naar voor te laten komen in ons verslag.

Afdeling 9.3.7 bevat de conclusies van het verslag met het addendum dat werd opgesteld door de Onafhankelijke Deskundige met betrekking tot de Voorgestelde Transactie. Het verslag met het addendum van de Onafhankelijke Deskundige werd aangevuld met het addendum waarnaar wordt verwezen in Afdeling 4.2.

Zoals verder meer uitvoerig uiteengezet in het verslag met het addendum van de Onafhankelijke Deskundige, bestond de rol van de Onafhankelijke Deskundige in het bijstaan van het Onafhankelijk Comité in het, vanuit een financieel oogpunt, beoordelen van de relatieve waardering van de voorgestelde inbreng voorgesteld door de Vennootschap.

De analyse van de Onafhankelijke Deskundige is gebaseerd op informatie die hem ter beschikking werd gesteld tot 4 juli 2017. De Onafhankelijke Deskundige zal zijn verslag niet automatisch bijwerken voor eender welke gebeurtenissen of omstandigheden die zich mogelijks hebben voorgedaan of zich zullen voordoen na deze datum. De bestuurders en het management van de Vennootschap en van de In Te Brengen Vennootschap hebben aan de Onafhankelijke Expert bevestigd dat er geen materiële wijzigingen in de financiële positie van beide vennootschappen hebben plaatsgevonden en dat hun financiële prestaties consistent zijn met de veronderstellingen die gebruikt werden in de DCF-analyse, zijnde de methode die door de Onafhankelijke Deskundige werd weerhouden als de relevante waarderingmethode voor de Vennootschap om tot zijn conclusie te komen.

De beoordeling van de Onafhankelijke Deskundige van de op zichzelf staande (“*stand-alone*”) waarderingen van de Vennootschap en van de In Te Brengen Vennootschap is gebaseerd op de vigerende markt-, economische- en andere omstandigheden op 30 april 2017. Deze omstandigheden kunnen veranderen in relatief korte periodes. Enige navolgende wijzigingen in deze omstandigheden kunnen de waarde positief dan wel negatief beïnvloeden. Daarenboven zijn de vooruitzichten en projecties die werden verstrekt aan de Onafhankelijke Deskundige gebaseerd op veronderstellingen van gebeurtenissen en omstandigheden die zich nog niet hebben voorgedaan. De Onafhankelijke Deskundige maakt geen enkele verklaring in zijn verslag betreffende het feit of enige vooruitzichten of projecties opgenomen in zijn verslag met het addendum zullen worden behaald, dan wel of de gegevens die aan de basis liggen van enige toekomstgerichte financiële informatie nauwkeurig, volledig of redelijk zijn. De Onafhankelijke Deskundige maakt geen garanties over het behalen van dergelijke vooruitzichten of projecties.

De Onafhankelijke Deskundige heeft zijn verslag met het addendum voorbereid op basis van informatie die hem werd verstrekt door het management van McKesson Europe AG (“**McKesson Europe**”), waarvan de vennootschapsinformatie terug te vinden is in Bijlage 3(a), en van de Vennootschap. De Onafhankelijke Deskundige heeft vertrouwd op de waarheid, nauwkeurigheid en volledigheid van alle informatie die hem werd verstrekt of ter beschikking gesteld in verband met zijn diensten, zonder dit onafhankelijk te verifiëren. De Onafhankelijke Deskundige aanvaardt geen verantwoordelijkheid voor dergelijke informatie, die de verantwoordelijkheid blijft van het management. Details over de voornaamste bronnen van informatie van de Onafhankelijke Deskundige worden

weergegeven in Bijlage 1 van het verslag met het addendum van de Onafhankelijke Deskundige.

De Onafhankelijke Deskundige heeft geen rechtstreekse interactie gehad met het management van de In Te Brengen Vennootschap of haar dochtervennootschappen en de informatie hieromtrent werd voornamelijk gebaseerd op het ontwerp van het boekenonderzoek (“*due diligence*” verslag) van 6 november 2015, voorbereid door Deloitte in het kader van de Overname en verdere, meer recente financiële informatie, verstrekt door het management van de Vennootschap en van McKesson Europe . Wat betreft de vragen van KPMG die niet door het management van McKesson Europe of van de Vennootschap konden worden beantwoord, werd de Financiële Directeur van de “Medibel” entiteiten geraadpleegd door het M&A team van McKesson Europe.

Op het moment van uitgifte van haar verslag met het addendum, had de Onafhankelijke Deskundige de geconsolideerde jaarrekening van de In Te Brengen Vennootschap niet ontvangen waardoor haar waarderingsanalyse voor de In Te Brengen Vennootschap gebaseerd is op de niet-geconsolideerde jaarrekening. Echter, op basis van interacties met het management van de Vennootschap en van de McKesson Groep, met inbegrip van gesprekken over de pro forma niet-geconsolideerde jaarrekening die bijkomend comfort verschaffen, heeft de Onafhankelijke Deskundige geen aanwijzing dat het ontvangen van de (pro forma) geconsolideerde financiële gegevens een materiele impact op haar analyse zou hebben.

De Onafhankelijke Deskundige heeft geen enkel gespecialiseerd advies gegeven, verkregen of nagekeken, met inbegrip van, maar zonder beperkt te zijn tot, juridisch, boekhoudkundig, actuariael, milieu, informatietechnologie of belastingadvies.

De diensten verstrekt door de Onafhankelijke Deskundige werden niet uitgevoerd overeenkomstig de boekhoudkundige-, nazicht- of betrouwbaarheidsstandaarden. Bijgevolg zullen de werkzaamheden van de Onafhankelijke Deskundige niet noodzakelijk alle belangrijke gegevens over de Vennootschap of de In Te Brengen Vennootschap weergeven, noch fouten of onregelmatigheden in de onderliggende informatie onthullen.

De Onafhankelijke Deskundige bracht op 13 november 2017 een addendum bij zijn initiële verslag van 9 augustus 2017 uit op vraag van het Onafhankelijk Comité. Dit Comité is bijeengekomen na de beslissing van de Raad van Bestuur op 20 oktober 2017 om aan de Buitengewone Algemene Vergadering een nieuwe prijs van 5,87 EUR per aandeel voor te stellen in het kader van de kapitaalverhoging.

5 Beschrijving van de Vennootschap

5.1 Algemene informatie over de Vennootschap

De Vennootschap is een naamloze vennootschap die werd opgericht in Brussel op 11 februari 1927. De duurtijd van de Vennootschap is onbepaald. Haar registratienummer is 0403.085.181 (Rechtspersonenregister Brussel). Haar maatschappelijke zetel bevindt zich te Robert Schumanplein 6, bus 5, 1040 Brussel, België.

De aandelen van de Vennootschap zijn genoteerd op Euronext Brussels.

De commissaris van de Vennootschap is Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprise BV CVBA, vast vertegenwoordigd door de heer Eric Nys, die een oordeel zonder voorbehoud heeft afgeleverd na controle van de jaarrekening over het boekjaar afgesloten op 31 maart 2017.

5.2 Structuur van de activiteiten van de Vennootschap (met inbegrip van de activiteiten van Pharma Belgium)

De huidige hoofdactiviteit van de Vennootschap bestaat in het houden van aandelen in Pharma Belgium. Pharma Belgium richt zich op de verdeling van farmaceutische en parafarmaceutische producten aan apotheken, klinieken en hospitalen. Deze activiteiten worden uitgevoerd via de inrichtingen van Pharma Belgium in Gent, Houdeng-Goegnies, Epegem en Luik.

Sinds 1 april 2010 beheert Pharma Belgium ook het handelsfonds van verdelers van farmaceutische producten van Laboratoria Flandria NV ("**Laboratoria Flandria**"), waarvan de vennootschapsinformatie terug te vinden is in Bijlage 3(a) (de "**Flandria Business Lease**").

Via haar dochtervennootschap Pharma Belgium (met inbegrip van de handelsactiviteiten van Laboratoria Flandria), bedient de Vennootschap ongeveer 1.800 klanten, beschikt zij over ongeveer 384 personeelsleden, voert zij ongeveer 3.400 leveringen per dag uit, en houdt zij ongeveer 40.000 referentieproducten in voorraad.

Dankzij de in maart 2010 afgesloten Flandria Business Lease kon de Vennootschap haar marktaandeel en geografische reikwijdte aanzienlijk vergroten. Het afsluiten van de Flandria Business Lease was een strategische transactie die betrekking had op een regio (Vlaanderen) dat van cruciaal belang is voor de Vennootschap en Pharma Belgium. De transactie resulteerde in een verhoging van de omzet van Pharma Belgium.

5.3 Aandeelhoudersstructuur

Op basis van de aan de FSMA bezorgde transparantieverklaringen zijn de meerderheidsaandeelhouders van de Vennootschap:

- **de Inbrengende Aandeelhouder**, die 2.542.727 aandelen (45,43%) in de Vennootschap aanhoudt; en
- **Brugefi Invest S.A.S. ("Brugefi Invest")**, waarvan de vennootschapsinformatie te vinden is in Bijlage 3(a), die 2.314.241 aandelen (41,35%) in de Vennootschap aanhoudt.

Zowel de Inbrengende Aandeelhouder als Brugefi Invest maken deel uit van de McKesson Groep, die uiteindelijk wordt gecontroleerd door McKesson Corporation. In totaal houdt de McKesson Groep 86,78% van de aandelen in de Vennootschap aan.

5.4 Geschiedenis van de Vennootschap

De Vennootschap werd opgericht in 1927.

De Inbrengende Aandeelhouder verwierf zijn huidige participatie van 45,43% in het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap in 1991.

Brugefi Invest verwierf haar huidige participatie van 41,35% in het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap in 2002.

In mei 2002 stemde de Vennootschap ermee in dat Pharma Belgium een business lease afsloot met betrekking tot Ostend Pharma SA ("**Ostend Pharma**") en Sambria SA ("**Sambria**"), die op dat moment eigendom waren van Pharma Partners SPRL ("**Pharma Partners**"), waarvan de vennootschapsinformatie terug te vinden is in Bijlage 3(a). Deze structuur combineerde flexibiliteit, een eenvoudige implementatie, en efficiëntie, en maakte

de weg vrij voor de oprichting van een gemeenschappelijk netwerk, centralisatie, automatisering van de productiesites, en verbetering van de operationele efficiëntie. Uit bedrijfseconomische overwegingen werden Ostend Pharma and Sambria dan in 2012 door Pharma Belgium overgenomen via fusies.

In het licht van de positieve ervaring met de business leases afgesloten met betrekking tot Ostend Pharma and Sambria, werd in 2010 de Flandria Business Lease afgesloten (zie Afdeling 5.2). De Flandria Business Lease is de enige business lease waarbij Pharma Belgium op dit moment partij is.

6 Beschrijving van de Inbreng

6.1 In Te Brengen Aandelen

De Inbreng bestaat uit alle 1.240.371 uitstaande aandelen in de In Te Brengen Vennootschap, samen met alle rechten die daaraan verbonden zijn (met inbegrip van het recht op de volledige som aan dividenden die aan deze aandelen zouden zijn toegekend voor het boekjaar afgesloten op 31 maart 2017 en het huidige boekjaar, dat begon op 1 april 2017).

Zoals beschreven in Afdeling 3, beschikt de In Te Brengen Vennootschap als gevolg van de verkoop van Alpar Partners over de volledige eigendom van Belmedis, Espafarmed, Cophana en Sofarmex, en houdt zij een meerderheidsparticipatie van 54,26% in Sofiadis.

6.2 In te brengen bedrijfstak

De In Te Brengen Vennootschap is in België actief via haar 100% dochtervennootschappen Belmedis (groothandelsdistributie van volledige lijnen van farmaceutische producten), Cophana (voorafgaande groothandeldiensten voor farmaceutische producten) en Belmedis' handelsagent in Spanje, Espafarmed. De In Te Brengen Vennootschap heeft ook een meerderheidsparticipatie in Sofiadis (dat bepaalde diensten aanbiedt aan apotheken, met inbegrip van groepsaankopen).

Belmedis, dat actief is in de groothandelsdistributie aan apotheken zoals Pharma Belgium, vormt een logische toevoeging aan de groep van vennootschappen die wordt gecontroleerd door de Vennootschap, gezien de operationele en andere synergiën die worden verwacht naar aanleiding van deze bedrijfscombinatie (voor verdere details hierover, zie de rest van dit Verslag).

Als verstrekker van logistieke diensten biedt Cophana uiteenlopende diensten aan, zoals opslag, het voorbereiden van bestellingen, levering, facturatie, monitoringsoperaties en andere diensten met toegevoegde waarde (bijvoorbeeld etikettering en verzending van verkoopbevorderend materiaal). De toevoeging van Cophana aan de portfolio van door de Vennootschap gecontroleerde vennootschappen zal de mogelijkheid van de Vennootschap om transacties te sluiten met farmaceutische laboratoria en haar aanwezigheid in de voorafgaande groothandel sector versterken.

Via Sofiadis zal de Vennootschap haar mogelijkheden kunnen vergroten om apothekersklanten de optie aan te bieden om deel te nemen in de gezamenlijke aankoop van producten van farmaceutische laboratoria. Dit zorgt ervoor dat producten onder de beste voorwaarden kunnen worden aangekocht, te weten met een korting die hoger is dan de korting die zou kunnen worden bekomen in afwezigheid van dergelijk initiatief. Sofiadis

mag voor rekening van de apotheken aankopen. Deze structuur zorgt voor verhoogde klantenbinding en -loyaliteit.

De In Te Brengen Vennootschap is ook eigenaar van een Belgische handelsvennootschap, Sofarmex, die farmaceutische producten exporteert naar andere EU Lidstaten. Waar de handelsactiviteiten van Pharma Belgium volledig geïntegreerd zijn in haar activiteiten, is dit niet het geval voor de Doelvennootschappen. De inbreng van Sofarmex is dus een noodzakelijkheid die volgt uit de structuur van de Doelvennootschappen.

7 Risicofactoren

7.1 Risico's verbonden met de sector en activiteiten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap

7.1.1 Risico's verbonden aan het klantenkrediet

Gelet op de lage marges die worden gegenereerd door de activiteiten van de Vennootschap (via Pharma Belgium en, na de Voorgestelde Transactie, via de In Te Brengen Vennootschap), is de potentiële impact van klantenkrediet aanzienlijk. Dit zou een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap.

7.1.2 Risico's verbonden aan wisselkoersrisico's

Noch de Vennootschap noch de In Te Brengen Vennootschap zijn onderhevig aan wisselkoersrisico's aangezien alle activiteiten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap afgehandeld worden in Euro.

7.1.3 Risico's verbonden aan de gereguleerde sector waarin de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap hun activiteiten uitvoeren, met inbegrip van wetten en regelgeving op het vlak van mededinging, anti-witwas, anti-omkoping, of anticorruptie, en wetten en regelgeving op het vlak van sancties, gegevensbescherming, en privacy, en regelgeving met betrekking tot de farmaceutische sector

De farmaceutische markt waarin de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en haar dochtervennootschappen hun activiteiten uitoefenen is sterk gereguleerd en de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en/of hun dochtervennootschappen zijn onderworpen aan verschillende wetten en regels op het vlak van mededinging, anti-witwas, anti-omkoping, en anticorruptie, wetten en regelgeving op het vlak van sancties, gegevensbescherming en privacy, en regelgeving met betrekking tot de farmaceutische sector.

Door bepaalde uit reglementering voortvloeiende beperkingen zijn de respectievelijke winstmarges van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen kleiner dan in andere sectoren en kan het niet worden uitgesloten dat deze marges nog kleiner worden, zeker indien de bevoegde autoriteiten maatregelen zouden nemen om de kosten voor gezondheidszorg te reduceren, met impact op de prijzen van geneesmiddelen en andere door de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap of hun dochtervennootschappen verdeelde producten.

De Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap of hun dochtervennootschappen zijn eveneens onderworpen aan bepaalde gezondheids- en veiligheidswetten en -regelgeving van toepassing op farmaceutische groothandelaars, regels met betrekking tot het opvolgen van geneesmiddelen, en andere controle- en toezichtprocedures. Het valt niet uit te sluiten dat bepaalde van deze regels of reglementen strenger of meer belastend zouden kunnen worden in de toekomst.

De Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap of hun dochtervennootschappen zouden bepaalde of al hun vergunningen kunnen verliezen die hen toestaan om geneesmiddelen te verdelen.

Alle voorgaande zaken zouden een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen.

7.1.4 Risico's verbonden aan de activiteiten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap

De Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap of hun dochtervennootschappen zijn onderhevig aan risico's verbonden aan mogelijke verstoringen van het leveringsnetwerk van Pharma Belgium en Belmedis (en, na de Voorgestelde Transactie, dat van de In te Brengen Vennootschap), onder andere door het risico op schade aan haar magazijnen en andere inrichtingen of op storingen in de informatietechnologie (IT) systemen van Pharma Belgium of Belmedis.

De Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen zijn afhankelijk van deze IT systemen, in het bijzonder gelet op de strikte regelingen op het vlak van leveringstermijnen die Pharma Belgium en Belmedis (en na de Voorgestelde Transactie, de In Te Brengen Vennootschap) moeten respecteren.

Alle voorgaande zaken zouden een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen.

7.1.5 Risico's verbonden aan de liquiditeit van de Vennootschap

Het liquiditeitsrisico van de Vennootschap is relatief beperkt aangezien zij deelneemt in het cash pooling stelsel van de McKesson Groep.

7.1.6 Risico's verbonden aan het kapitaal en de schuldverhouding van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap

Het is mogelijk dat de Vennootschap of de In Te Brengen Vennootschap of hun dochtervennootschappen hun kapitaalbasis en schuldverhouding, die momenteel de voortdurende ontwikkeling van hun activiteiten ondersteunen, niet kunnen behouden. Dit zou een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen.

7.2 Risico's verbonden aan de Voorgestelde Transactie

7.2.1 Risico's verbonden aan de markt waarin de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap actief zijn

De Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen zijn actief in een competitieve markt en zouden een groot deel van hun klantenbasis kunnen verliezen aan concurrenten. Dit zou een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen.

Het risico om grote klanten te verliezen wordt evenwel gereduceerd door het feit dat de grootste klant van Pharma Belgium Lloydspharma Group SA is, waarvan de vennootschapsinformatie wordt weergegeven in Bijlage 3(a), een andere entiteit van de McKesson Groep en dat de meeste andere klanten slechts een relatief klein percentage van haar klantenbasis vertegenwoordigen.

7.2.2 Risico's verbonden aan klantenfeedback met betrekking tot de Voorgestelde Transactie

De feedback van Pharma Belgium's of Belmedis' klanten op de Voorgestelde Transactie zou negatief kunnen zijn, wat kan leiden tot klantenverlies. Dit zou een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen.

7.2.3 Risico's verbonden aan de totstandkoming van de verwachte synergiën

De synergiën die de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap verwachten te bereiken door de Voorgestelde Transactie zouden kunnen uitblijven, of zouden kunnen uitblijven binnen de in het zakenplan van de Vennootschap of Belmedis vooropgestelde timing. De Vennootschap zou in het bijzonder kunnen tekortschieten op het vlak van de integratie van de respectieve activiteiten van Pharma Belgium en Belmedis, met inbegrip van hun respectieve informatietechnologiesystemen. Dit zou een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen.

7.2.4 Risico's verbonden aan sociale en arbeidsaspecten

De Voorgestelde Transactie zou kunnen leiden tot negatieve feedback van of sentiment bij de werknemers van Pharma Belgium en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen. In het bijzonder zou de Voorgestelde Transactie kunnen leiden tot stakingen of andere stilleggingen of onderbrekingen van werk. In het algemeen zijn de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen onderhevig aan risico's die te maken hebben met verhoogde arbeidskosten, arbeidsgeschillen, of vakbondsactiviteiten. Dit zou een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen.

7.2.5 Risico's verbonden aan het vermogen van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap om bepaalde belangrijke personeelsleden aan te trekken en te behouden

De vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap alsook hun dochtervennootschappen vertrouwen op hun vermogen om bepaalde belangrijke personeelsleden aan te trekken en te behouden. Het is mogelijk dat de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap alsook hun dochtervennootschappen in de toekomst niet in staat zouden zijn om dergelijke belangrijke personeelsleden aan te trekken en/of te behouden. Dit zou een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen.

7.2.6 Risico's verbonden aan de maatregelen die de Belgische Mededingingsautoriteit heeft opgelegd

De Belgische Mededingingsautoriteit heeft bepaalde maatregelen opgelegd aan de partijen bij de mededingingsaanmelding van de Overname, met inbegrip van het verkopen van een magazijn in Gent. Toegenomen concurrentie als gevolg van de verkoop zou een wezenlijk nadelig effect kunnen hebben op de activiteiten, financiële toestand, en bedrijfsresultaten van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap en hun dochtervennootschappen.

7.3 Risico's verbonden aan de aandelen van de Vennootschap

7.3.1 Risico's verbonden aan de liquiditeit van de aandelen van de Vennootschap

De aandelen van de Vennootschap worden op onregelmatige basis en in kleine aantallen verhandeld, wat aanleiding geeft tot een relatief lage liquiditeit. De verhandeling van de aandelen van de Vennootschap werd geschorst van 19 september tot 23 oktober 2017, ten gevolge van interacties met de FSMA met betrekking tot het uitstel van de buitengewone algemene vergadering gehouden op 20 september 2017, waarnaar wordt verwezen in Afdeling 1. Het zou dus moeilijker kunnen zijn voor investeerders om snel aandelen van de Vennootschap te kopen of te verkopen tegen de marktprijs, en billijke prijsvorming kan moeilijk zijn.

Ingevolge de structuur van een inbreng in natura en het feit dat de Inbrengende Aandeelhouder de Nieuwe Aandelen zal ontvangen, zal het aandeelhouderschap van de andere aandeelhouders verwateren (zoals verder uiteengezet in Afdeling 11 van dit verslag).

7.3.2 Risico's verbonden aan de geplande openbare overnamebieding ten aanzien van de minderheidsaandeelhouders van de Vennootschap

De Vennootschap werd door de Inbrengende Aandeelhouder op de hoogte gebracht van diens beslissing om een openbare overnamebieding op alle aandelen van de Vennootschap aangehouden door de andere aandeelhouders te lanceren, na de goedkeuring van de Voorgestelde Transactie door de BAV en nadat de Inbreng zal zijn verwezenlijkt, op voorwaarde van het behalen van

de McKesson Groep van een deelneming in de Vennootschap van ten minste 95% overeenkomstig artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen.

De prijs van de overnamebieding zou zich moeten situeren tussen een vork van 7,00 en 9,00 EUR, onder voorbehoud van de elementen weergegeven in de volgende paragraaf. Deze prijs zal rekening houden met mogelijke synergiën die zouden kunnen voortvloeien uit de samenvoeging van de activiteiten van de Vennootschap en van Belmedis, en zal een mogelijke premie inhouden van 25% tot 61% ten opzichte van de laatste koers van het aandeel van de Vennootschap op Euronext Brussels op 18 september 2017.

Het is op dit moment voorzien dat de openbare overnamebieding wordt gelanceerd in het eerste trimester van 2018. De prijs van de openbare overnamebieding zal worden gevalideerd door een onafhankelijke deskundige die in het kader van een dergelijke openbare overnamebieding zal worden aangesteld en is onderworpen aan nazicht door de FSMA. De hierboven vermelde vork is nog onderhevig aan mogelijke wijzigingen van de resultaten en van de financiële situatie van de Vennootschap (met inbegrip van de halfjaarlijkse financiële informatie).

7.3.3 Risico's verbonden aan het vermogen van de Vennootschap om dividenden te betalen

Het is mogelijk dat de Vennootschap op basis van haar toekomstige jaarlijkse resultaten geen dividenden zal kunnen betalen.

8 Verantwoording van de Voorgestelde Transactie

8.1 Aangaan van de uitdagingen waarmee farmaceutische groothandelaars in Europa worden geconfronteerd

De Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie weerspiegelen de wens van de Vennootschap om op efficiëntere wijze het hoofd te bieden aan de uitdagingen waarmee farmaceutische groothandelaars momenteel worden geconfronteerd in Europa. Verschillende ontwikkelingen in recente jaren in de farmaceutische sector in tal van Europese landen, met inbegrip van België, hebben een impact gehad op de economische levensvatbaarheid van de activiteiten van groothandelaars van volledige productlijnen.

Geconfronteerd met de economische crisis, hebben Europese regeringen bezuinigingsmaatregelen geïmplementeerd, waaronder maatregelen bedoeld om de uitgaven van gezondheidszorg te reduceren. Een andere factor is het toenemende belang van de consumptie van generische producten als gevolg van het effect van verval van octrooien en maatregelen die generische producten begunstigen. Generische geneesmiddelen worden verkocht tegen prijzen die significant lager zijn dan die van de originele producten en hebben een neerwaartse invloed op de marge van groothandelaars. In België, waar de consumptie van generische geneesmiddelen al sinds enkele jaren wordt bevorderd, vereist het nieuwe "Toekomstpact voor de patiënt met de farmaceutische industrie" van 2015 dat generische geneesmiddelen die in de handel werden gebracht vanaf 1 maart 2016 minstens 54% tot ongeveer 60% goedkoper zijn dan de overeenkomstige originele geneesmiddelen.

Bovendien wordt de markt geconfronteerd met de groei van alternatieve verdelingsmodellen.

Al deze ontwikkelingen hebben een grote invloed op de marges en in het algemeen op de winstgevendheid van groothandel distributeurs overal in Europa, met inbegrip van België, waar de marge drastisch afneemt terwijl concurrentie met alternatieve verdelingsmodellen toeneemt.

Als gevolg hiervan is overal in Europa een snel groeiende trend in de richting van consolidatie ontstaan. Dankzij consolidatie kunnen groothandel distributeurs immers schaalconomieën en dichtheidsvoordelen ontwikkelen en hun investeringsmogelijkheden verbeteren.

De Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie bieden een antwoord op deze ontwikkelingen en passen daarom in de natuurlijke evolutie van de markt voor groothandelsdistributie.

8.2 Versterking van onze concurrentiepositie in de Belgische markt door de creatie van een sterke nummer 2 speler die de nummer 1 leiderschapspositie kan uitdagen

De Belgische markt voor groothandel wordt momenteel grotendeels gedomineerd door nummer 1 speler Febelco (43% nationaal marktaandeel, samen met de met haar verbonden vennootschap Mauroy), die in het bijzonder sterk staat in de groeiende regio Vlaanderen (>60% regionaal marktaandeel). Belmedis (15% nationaal marktaandeel) en Pharma Belgium (14% nationaal marktaandeel) zijn kleinere spelers.

De concurrentie op de groothandelsmarkt is niet evenwichtig ten gevolge van schaaleardeffecten.

De sterktes van Belmedis en Pharma Belgium combineren zal duidelijk de mogelijkheid verlenen om:

- een sterke nummer 2 speler te creëren die in de mogelijkheid verkeert om op lange termijn te concurreren op een kostenefficiënte manier;
- aantrekkelijke voorstellen en diensten met toegevoegde waarde te combineren ten voordele van de apotheken;
- een belangrijke speler te creëren om partnerschappen met producenten te versterken.

8.3 Tot stand brengen van efficiëntievoordelen en synergiën

Verwacht wordt dat de Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie bepaalde efficiëntievoordelen en synergiën met zich zullen meebrengen.

Over het algemeen wordt van deze transacties verwacht dat zij zullen leiden tot groei voor de Gecombineerde Entiteit, zowel op het vlak van klanten als van verkoop. Verwacht wordt dat de verkoopcijfers als gevolg van de transacties ongeveer zullen verdubbelen en een aanzienlijk aantal apotheken klant zal worden van de Gecombineerde Entiteit. Deze groei zou leiden tot de realisatie van aanzienlijke schaalconomieën.

- Ten eerste wordt verwacht dat de schaalconomieën die zullen voortvloeien uit de transactie, gecombineerd met de rendabiliteit die samenhangt met grotere efficiëntie, ervoor zullen zorgen dat de Gecombineerde Entiteit haar bestaande diensten kan uitbreiden en additionele diensten aan apothekers kan ontwikkelen.

- Ten tweede wordt verwacht dat de aanzienlijke omvang van de Gecombineerde Entiteit en de verhoogde dichtheid van haar netwerk zullen leiden tot een vermindering van kost per eenheid.
- Ten slotte wordt verwacht dat de combinatie van knowhow en expertise van Pharma Belgium en Belmedis de Gecombineerde Entiteit zullen toelaten om goede praktijken te combineren op het vlak van de commerciële en operationele activiteiten van de partijen, waaronder hun expertise in aankoop, magazijnautomatisering, *supply chain* controle en verbeterd voorraadbeheer.

Bovenop de efficiëntiewinsten en de synergiën zal de Voorgestelde Transactie bepaalde kosten met zich meebrengen die betrekking hebben op de verbintenissen die werden afgesproken met de Belgische Mededingingsautoriteit in het kader van de Overname. Zulke verbintenissen omvatten in het bijzonder de afstoting van de opslagplaats in de regio Gent. De kosten zouden bestaan uit de investering die noodzakelijk is om de capaciteit van de bestaande opslagplaats, die de bijkomende omzet zou opvangen, uit te breiden.

8.4 Verbetering van investeringscapaciteiten voor operationele uitmuntendheid

Groothandelaars moeten voldoende rendement op investering halen om te kunnen investeren. Hoewel Belmedis en Pharma Belgium over de jaren heen geprobeerd hebben om hun investeringscapaciteiten te verbeteren, was de omvang van hun respectieve ondernemingen in dit verband steeds een belemmering. Verhoogde investeringen gelinkt aan reglementaire vereisten (Richtlijn Vervalste Geneesmiddelen, *European Medicines Verification Organisation*, ...) zullen ook efficiënter worden behandeld.

De kwaliteit, en meer in het bijzonder de productbeschikbaarheid, zal aanzienlijk verbeteren dankzij een verhoging in volumes, productaanbod, centralisatie en gecombineerde netwerkfaciliteiten.

Verwacht wordt dat Pharma Belgium en Belmedis hun knowhow kunnen uitwisselen om goede praktijken verder te ontwikkelen en zo hun prestaties op het vlak van *supply chain* processen te verbeteren.

Als gevolg hiervan vormen de Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie een onmiskenbare opportuniteit voor Pharma Belgium om de reikwijdte van haar aanbod te ontwikkelen aan een lage kostprijs. De Gecombineerde Entiteit zal naar verwachting een sterkere en efficiëntere concurrent worden, die beter in staat zal zijn om met marktleider Febelco te concurreren.

8.5 Geplande investeringsuitgaven

De Vennootschap heeft bepaalde investeringen gepland om ervoor te zorgen dat de Gecombineerde Entiteit van haar volledige potentieel wordt voorzien. Dit omvat de modernisering van de inrichtingen van Belmedis zodat ze aan de McKesson Groep standaarden zullen voldoen (bijvoorbeeld, scanning bij levering, gewichtverificatie, etikettering, etc.); de modernisering van één van de twee inrichtingen in Gent om zo de productiecapaciteiten te vergroten; de implementering van een tracking systeem ("*track and trace*") in alle inrichtingen; en de modernisering van robots in de inrichtingen van Belmedis.

Een deel van de geplande investeringen is bedoeld om een netwerk van magazijnen met een groter automatiseringsniveau te creëren om zo op efficiëntere wijze op verzoeken van klanten te kunnen reageren.

8.6 Optimalisatie en automatisering van voorraadbeheer via een combinatie van knowhow en expertise, met verhoogde beschikbaarheid van producten als resultaat

De Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie zouden de Gecombineerde Entiteit moeten toelaten om een beter systeem van voorraadbeheer te implementeren door op grotere schaal automatisering te gebruiken en door gebruik te maken van de instrumenten en knowhow van beide partijen.

Het gebruik van geautomatiseerde magazijnen zou de Gecombineerde Entiteit moeten toelaten om tijd uit te sparen bij het behandelen van orders, maar ook en in het bijzonder om productiever te worden en zo kosten te verlagen. Automatisering impliceert bijvoorbeeld (i) een vermindering van het aantal fouten dat wordt gemaakt bij het behandelen van orders, (ii) snellere behandeling van dergelijke orders, en (iii) verbeterde voorraden die leiden tot optimalere benutting van opslagruimte en oppervlakteruimte. Dergelijk verbeterd beheer leidt tot een kostenvermindering (bijvoorbeeld wat betreft kosten gelinkt aan de gebouwen, arbeidskosten gelinkt aan opslag, kosten gelinkt aan het rechtzetten van fouten gemaakt bij het behandelen van orders, etc.).

8.7 Synergiën met betrekking tot de kost per eenheid van levering

De Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie zouden het mogelijk moeten maken om leveringsrondes te organiseren tegen lagere kost per eenheid. Er is een verband tussen de kost per eenheid van de levering en de onderlinge nabijheid van de leveringspunten. Meer specifiek: hoe dichter de leveringspunten bij elkaar gelegen zijn, hoe lager de leveringskost wordt. De aanzienlijke omvang van de Gecombineerde Entiteit en de toegenomen dichtheid van haar netwerk zouden dus moeten leiden tot een vermindering van kost per eenheid. Dit impliceert onder andere dat de tijd die nodig is om te leveren aan een extra apotheek verwacht wordt te dalen. Er wordt daarom verwacht dat de transactie de Gecombineerde Entiteit moet toelaten om een relatief hogere frequentie van rondes aan te houden.

De transportkost hangt af van het aantal kilometers (afstand tussen twee leveringspunten) en de duurtijd van elke ronde. Het aantal kilometers vertegenwoordigt gemiddeld 20% van de leveringskost, en de duurtijd van elke ronde gemiddeld 80%. Het aantal klanten dat leveringen ontvangt die werden verzonden vanuit magazijnen van de Gecombineerde Entiteit tijdens één enkele ronde zou bijna moeten verdubbelen (toevoeging van Belmedis klanten aan de klanten van Pharma Belgium). De transactie zou het daarom naar verwachting mogelijk maken om bepaalde leveringskosten weg te werken in de mate dat slechts één ronde (van gelijke duur) nodig zou zijn om veel meer klanten te bedienen. Bovendien kunnen overlappende leveringsuren verminderd worden voor de klanten die Pharma Belgium en Belmedis gemeenschappelijk hebben, aangezien slechts één enkele levering moet worden uitgevoerd in plaats van twee, wat kosten vermindert.

8.8 Bijkomende diensten uit de synergiën

Als gevolg van de Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie en de synergiën die daaruit ontstaan, wordt verwacht dat de Gecombineerde Entiteit bijkomende kwaliteitsvolle diensten zal kunnen aanbieden aan apotheken en consumenten.

De Gecombineerde Entiteit zal de beste praktijken in commerciële en operationele termen beter kunnen identificeren en daarbij haar aanbod van producten en diensten aan apothekers kunnen uitbreiden. Klanten zullen kunnen rekenen op de aanwezigheid van

een combinatie van diensten binnen eenzelfde entiteit, wat momenteel niet het geval is. Zo bijvoorbeeld is de Gecombineerde Entiteit van plan om te investeren in een breed aanbod aan diensten met betrekking tot levering van ziekenhuismateriaal voor thuis (bijvoorbeeld zuurstofflessen, gespecialiseerde bedden, etc.). De Gecombineerde Entiteit zou daarom de verkoop/verhuur van de Belmedis “Homecare” productlijn en producten onder eigen merk kunnen opzetten.

Bovendien zou de Gecombineerde Entiteit verder kunnen investeren in digitale instrumenten en technologieën om zo de communicatie met en informatiestroom naar de apothekers, maar ook rechtstreeks naar de consumenten, te versterken. Meer specifiek kan de Gecombineerde Entiteit aan een groter aantal apotheken een module aanbieden die hun management software (namelijk een algoritme) versterkt om hen toe te laten de frequenties en te bestellen hoeveelheden te optimaliseren en zo hun productbeschikbaarheid te verbeteren, wat ten goede komt aan de patiënten, en terzelfdertijd hun voorraad te beheren.

8.9 Structuur van de Voorgestelde Transactie

De overname van de In Te Brengen Aandelen via de Inbreng laat de Vennootschap toe om deze interessante overname te voltooien zonder vooraf een vergoeding in contanten te moeten betalen als vergoeding voor de In Te Brengen Aandelen. Dat de Voorgestelde Transactie als een kapitaalverhoging door inbreng in natura wordt gestructureerd is een logische stap na de Overname en zal de Vennootschap en, behoudens de verwatering zoals uiteengezet in Afdeling 11, haar aandeelhouders toestaan om te genieten van de verwachte synergiën (met dien verstande dat de Vennootschap en de aandeelhouders ook verliezen kunnen lijden die voortvloeien uit enige nadelige gevolgen die mogelijks voortvloeien uit de Inbreng).

9 Waardering en uitgifteprijs van de uit te geven aandelen

9.1 Waardering

Onder voorbehoud van goedkeuring door de buitengewone algemene vergadering van de Vennootschap overeenkomstig het Wetboek van vennootschappen, hebben de Vennootschap en de Inbrengende Aandeelhouder overeenstemming bereikt over het aantal nieuw uit te geven aandelen en de inschrijvingsprijs per nieuw aandeel in de Vennootschap, op basis van de door de Vennootschap en de Inbrengende Aandeelhouder uitgevoerde waarderingen van de Vennootschap en de In te Brengen Vennootschap/de In Te Brengen Aandelen. Meer informatie over het waarderingsproces is terug te vinden in Afdeling 9.3.1.

Als gevolg van de waarderingen van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap/de In Te Brengen Aandelen, uitgevoerd zoals uiteengezet in Afdeling 9.3, werden in eerste instantie een vermogenswaarde van de Vennootschap van 24.121.944 EUR en een vermogenswaarde van de In Te Brengen Aandelen van 66.615.131 EUR vastgesteld door de Vennootschap en de Inbrengende Aandeelhouder.

Naar aanleiding van interacties met de FSMA en met de minderheidsaandeelhouders van de Vennootschap, hebben de Vennootschap en de Inbrengende Aandeelhouder evenwel beslist om een waardering van de Vennootschap van EUR 32.870.156,43 te weerhouden voor de Voorgestelde Transactie, welke voortvloeit uit de waarderingmethode gebaseerd op het enkelvoudig netto-actief (*statutory net assets valuation method*).

9.2 Uit te geven aandelen in ruil voor de Inbreng

Het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap bedraagt momenteel twintig miljoen honderdzesenzeventigduizend euro (20.176.000 EUR), vertegenwoordigd door vijf miljoen vijfhonderdzesennegentigduizend vijfhonderdtwintig (5.596.520) volledig volgestorte aandelen, die elk $1/5.596.520^{ste}$ van het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap vertegenwoordigen.

In ruil voor de In Te Brengen Aandelen, die in totaal gewaardeerd worden tegen 66.615.131 EUR, zullen nieuwe aandelen in de Vennootschap worden uitgegeven. De voorgestelde totale uitgifteprijs van deze nieuwe aandelen bedraagt 66.615.131 EUR (inclusief uitgiftepremie), wat neerkomt op 5,87 EUR per nieuw aandeel, inclusief een uitgiftepremie van ongeveer 2,26 EUR per aandeel. Aandelenfracties zullen worden afgerond.

Op basis van deze uitgifteprijs en na afronding van aandelenfracties, zullen 11.348.403 nieuwe aandelen in de Vennootschap (hierna de "**Nieuwe Aandelen**") worden uitgegeven aan de Inbrengende Aandeelhouder.

De Nieuwe Aandelen zullen gewone aandelen op naam in de Vennootschap zijn met dezelfde rechten en voordelen als de bestaande gewone aandelen in de Vennootschap op het moment van de uitgifte van de Nieuwe Aandelen.

De Nieuwe Aandelen zullen deelnemen in de resultaten van de Vennootschap vanaf de datum van hun uitgifte.

Als gevolg hiervan zal het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap verhoogd worden met een bedrag van 40.912.098,75 EUR.

Het verschil tussen de totale uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen (66.615.131 EUR) en het bedrag van de kapitaalverhoging (40.912.098,75EUR) zal worden geboekt op de rekening "Uitgiftepremies", die een garantie vormt voor derden op dezelfde manier als het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap. Afgezien van de mogelijkheid om deze reserve om te zetten in maatschappelijk kapitaal zal hierover dan ook enkel kunnen worden beschikt overeenkomstig de voorwaarden voorzien in het Wetboek van vennootschappen met betrekking tot statutenwijzigingen. De post "Uitgiftepremies" zal dus verhoogd worden met een bedrag van 25.703.032,25 EUR.

Als gevolg van hogervermelde kapitaalverhoging zal het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap gelijk zijn aan 61.088.098,75 EUR, vertegenwoordigd door 16.944.923 aandelen zonder nominale waarde, die elk $1/16.944.923^{ste}$ van het maatschappelijk kapitaal zullen vertegenwoordigen.

9.3 Verantwoording van de waardering en uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen

9.3.1 Waardering van de Vennootschap en van de In Te Brengen Aandelen

a) Vennootschap

De waardering van de Vennootschap is, in eerste instantie, gebaseerd op een techniek van de verdisconteerde kasstromen (de "**DCF**"). Deze waarderingmethode wordt over het algemeen beschouwd als de meest geschikte voor het waarderen van vennootschappen, aangezien zij rekening houdt met de marktomstandigheden op de dag van waardering, de mogelijkheden om toekomstige kasstromen te genereren, risico, en de tijdswaarde van geld. De "base

case” DCF-waardering resulteert in een waarde van de Vennootschap van 24.121.944 EUR.

De volgende veronderstellingen werden gemaakt voor wat betreft de waardering van de Vennootschap voor de periode van boekjaar 2018 (31 maart 2018) tot boekjaar 2032:

- Het zakenplan is opgesteld op een zelfstandige basis (m.a.w. geen potentiële synergiën).
- Een omzetgroei van 3,7% wordt verwacht voor boekjaar '18 met een geleidelijke daling tot 1,0% tegen boekjaar '23.
- De brutomarge wordt verondersteld stabiel te blijven op 5,7% voor de onderliggende periode.
- Personeelskosten worden verondersteld te verminderen met 0,5% in boekjaar '18. Tussen boekjaar '19 en boekjaar '22 zullen de personeelskosten stijgen met slechts 0,5%, dankzij de verwachte resultaten van operationele efficiëntie, die andere operationele uitgaven ook zullen doen dalen.
- Het zakenplan bevat operationele leasinguitgaven van EUR 0,6m per jaar voor de huur van het handelsfonds van Laboratoria Flandria. Er werd geen stijging van de huuruitgaven verondersteld. Er wordt verwacht dat de Vennootschap de klanten en merknaam van Laboratoria Flandria in boekjaar '21 zou overnemen voor EUR 4,2m.
- De EBITDA marge wordt verwacht te stijgen van zijn huidige waarde van 0,5% in boekjaar '18 tot 1,2% tegen boekjaar '22, dankzij omzetgroei en operationele efficiëntie.
- Het werkkapitaal wordt verwacht om 6,9% van de opbrengsten uit te maken, hetgeen in lijn is met het historisch niveau.
- Het duurzame bedrijfsinvesteringsniveau (“*capex level*”) voor de Vennootschap wordt verondersteld EUR 0,6m te bedragen. Bovendien wordt een investering in ERP verwacht, met EUR 1,2m in boekjaar '18 en EUR 0,3 in boekjaar '19.

Na boekjaar '32 werd een eindgroeiwaarde van 1,0% gebruikt.

De DCF werd gebaseerd op financiële projecties voor de Vennootschap en resulteert in een ondernemingswaarde (“*Enterprise Value*”) van EUR 48,7m. De ondernemingswaarde werd berekend door de verwachte kasstromen te verdisconteren aan een gewogen gemiddelde kapitaalkost (“*Weighted Average Cost of Capital*”) van 7,0%. De vermogenswaarde van de Vennootschap bedraagt EUR 24,1m of EUR 4,31 per aandeel, rekening houdende met een netto-schuld van EUR 24,6m.

Een gevoeligheidsanalyse met gewogen gemiddelde kapitaalkost waarden van 6,5% tot 7,5% werd uitgevoerd. De resulterende Ondernemingswaarde loopt van EUR 44,2m tot EUR 54,1m.

Naar aanleiding van interacties met de FSMA en met de minderheidsaandeelhouders van de Vennootschap, hebben de Vennootschap en

de Inbrengende Aandeelhouder evenwel beslist om een waardering van de Vennootschap te weerhouden die voortvloeit uit de waarderingmethode gebaseerd op het enkelvoudig netto-actief, ten belope van 32.870.156,43 EUR.

b) In Te Brengen Vennootschap / In Te Brengen Aandelen

De waardering van de In Te Brengen Vennootschap/In Te Brengen Aandelen is in eerste instantie gebaseerd op de waarde die wordt toegerekend aan de Doelvennootschappen bij de overname ervan door de McKesson Groep van de Franse Cooperatieve Welcoop als gevolg van de onderhandelingen tussen twee onafhankelijke partijen, zoals weerspiegeld in de SPA, aangepast aan het feit dat de aandelen van Alphar Partners ondertussen werden overgedragen aan Admenta en McKesson France Holdings tegen een vergoeding in contanten. Alle rechten en verplichtingen onder deze koopovereenkomst van aandelen werden later overgedragen van Celesio naar de In Te Brengen Vennootschap.

Deze waardering resulteert in een waarde van de In Te Brengen Aandelen van 66.615.131 EUR.

Daarenboven hebben de Vennootschap en de McKesson Groep ook andere waarderingmethoden en -parameters in beschouwing genomen, voornamelijk ter ondersteuning en/of ter controle van de waarderingen van de Vennootschap en de In Te Brengen Aandelen die moeten worden weerhouden in het kader van de Voorgestelde Transactie. Dergelijke andere waarderingmethoden en -parameters worden beschreven in Afdeling 9.3.2.

De huidige configuratie en het toekomstperspectief van zowel de Vennootschap als de Inbrengende Aandeelhouder worden afzonderlijk in aanmerking genomen en zonder rekening te houden met potentiële synergiën die zullen voortvloeien uit de Voorgestelde Transactie.

9.3.2 De waarderingmethoden en het relatief belang dat hieraan werd gehecht

a) Vennootschap

Naast de waarderingmethoden waarnaar wordt verwezen in Afdeling 9.3.1, werden de volgende waarderingmethoden in beschouwing genomen voor de waardering van de Vennootschap:

- geconsolideerde netto-actief methode;
- analyse van de aandelenprijs, gelet op het feit dat de Vennootschap beursgenoteerd is;
- kapitalisering van de inkomsten ("*capitalised earnings*") methode werd overwogen maar niet weerhouden aangezien de inkomsten van de Vennootschap momenteel lager liggen dan wat wordt beschouwd als een haalbaar en houdbaar niveau.

i. Geconsolideerde netto-actief methode

De geconsolideerde boekwaarde van de Vennootschap werd ook in overweging genomen ter controle van de DCF waarde, aangezien deze een redelijke indicatie geeft van de marktwaarde van het eigen vermogen. De geconsolideerde netto-actief waarde van de Vennootschap is op basis van de geconsolideerde balans per 31 maart 2017 gelijk aan 21.895.606,31 EUR of 3,91 EUR per aandeel.

ii. Analyse van de aandelenprijs

Gelet op het feit dat de Vennootschap beursgenoteerd is, werd de analyse van de aandelenprijs in overweging genomen bij de waardering. Bij deze analyse werd de volgende waarderingsvork bekomen op basis van het aantal aandelen (5.596.520) vermenigvuldigd met de aandelenprijs:

- 26,6m EUR, gebaseerd op de slotkoers (4,76 EUR) op de dag voor de aankondiging van de transactie (i.e. 24 mei 2016)
- 29,4m EUR, gebaseerd op de gemiddelde marktkapitalisatie (5,25 EUR per aandeel) van de Vennootschap gedurende de 24 maanden voorafgaand aan 31 maart 2017.

Nochtans werd besloten dat de aandelenprijs geen redelijke indicator is voor de nettovermogenswaarde van de Vennootschap, om de volgende redenen:

- Het beperkt aantal aandelen van de Vennootschap dat publiek beschikbaar is en de lage verhandelingsactiviteit wijzen er sterk op dat de markt voor de aandelen van de Vennootschap illiquide is. De prijs werd bijgevolg bepaald op basis van kleine volumes en onregelmatige transacties;
- Naast het bovenstaande werd de prijs niet gedreven door een brede basis van beleggers, aangezien drie aandeelhouders een groot deel van de aandelen hebben verworven.

Hoewel de analyse van de aandelenprijs niet betrouwbaar werd bevonden, is de weerhouden waardering in elk geval hoger dan de uitkomst van de analyse van de aandelenprijs.

iii. Kapitalisering van de inkomsten methode

De kapitalisering van de inkomsten methode is niet geschikt voor de waardering van de Vennootschap aangezien de inkomsten van de Vennootschap momenteel niet het niveau weerspiegelen dat als haalbaar wordt beschouwd.

b) In Te Brengen Vennootschap / In Te Brengen Aandelen

Naast de waarderingsmethode beschreven in Afdeling 9.3.1, werden de volgende waarderingsmethodes overwogen voor de waardering van de In Te Brengen Vennootschap/In te Brengen Aandelen:

- DCF methode;
- kapitalisering van de inkomsten methode - vergelijkbare transacties ("CoTrans") en vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen ("CoCos")

i. DCF methode

Zoals uiteengezet in Afdeling 9.3.1 is de waardering van de In Te Brengen Vennootschap/In Te Brengen Aandelen in eerste instantie gebaseerd op de waarde die wordt toegerekend aan de Doelvennootschappen bij de Overname ervan. Toch is het nuttig om de DCF methode te gebruiken ter verificatie van de koopprijs.

De volgende veronderstellingen werden gemaakt voor de periode boekjaar '18 tot boekjaar '32:

- Het zakenplan is opgesteld op een zelfstandige basis (m.a.w. geen potentiële synergiën).
- Tussen boekjaar '19 en boekjaar '26 voorziet Celesio's management een omzetgroei van 1,5% per jaar. Vanaf boekjaar '27 wordt een groeipercentage op lange termijn van 1,0% gebruikt.
- De brutomarge wordt verondersteld stabiel te blijven op 5,9% voor de onderliggende periode, hetgeen in lijn ligt met de historische prestatie. De EBITDA-verwachtingen omvatten een marge van 1,1% in boekjaar '18, die dankzij omzetgroei en lichtjes lagere operationele uitgaven langzaam stijgt tot 1,3% in boekjaar '25. Andere operationele uitgaven, voornamelijk bestaande uit loonkosten, worden verwacht te stijgen aan 1,0%.
- Het werkkapitaal omvat een éénmalige investering aan het begin van de voorspellingsperiode, als gevolg van een tekort aan werkkapitaal op de afsluitingsdatum. Voor de daaropvolgende jaren wordt het werkkapitaal verwacht 6,0% van de opbrengsten te bedragen.
- De bedrijfsinvesteringen ("capex") liggen tussen EUR 0,5m en EUR 0,8m per jaar.

Na boekjaar '32 werd voor de eindwaarde een omzetgroei van jaar op jaar van 1,0%, een brutomarge van 5,9% en een EBITDA-marge van 1,3% geschat.

De DCF werd gebaseerd op financiële projecties voor de Doelvennootschappen en resulteert in een ondernemingswaarde van 71,8m EUR. De ondernemingswaarde werd berekend door de toekomstige kasstromen te verdisconteren tegen een gewogen gemiddelde kapitaalkost van 7,0%. Een gevoeligheidsanalyse werd uitgevoerd door middel van een gewogen gemiddelde kapitaalkost tussen 6,5% en 7,5%. De ondernemingswaarde die daaruit voortkwam ligt tussen 66,1m EUR en 78,6m EUR.

De volgende aanpassingen werden uitgevoerd bij de schatting van de vermogenswaarde van de Doelvennootschappen: (i) aftrek van de minderheidsaandelen van Sofiadis, (ii) aftrek van de nettoschuld van de Doelvennootschappen, (iii) toevoeging van de boekwaarde van Janus SA, en (iv) toevoeging van de vermogenswaarde van Sofarmex.

Bovenstaande aanpassingen in acht genomen, bedraagt de nettovermogenswaarde van de Doelvennootschappen 76,4m EUR.

ii. **Kapitalisering van de inkomsten methode – vergelijkbare transacties ("CoTrans") en vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen ("CoCos")**

In overeenstemming met de gangbare marktpraktijk werd een controle uitgevoerd door middel van winstveelvouden, met EV/EBITDA als belangrijkste maatstaf. Op basis van de financiële informatie beschikbaar, een groep van gelijkaardige beursgenoteerde vennootschappen en vergelijkbare transacties, werd een schatting van ondernemingswaarde berekend:

- Op basis van een analyse van EV/EBITDA veelvouden van vergelijkbare vennootschappen ligt de ondernemingswaarde van de Doelvennootschappen tussen 54,7m EUR (8,8x EBITDA) en 71,2m EUR (11,5x EBITDA)

- Op basis van een analyse van EV/EBITDA veelvouden van vergelijkbare transacties ligt de ondernemingswaarde van de Doelvennootschappen tussen 52,6m EUR (8,5x EBITDA) en 81,3m EUR (13,1x EBITDA)

De marge van de DCF ondernemingswaarde ligt binnen de waarderingsvork van de kapitalisering van de inkomsten methode.

Voor meer informatie over de vermogenswaarde/EBITDA meervouden (“*EV/EBITDA multiples*”) die werden gebruikt in deze waarderingsmethode, gelieve [Bijlage 9.3.2](#) te raadplegen.

9.3.3 Toepassing van de weerhouden methodes

De Onafhankelijke Deskundige heeft als onderdeel van zijn opdracht zijn eigen analyse gemaakt met betrekking tot de onafhankelijke marktwaarde van de Vennootschap en van de In Te Brengen Vennootschap/In Te Brengen Aandelen, door de geschikte waarderingsmethodes te selecteren, de geselecteerde methodes toe te passen, en de waarderingsresultaten te evalueren. Het verslag van de Onafhankelijke Deskundige werd aangevuld met addendum waarnaar wordt verwezen in Afdeling 4.2.

Op basis van deze onafhankelijke analyse is de Onafhankelijke Deskundige tot de vaststelling gekomen dat (anders dan wat het geval is voor de waarderingsmethode gebaseerd op het enkelvoudig netto-actief van de Vennootschap) (i) de waarderingsmethoden die werden gekozen voor zowel de Vennootschap als de In Te Brengen Vennootschap/In Te Brengen Aandelen geschikt zijn, (ii) de gehandhaafde methoden correct werden toegepast, en (iii) de als resultaat bekomen voorgestelde waardering voor de In Te Brengen Vennootschap/In Te Brengen Aandelen binnen het eigen berekende resultaat van de Onafhankelijke Deskundige valt, als beschreven in het verslag van de Onafhankelijke Deskundige met het addendum.

De Onafhankelijke Deskundige heeft meer bepaald opgemerkt dat de voorgestelde waarde per aandeel voor de Vennootschap gebaseerd op haar enkelvoudige netto-actiefwaarde per aandeel zich ruim boven de bovenkant van zijn waarderingsvork (4,58 EUR per aandeel) bevindt en te beschouwen is als een premie bovenop de marktwaarde per aandeel van de Vennootschap die kan worden afgeleid uit algemeen aanvaarde waarderingsmethoden zoals deze gebruikt in het verslag met het addendum van de Onafhankelijke Deskundige, en dat de voorgestelde waarde voor de In Te Brengen Vennootschap/In Te Brengen Aandelen zich eerder aan de onderkant van zijn waarderingsvork voor de In Te Brengen Vennootschap/In Te Brengen Aandelen bevindt. De voorgestelde waardering zal de verwatering van de minderheidsaandeelhouders verminderen evenals het aantal aandelen uitgegeven aan de Inbrengende Aandeelhouder, in vergelijking met de waardering voorgesteld door de Vennootschap aan de buitengewone algemene vergadering van de Vennootschap gehouden op 20 september 2017, die door de aandeelhouders werd uitgesteld tot een latere datum, wat de Inbrengende Aandeelhouder heeft erkend en aanvaard.

De Onafhankelijke Deskundige heeft eveneens opgemerkt dat hij de marktkapitalisatie van de Vennootschap niet als representatief beschouwt voor de op zichzelf staande marktwaarde, gelet op het volgende:

- lage liquiditeit van de aandelen van de Vennootschap en (erg) beperkte *free float*. Bijgevolg wordt de aandelenprijs bepaald op basis van onregelmatige transacties van kleine aantallen aandelen;
- de meerderheid van transacties werden verworven door drie aandeelhouders. Bijgevolg lijken de vraag voor aandelen en de prijssetting niet gedreven te zijn door een brede basis van beleggers.

9.3.4 Bekomen waarderingen

Op basis van de waarderingmethoden en -parameters die werden overeengekomen tussen de Vennootschap en de Inbrengende Aandeelhouder, werd de vermogenswaarde van de Vennootschap vastgesteld op 32.870.156,43 EUR en de vermogenswaarde van de In Te Brengen Aandelen op 66.615.131 EUR.

9.3.5 Transacties met verwante partijen

De raad van bestuur bevestigt dat dergelijke transacties tussen de Vennootschap en haar dochtervennootschappen, tussen de In Te Brengen Vennootschap en haar dochtervennootschappen, alsook tussen dergelijke respectievelijke dochtervennootschappen, die in rekening werden genomen voor de waardering van de Vennootschap en de In Te Brengen Vennootschap werden aangegaan aan marktconforme voorwaarden.

9.3.6 Conclusie van het Nieuw Verslag van het Onafhankelijk Comité

“Het Onafhankelijke Comité heeft in het kader van een procedure die in wezen gebaseerd is op artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen, de volgende documenten nagekeken:

- *het finale ontwerp van de Inbreng- en Inschrijvingsovereenkomst;*
- *het verslag van KPMG Deal Advisory, dat als Onafhankelijke Deskundige het Onafhankelijke Comité bijstaat op in wezen dezelfde manier als uiteengezet in artikel 524, §2 van het Wetboek van Vennootschappen, met inbegrip van het addendum bij dat verslag;*
- *het finale ontwerpverslag van Deloitte Bedrijfsrevisoren, commissaris van de Vennootschap, dat in wezen overeenkomstig artikel 524 §2 van het Wetboek van Vennootschappen werd opgesteld;*
- *het finale ontwerpverslag van de raad van bestuur van de Vennootschap opgesteld op basis van Artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen;*
- *het finale ontwerpverslag van Deloitte Bedrijfsrevisoren, commissaris van de Vennootschap, opgesteld op basis van artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen.*

Na evaluatie van bovenvermelde documenten en de strategische, operationele, financiële en commerciële argumenten voorgesteld door de Vennootschap ter ondersteuning van de Voorgestelde Transactie:

- *is het Onafhankelijk Comité van oordeel dat de Voorgestelde Transactie de Vennootschap geen kennelijk onrechtmatig nadeel zal berokkenen in het*

licht van haar beleid, zoals in wezen beschreven in artikel 524 § 2 van het Wetboek van Vennootschappen; en

- *heeft het Onafhankelijk Comité geen mogelijke benadeling van de Vennootschap geïdentificeerd die zou kunnen ontstaan als gevolg van de Voorgestelde Transactie.*

Bovendien is het Onafhankelijk Comité van oordeel dat de Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie opportuun zijn voor alle partijen en belanghebbenden en dat deze transacties de Gecombineerde Entiteit zullen voorzien van alle kansen voor verdere duurzame groei om zo de continuïteit van de Vennootschap op lange termijn te verzekeren voor alle betrokken belanghebbenden.”

De raad van bestuur van de Vennootschap is het volkomen eens met de conclusie en verdere inhoud van het Nieuw Verslag van het Onafhankelijk Comité.

9.3.7 Conclusie van het Verslag van de Onafhankelijke Deskundige van 9 augustus 2017

“Het doel van onze opdracht als onafhankelijke deskundige was om de Onafhankelijke Bestuurders bij te staan bij het vanuit financieel oogpunt evalueren van de voorgestelde relatieve waardering met betrekking tot de Voorgestelde Inbreng.

Daartoe hebben we geprobeerd de basis voor de waarderingen van PCB en McKBH te begrijpen zoals voorgesteld door PCB en Celesio, en hebben we onze eigen waarderingsanalyse uitgevoerd door een schatting te maken van de marktwaarde van het eigen vermogen van elke vennootschap afzonderlijk. De waarderingen voorgesteld door PCB en Celesio voor PCB en McKBH vallen binnen onze respectieve waarderingsvorken; meer specifiek bevindt de voorgestelde waarde voor PCB zich enigszins boven de middelpuntwaarde van onze waarderingsvork, terwijl de voorgestelde waarde voor McKBH zich eerder aan de onderkant van onze waarderingsvork bevindt.

In onderstaande tabel hebben we de relatieve waardering van de twee vennootschappen berekend, i.e. de waarde per aandeel van McKBH gedeeld door de waarde per aandeel van PCB. We hebben ook het aantal nieuwe PCB aandelen berekend dat zou worden uitgegeven in de context van de Voorgestelde Inbreng, er van uitgaande dat het totaal van de 1.240.371 aandelen in McKBH ingebracht zullen worden.

We merken op dat we de relatieve waarderingsvork en het resulterende aantal aandelen dat moet worden uitgegeven hebben berekend door de onderkant van de waarderingsvork voor PCB te combineren met de onderkant van de waarderingsvork voor McKBH en hetzelfde te doen voor de respectieve middelpuntwaarden en de bovenkanten van de waarderingsvorken. Dit resulteert in een waarde voor de uit te geven aandelen tussen 15,75 miljoen en 18,45 miljoen. Op basis van de door Celesio en PCB voorgestelde waarderingen, is het voorgestelde aantal uit te geven aandelen ongeveer 15,46 m. Dit is slechts iets lager dan de onderkant van de berekende waarderingsvork (1,9% lager). We merken op dat men andere combinaties zou kunnen maken, wat zou kunnen leiden tot een licht gewijzigd aantal uit te geven aandelen en een andere waarderingsvork.

Schema 8: Relatieve waardering

Relatieve waardering en uit te geven aandelen				
	PCB McKBH	Laagste Laagste	Middelpunt Middelpunt	Hoogste Hoogste
Voor de transactie				
PCB vermogenswaarde		19 988 963	22 630 615	25 614 186
McKBH vermogenswaarde (100%) (€)		65 888 703	68 804 483	72 101 886
PCB – uitstaande aandelen		5 596 520	5 596 520	5 596 520
Marktwaaarde / aandeel (€)		3,57	4,04	4,58
McKBH – uitstaande aandelen		1 240 371	1 240 371	1 240 371
Marktwaaarde / aandeel (€)		53,12	55,47	58,13
Relatieve aandelenwaardering (McKBH / PCB)		14,87	13,72	12,70
Aantal in te brengen McKBH aandelen		1 240 371	1 240 371	1 240 371
Aantal uit te geven PCB aandelen		18 447 552	17 015 254	15 753 757

Op basis van en onder voorbehoud van het voorgaande, beschouwen we de relatieve waardering voor de Voorgestelde Inbreng vanuit een financieel oogpunt als redelijk voor de Vennootschap.”

9.3.8 Addendum bij het Verslag van de Onafhankelijke Deskundige van 13 november 2017

“Addendum aan het rapport van de onafhankelijke expert van 9 augustus 2017 – Vrije vertaling

Naar aanleiding van een recent persbericht van PCB SA (“PCB”) heeft u KPMG Deal Advisory, een divisie van KPMG Advisory burgerlijke CVBA (“KPMG Deal Advisory” of “KPMG”) verzocht om na te gaan of de analyse en conclusies zoals opgenomen in het rapport van de onafhankelijke expert daterend van 9 augustus 2017, dat als appendix zal worden toegevoegd aan het rapport van het comité van onafhankelijke bestuurders (“het Rapport”), nog steeds geldig zijn.

Op vrijdag 20 oktober 2017 werd er een persbericht uitgegeven door PCB om aan te kondigen dat de Raad van Bestuur van PCB op de Buitengewone Algemene Vergadering zal voorstellen om nieuwe PCB-aandelen uit te geven aan OCP aan een prijs van €5.87 per aandeel in plaats van aan de eerder gecommuniceerde prijs van €4.31 per aandeel. Aangezien deze laatste prijs de basis vormde voor onze conclusies in het Rapport en er nu een hogere prijs wordt voorgesteld, werden we verzocht deze hogere prijs te evalueren met betrekking tot het waarde-interval zoals weerhouden in het Rapport. Deze evaluatie is samengevat in dit addendum (“het Addendum”).

We merken op dat dit Addendum samen met het Rapport dient gelezen te worden en dat beide documenten als één geheel dienen gezien te worden.

Na interactie met de FSMA en minderheidsaandeelhouders in het kader van de uitgestelde buitengewone aandeelhoudersvergadering, zal de Raad van Bestuur van PCB voorstellen om nieuwe PCB-aandelen uit te geven aan een prijs van

*Vrije vertaling van Franse versie
In geval van verschil heeft de Franse versie voorrang*

€5.87. Dit zou resulteren in de uitgifte van 11,348,403 aandelen aan OCP . We begrijpen dat deze prijs van €5.87 gelijk is aan de waarde van het netto-actief per aandeel gebaseerd op PCB's statutaire jaarrekening (BE GAAP) op 31 maart 2017 (hierna naar verwezen als "boekwaarde van het statutaire netto-actief").

We merken op dat we de methode van het netto-actief in overweging genomen hebben voor de waardering van PCB, daarbij gebruik makend van PCB's geconsolideerde jaarrekeningen onder IFRS en niet van PCB's statutaire jaarrekeningen onder BE GAAP. Zoals uiteengezet in het Rapport werd de resulterende waarde niet weerhouden als deel van ons waarde-interval.

Daarnaast merken we op dat de boekwaarde van het statutaire netto-actief van een bedrijf over het algemeen niet beschouwd wordt als een betrouwbare maatstaf voor haar marktwaarde.

In het geval van bedrijven gekenmerkt door een hoge groei en/of een sterke rendabiliteit, is de boekwaarde van het statutaire netto-actief vaak een onderschatting van wat een geïnformeerde koper bereid zou zijn te betalen in een open markt transactie waarbij hij/zij toegang heeft tot alle relevante data. Dit komt doordat de boekwaarde geen rekening houdt met het toekomstig potentieel van het bedrijf. Langs de andere kant zal deze geïnformeerde koper niet bereid zijn de volledige boekwaarde van het netto-actief te betalen in het geval het rendement op dit netto-actief, wat tot uiting komt via de onderliggende economische performantie, te laag zou zijn. Daarom en op basis van PCB's lage winstgevendheid of verlieslatendheid in de afgelopen jaren hebben we de boekwaarde van het statutaire netto-actief van PCB noch overwogen noch weerhouden als deel van onze uiteindelijke waardering in het Rapport.

Zoals vermeld in het Rapport was onze waarderingsanalyse gebaseerd op informatie die ons ter beschikking werd gesteld tot en met 4 juli 2017 en werd de analyse niet aangepast voor gebeurtenissen die na deze datum hebben plaatsgevonden.

De bestuurders en het management van PCB SA en van McKBH hebben ons bevestigd dat de financiële positie van beide bedrijven niet significant gewijzigd is en dat hun financiële performantie consistent is met de assumpties die gebruikt werden in de DCF analyse, zijnde de methode die we behouden hebben als de relevante waarderingsmethode voor PCB om tot onze conclusie te komen. KPMG steunt hierbij op de informatie verkregen van het management en heeft deze informatie niet onafhankelijk geverifieerd.

In het licht van deze onveranderde onderliggende economische prestaties van PCB zien we geen nieuwe elementen die aanleiding zouden geven tot een wijziging in de waarderingsmethoden die zijn gebruikt voor de waardering van PCB, noch tot het bijstellen van het resulterende waarde-interval van onze waarderingsanalyse.

Op basis van bovenstaande beschouwingen, ligt de voorgestelde prijs van €5.87 per aandeel PCB een stuk hoger dan de bovengrens van ons waarde-interval (€4.57) zoals bepaald werd in het Rapport. We beschouwen deze voorgestelde prijs als een premie boven de marktwaarde zoals die bepaald is op basis van algemeen aanvaarde waarderingsmethoden toegepast in het Rapport.

Als gevolg van deze nieuwe voorgestelde prijs, zal het aantal nieuw uit te geven aandelen (11,348,403) aanzienlijk lager liggen dan eerder gecommuniceerd (15,455,946).

Op basis van en behoudens de voorgaande analyse, concluderen we dat, vanuit financieel oogpunt, de relatieve waardering in het kader van de Voorgestelde Transactie niet nadelig is voor PCB.”

10 Samenvatting van de Inbreng- en Inschrijvingsovereenkomst

10.1 Opschortende voorwaarde

De Inbreng- en Inschrijvingsovereenkomst bevat de volgende opschortende voorwaarde:

*“De voltooiing van de Voorgestelde Transactie en de uitvoering van de Inbreng en de Kapitaalverhoging zijn onderhevig aan de voorwaarde dat de BAV de Voorgestelde Transactie goedkeurt (de “**Voorwaarde**”).*

De Partijen zullen zich elk naar best vermogen inspannen om te bewerkstelligen dat de Voorwaarde vervuld is op 20 december 2017 of een andere datum die Partijen zouden overeenkomen. Indien de Voorwaarde om de een of andere reden niet is vervuld tegen 31 januari 2018, kunnen de Partijen ervoor kiezen om de Voorgestelde Transactie niet te voltooien of om een nieuwe datum vast te stellen voor voltooiing. In dat geval kan elke Partij de Overeenkomst beëindigen mits kennisgeving.”

10.2 Verklaringen

De Inbreng- en Inschrijvingsovereenkomst bevat de volgende verklaringen:

*“De Inbrenger verklaart aan de Vennootschap dat (de “**Verklaringen van de Inbrenger**”):*

- zij op geldige wijze bestaat en een vennootschap is die rechtsgeldig werd opgericht naar Frans recht;*
- zij het wettelijk recht en de volledige bevoegdheid heeft om deze Overeenkomst aan te gaan en uit te voeren en alle noodzakelijke vennootschapsrechtelijke acties heeft ondernomen om de uitvoering en nakoming van haar verplichtingen onder deze Overeenkomst mogelijk te maken; deze uitvoering en nakoming niet (zullen) conflicteren met of een verzuim of inbreuk uitmaken onder een bepaling van (i) enige overeenkomst of instrument waarbij zij partij is, (ii) haar statuten, of (iii) enige materiële juridische of regelgevende vereiste, juridische beslissing, arbitraal vonnis, of beslissing van enige overheidsinstantie;*
- zij de enige wettige eigenaar van de In Te Brengen Aandelen is en het recht heeft om alle stem- en andere rechten met betrekking tot de Ingebrachte Aandelen uit te oefenen;*
- de In Te Brengen Vennootschap de enige wettige eigenaar is van alle aandelen in Belmedis, Espafarmed en Cophana, van alle aandelen op één na in Sofarmex, en van 54,26% van de aandelen in Sofiadis;*
- de In Te Brengen Aandelen en de aandelen in de Doelvennootschappen naar behoren en geldig werden uitgegeven en volledig volgestort zijn;*

- de In Te Brengen Aandelen vrij zijn van enige voorrechten, bezwaren, voorkooprechten of andere gelijkaardige rechten;
- niemand het recht heeft om de conversie, uitgifte, registratie, verkoop of overdracht, afschrijving of terugbetaling te vragen van maatschappelijk kapitaal of enige andere zekerheid die een recht geeft met betrekking tot, of een belang geeft in, het kapitaal van de In Te Brengen Vennootschap en de Doelvennootschappen onder een optie, overeenkomst of andere regeling (met inbegrip van conversierechten en voorkooprechten); en
- zij over geen enkele informatie beschikt die de waardering van de In Te Brengen Vennootschap in het kader van de Voorgestelde Transactie zou aantasten.

De Vennootschap verklaart aan de Inbrenger dat (de “**Verklaringen van de Vennootschap**” en samen met de Verklaringen van de Inbrenger, de “**Verklaringen**”):

- zij op geldige wijze bestaat en een vennootschap is die rechtsgeldig werd opgericht naar Belgisch recht;
- zij het wettelijk recht en de volledige bevoegdheid heeft om deze Overeenkomst aan te gaan en uit te voeren en alle noodzakelijke vennootschapsrechtelijke acties heeft ondernomen om de uitvoering en nakoming van haar verplichtingen onder deze Overeenkomst mogelijk te maken; deze uitvoering en nakoming niet (zullen) conflicteren met of een verzuim of inbreuk uitmaken onder een bepaling van (i) enige overeenkomst of instrument waarbij zij partij is, (ii) haar statuten, of (iii) enige materiële juridische of regelgevende vereiste, juridische beslissing, arbitraal vonnis, of beslissing van enige overheidsinstantie.”

Deze verklaringen zijn onderhevig aan bepaalde beperkingen opgesomd in de Inbreng- en Inschrijvingsovereenkomst.

11 Verwatering

Als gevolg van de Kapitaalverhoging zal de McKesson Groep in totaal 16.205.371 aandelen (95,64%) in de Vennootschap houden.

Een organigram van de Belgische activiteiten van de McKesson Groep na voltooiing van de Voorgestelde Transactie is aangehecht als [Bijlage 11](#).

De impact van de Voorgestelde Transactie op de bestaande aandeelhouders wordt weergegeven in onderstaande tabel:

(in EUR)	Situatie op 31/03/2017	Inbreng	Situatie na Inbreng
Aandelenkapitaal (m.i.v. uitgiftepremie)	20.176.000	66.615.131	86.791.131
Uitgifteprijs	/	5,87	/
Aantal aandelen	5.596.520	11.348.403	16.944.923
Pariwaarde per aandeel (naar boven afgerond)	3,61	3,61	3,61

Geconsolideerde nettoactiefwaarde per aandeel (afgerond)	3,91	5,87	5,22
---	------	------	------

Na de Voorgestelde Transactie, zullen de minderheidsaandeelhouders van de Vennootschap in totaal 739.552 aandelen (4,36%) in de Vennootschap aanhouden.

Volgend op de Voorgestelde Transactie zou een aandeelhouderschap van 1% van voor de transactie resulteren in een aandeelhouderschap van 0,33% na de transactie.

Er wordt ook verwezen naar Afdeling 7.3.1 van dit verslag.

12 Financiële situatie van de Vennootschap

De financiële situatie van de Vennootschap op 31 maart 2017 wordt beschreven in haar geconsolideerde jaarrekening, die op de agenda van de op of rond 20 december 2017 geplande gewone algemene vergadering van de Vennootschap staat. Deze jaarrekening van de Vennootschap werd aangehecht als Bijlage 12.

13 Conclusie van het Commissaris Verslag

Zoals hierboven uiteengezet worden de waardering van de In Te Brengen Aandelen en de waarderingmethoden verder uiteengezet in het Commissaris Verslag, dat werd aangehecht aan dit Verslag als Bijlage 1.

De conclusie van het Commissaris Verslag luidt als volgt:

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

De verrichting werd nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De raad van bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor de waardering van de ingebrachte bestanddelen en voor de bepaling van het aantal door de vennootschap uit te geven aandelen ter vergoeding van de inbreng in natura.

Bij het beëindigen van onze controlewerkzaamheden, zijn wij van oordeel dat:

- de beschrijving van elke inbreng in natura beantwoordt aan de normale vereisten van nauwkeurigheid en duidelijkheid;*
- Op basis van interacties met de FSMA en bepaalde minderheidsaandeelhouders in de context van de uitgestelde algemene vergaderingen van 20 september 2017 hebben de Vennootschap en haar Inbrengende Aandeelhouder, in het kader van de berekening van de ruilverhouding die gebruikt wordt om het aantal uit te geven aandelen te berekenen in het kader van de kapitaalverhoging, een waarde per aandeel van PCB behouden (EUR 5,87), die hoger is dan de waarde bepaald door het Comité van onafhankelijke bestuurders (hoogste schatting van EUR 4,58 EUR). Vergeleken met het voorstel dat aanvankelijk werd voorgelegd aan de algemene vergadering van 20 september 2017, verminderd de verwatering van de minderheidsaandeelhouders, terwijl het percentage van de meerderheidsaandeelhouders in minder mate stijgt;*
- Op basis van bovenstaande resultaten is de weerhouden waarderingmethode evoor de waardebepaling van de in te brengen Vennootschap en de Vennootschap gerechtvaardigd binnen een bedrijfseconomisch kader;*

*Vrije vertaling van Franse versie
In geval van verschil heeft de Franse versie voorrang*

• *de voor de inbreng in natura door de partijen weerhouden methode van waardering bedrijfseconomisch verantwoord is en dat de waardebepalingen waartoe deze methode van waardering leiden mathematisch ten minste overeenkomen met het aantal en de nominale waarde zodat de inbreng in natura niet overgewaardeerd is.*

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

Wij willen er ten slotte aan herinneren dat conform de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren onze opdracht er niet in bestaat een uitspraak te doen betreffende de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting, de waarde van de inbreng of van de als tegenprestatie toegekende vergoeding.”

De raad van bestuur wijkt niet af van het Commissaris Verslag.

14 november 2017

Voor de raad van bestuur

TOEKOMSTGERICHTE VERKLARINGEN

Dit document (inclusief de informatie die hierin bij verwijzing werd opgenomen) bevat verklaringen die "toekomstgericht" en uit hun aard prospectief zijn, of die als zodanig zouden kunnen worden beschouwd. Alle verklaringen (behalve constatering van historische feiten), zijn toekomstgerichte verklaringen. Ze zijn gebaseerd op huidige verwachtingen en projecties over toekomstige gebeurtenissen en zijn daarom onderworpen aan risico's en onzekerheden die er zouden kunnen toe leiden dat de werkelijke resultaten materieel verschillen van de toekomstige resultaten die worden uitgedrukt in of af te leiden zijn uit de toekomstgerichte verklaringen. Vaak - maar niet altijd - kunnen toekomstgerichte verklaringen herkend worden aan het gebruik van toekomstgerichte woorden zoals "plant", "verwacht", "wordt verwacht", "is onderhevig aan", "budget", "ingepland", "schat", "voorspelt", "beoogt", "anticipeert", "gelooft", "doelt op", "streeft", "projecteert", of woorden of termen met een gelijkaardige inhoud of de negatieve versies ervan, alsook variaties van zulke woorden en zinnen of verklaringen dat bepaalde acties, gebeurtenissen of resultaten "mogelijks kunnen", "zouden kunnen", "zouden moeten", "mogelijks zullen" worden genomen, plaatsvinden of bereikt. Zulke verklaringen worden volledig bepaald door de inherente risico's en onzekerheden die met toekomstige verwachtingen gepaard gaan. Toekomstgerichte verklaringen omvatten ook verklaringen die betrekking hebben op: (i) toekomstige kapitaaluitgaven, kosten, opbrengsten, inkomsten, synergiën, economische prestatie, schuldenlast, financiële toestand, dividendbeleid, verliezen en toekomstperspectieven; (ii) business en management strategieën en de uitbreiding en groei van de relevante ondernemingen; en (iii) de effecten van wereldwijde economische omstandigheden op de relevante vennootschappen.

Dergelijke toekomstgerichte verklaringen brengen gekende en ongekende risico's en onzekerheden met zich die een belangrijke invloed kunnen hebben op verwachte resultaten en gebaseerd zijn op bepaalde belangrijke veronderstellingen. Vele factoren kunnen tot gevolg hebben dat de werkelijke resultaten, prestaties, of verwezenlijkingen van de relevante vennootschappen materieel verschillend zijn van toekomstige resultaten, prestaties, of verwezenlijkingen die worden uitgedrukt in of af te leiden zijn uit de toekomstgerichte verklaringen. Belangrijke factoren die de werkelijke resultaten, prestaties of verwezenlijkingen materieel zouden kunnen doen verschillen van de verwachtingen van de relevante vennootschappen, zijn onder andere algemene bedrijfs- en economische omstandigheden wereldwijd, veranderingen in overheids- en andere regulering, waaronder op het vlak van het milieu, gezondheid, veiligheid, en belasting, nadelige stand van de huidige of nieuwe processen van geschillenbeslechting, veranderingen in politieke en economische stabiliteit, schommelingen op het vlak van de rentevoet en wisselkoers, het vermogen van de relevante vennootschappen om nieuwe activiteiten te integreren en belangrijke managers van die activiteiten te behouden, met inbegrip van de Voorgestelde Transactie en de Voorgestelde Fusie, en andere risico's. Bij de interpretatie van zulke toekomstgerichte verklaringen moet daarom rekening worden gehouden met dergelijke factoren.

Noch de Vennootschap, noch de In Te Brengen Vennootschap, noch hun dochterondernemingen, verbonden ondernemingen, partners, bestuurders, functionarissen of adviseurs leggen enige verklaring af of bieden enige zekerheid of garantie dat de gebeurtenissen uitgedrukt in of af te leiden uit de toekomstgerichte verklaringen in dit document werkelijk zullen plaatsvinden. Deze toekomstgerichte verklaringen gelden enkel op de datum van dit document.

Naar de mening van de raad van bestuur van de Vennootschap zijn de veronderstellingen die aan de grondslag liggen van de zakenplannen van de Vennootschap en van Belmedis redelijk.

*Vrije vertaling van Franse versie
In geval van verschil heeft de Franse versie voorrang*

De aandeelhouders moeten in het bijzonder rekening houden met de in dit document geïdentificeerde factoren die ertoe zouden kunnen leiden dat de werkelijke resultaten verschillen, alvorens zij een investeringsbeslissing of een andere beslissing nemen met betrekking tot de Voorgestelde Transactie of Voorgestelde Fusie.

*Vrije vertaling van Franse versie
In geval van verschil heeft de Franse versie voorrang*

**Bijlage 1
Commissaris Verslag**

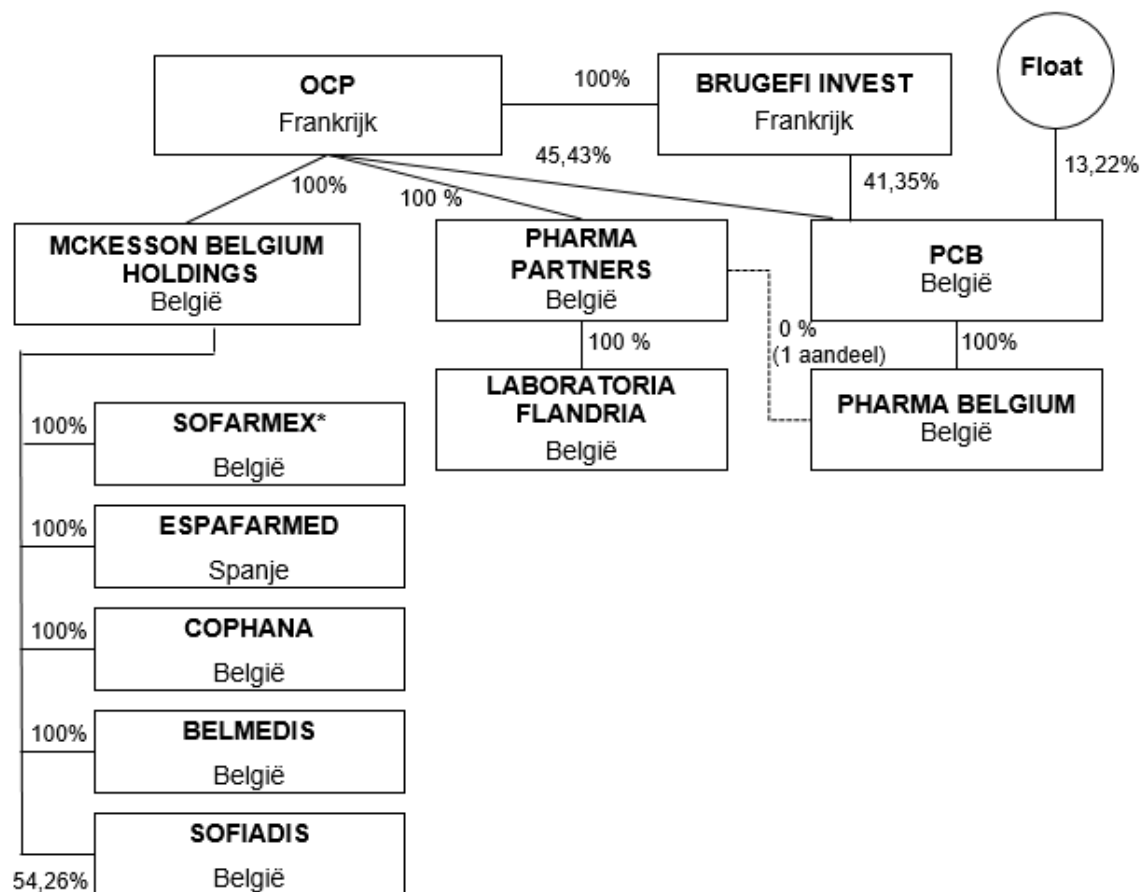
Bijlage 3(a)
Vennootschapsinformatie

Admenta Deutschland GmbH	Maatschappelijke zetel: Stockholmer Platz 1, 70173 Stuttgart, Duitsland Registratie nummer: HRB 720173 (handelsregister van de lokale rechtbank (<i>Amtsgericht</i>) van Stuttgart)
Alphar Partners SA	Maatschappelijke zetel: Rue de Tyberchamps, Parc paysager de Tyberchamps, B-7180 Seneffe, België Registratie nummer: 0475.639.696 (Rechtspersonenregister Bergen en Charleroi, afdeling Charleroi)
Belmedis SA	Maatschappelijke zetel: Congresstraat 35, 1000 Brussel, België Registratie nummer: 0404.182.964 (Rechtspersonenregister Brussel)
Brugefi Invest S.A.S.	Maatschappelijke zetel: 2 rue Galien, 93400 Saint-Ouen Cedex, Frankrijk Registratie nummer: 532 365 707 (handelsregister van Bobigny)
Celesio Holdings Deutschland GmbH & Co. KGaA	Vestigingsadres: Stockholmer Platz 1, 70173 Stuttgart, Duitsland Registratie nummer: HRB 758842 (handelsregister van de lokale rechtbank (<i>Amtsgericht</i>) van Stuttgart)
Cophana SA	Maatschappelijke zetel: Chemin de la Reconversion 17, 7110 Hoedeng-Goegnies, La Louvière, België Registratie nummer: 0401.383.030 (Rechtspersonenregister Bergen en Charleroi, afdeling Bergen)
Espafarmed S.L.U.	Maatschappelijke zetel: Passeig de Gracia 87, 6e, 2a, Barcelona, Spanje Registratie nummer: volume 30147, pagina n° B166300, inschrijving 1° en CIF nummer B-614533835 (Rechtspersonenregister Barcelona)
Laboratoria Flandria NV	Maatschappelijke zetel: Robert Schumanplein 6, bus 5, 1040 Brussel, België Registratie nummer: 0405.605.894 (Rechtspersonenregister Brussel)
Lloydspharma Group SA	Maatschappelijke zetel: Avenue Pasteur 2, 1300 Waver, België Registratie nummer: 0436.826.929 (Rechtspersonenregister Waals-Brabant)
McKesson Belgium Holdings	Maatschappelijke zetel: Robert Schumanplein 6, bus

*Vrije vertaling van Franse versie
In geval van verschil heeft de Franse versie voorrang*

SPRL	5, 1040 Brussel, België Registratie nummer: 0653.962.122 (Rechtspersonenregister Brussel)
McKesson Europe AG	Vestigingsadres: Stockholmer Platz 1, 70173 Stuttgart, Duitsland Registratie nummer: HRB 9517 (handelsregister van de lokale rechtbank (Amtsgericht) van Stuttgart)
McKesson France Holdings S.A.S.U	Maatschappelijke zetel: 2 rue Galien, 93400 Saint-Ouen Cedex, Frankrijk Registratie nummer: 808 390 900 (handelsregister van Bobigny)
OCP S.A.S.	Maatschappelijke zetel: 2 rue Galien, 93400 Saint-Ouen Cedex, France Registratie nummer: 550 200 182 (handelsregister van Bobigny)
Pharma Belgium SA	Maatschappelijke zetel: Rond-Point Robert Schuman 6, bus 5, 1040 Brussel, België Registratie nummer: 0425.353.116 (Rechtspersonenregister Brussel)
Pharma Partners SA	Maatschappelijke zetel: Rond-Point Robert Schuman 6, bus 5, 1040 Brussel, België Registratie nummer: 0441.835.592 (Rechtspersonenregister Brussel)
Sofarex SA	Maatschappelijke zetel: Moerstraat 60, 9031 Gent, België Registratie nummer: 0428.078.024 (Rechtspersonenregister Gent, afdeling Gent)
Sofarmex SPRL	Maatschappelijke zetel: Moerstraat 60, 9031 Gent, België Registratie nummer: 0654.747.129 (Rechtspersonenregister Gent, afdeling Gent)
Sofiadis SCRL	Maatschappelijke zetel: Drukpersstraat 4, 1000 Brussel, België Registratie nummer: 0811.294.835 (Rechtspersonenregister Brussel)

Bijlage 3(b)
Vereenvoudigd organigram van de Belgische activiteiten van de McKesson
Groep voor de Inbreng



* 1 aandeel aangehouden door Admenta Deutschland

Bijlage 9.3.2

Kapitalisering van de inkomsten waarderingmethode – vergelijkbare transacties (“CoTrans”) en vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen (“CoCos”)

Vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen en hun impliciete veelvouden (“*implied multiples*”) gebruikt in de CoCos waarderingmethodologie:

Data per: 17.05.2017
Bron: Bloomberg

Bedrijf	Categorie	Land	Valuta	Omzet	EBITDA	EBIT	EV/Omzet*	EV/EBITDA*	EV/EBIT*
ORIOLA CORP - B	Groothandel	FINLAND	EUR	1,642.10	91.00	58.80	0.50x	9.02x	13.96x
MCKESSON CORP	Groothandel	UNITED STATES	USD	190,884.00	4,430.00	3,545.00	0.20x	8.56x	10.70x
OWENS & MINOR	Groothandel	UNITED STATES	USD	9,723.43	254.99	199.60	0.26x	10.02x	12.80x
SELCUK ECZA DEPO	Groothandel	TURKEY	TRY	8,643.41	317.80	296.60	0.23x	6.26x	6.71x
CELESIO AG	Groothandel	GERMANY	EUR	21,414.20	732.80	621.50	0.31x	9.13x	10.77x
AUST PHARMA INDU	Conglomeraat	AUSTRALIA	AUD	3,839.99	109.26	82.82	0.26x	9.04x	11.93x
CARDINAL HEALTH	Conglomeraat	UNITED STATES	USD	121,546.00	3,100.00	2,459.00	0.25x	9.68x	12.20x
CELESIO AG	Conglomeraat	GERMANY	EUR	21,414.20	732.80	621.50	0.31x	9.13x	10.77x
FARMACOL	Conglomeraat	POLAND	PLN	6,045.15	105.45	87.36	0.20x	11.47x	13.84x
PELION SA	Conglomeraat	POLAND	PLN	9,177.98	131.75	73.89	0.08x	5.79x	10.32x
						Mediaan	0.25x	9.09x	11.35x
						Gemiddelde	0.26x	8.81x	11.40x
						Min	0.08x	5.79x	6.71x
						Max	0.50x	11.47x	13.96x

Vrije vertaling van Franse versie
In geval van verschil heeft de Franse versie voorrang

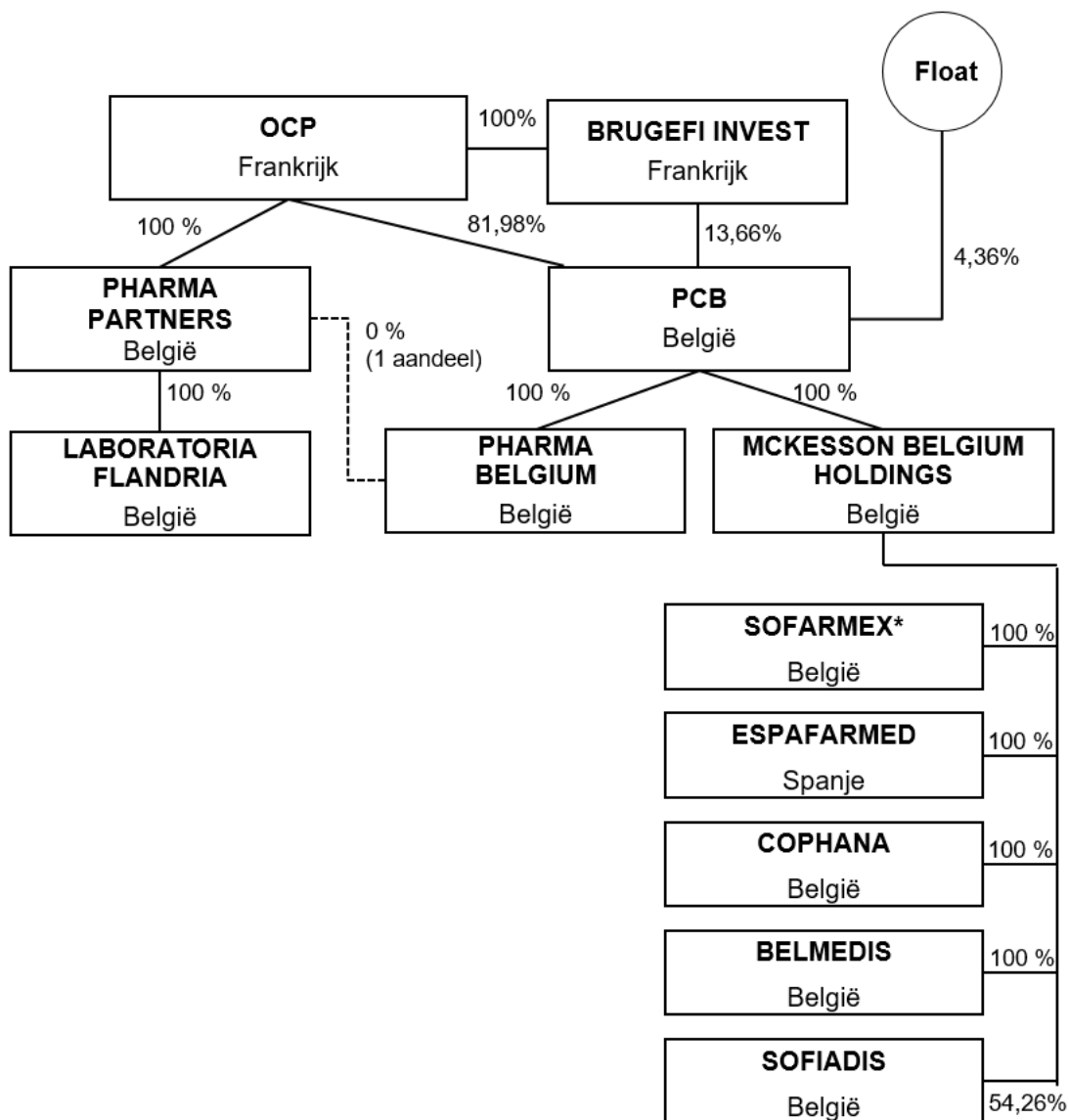
Vergelijkbare transacties en hun impliciete veelvouden ("implied multiples") gebruikt in de CoTrans waarderingmethodologie:

Datum transactie	Categorie koper (verkoper i.g.v. desinvestering)	Categorie Target	Prijs	EV/Omzet*	EV/EBITDA*	EV/EBIT*	Koper (verkoper i.g.v. desinvestering)	Target	Beschrijving
Sep. 15	Conglomeraat	Groothandel	EUR 407,5m	0.3x	10.0x		Mckesson	UDG Healthcare	Verkoop van Ierse groothandel and pre-groothandel activiteit (UDGSCS) en TCP (ook actief als aanbieder van thuisverpleging) alsook de private reiskliniek activiteit in het VK (WASTA).
Jan. 14	Conglomeraat	Conglomeraat	EUR 6,138m	0.3x	11.5x	15.1x	Mckesson	Celestio	Overname van Celestio AG voor EUR 23.5 per aandeel. Mckesson verkreeg 75.99% van de uitstaande aandelen van Haniel.
Okt. 13	Conglomeraat	Groothandel	EUR 118m		5.0x		Walgreens Boots Alliance, Inc	Hedef	Acquisitie van een 20% belang in Hedef Alliance Holding A.S. om volledige controle te bekomen (Turks bedrijf, actief als distributeur van pharma- en toilettartikelen)
Mai. 13	PE	Groothandel	EUR 3m	1.3x	5.3x	5.8x	Private	Selcuk	Yilmaz Ergun Dursun en Kirkor Mert Israliyan (beide privé-investeerd's) kopen een 72.7% belang in Selcuk
Feb. 13	PE	Conglomeraat	EUR 1,077.4m	0.4x	7.2x	9.7x	Advent	Mediq	Acquisitie van 100% van Mediq, delisting op 12 maart 2013
Jun. 12	Retail	Conglomeraat	EUR 5,270m		12.1x		Walgreen	Alliance Boots	Acquisitie van een 45% belang in Alliance Boots Plc (Zwitserse farma retailer en -groothandel)
Okt. 10	Conglomeraat	Groothandel	EUR 377m	0.1x	7.8x	9.4x	Phoenix, Celestio, Sanacorp	ANZAG	Phoenix, Celestio en Sanacorp verkopen hun 51.65% belang in Andraee-Noris Zahn AG (genoteerde Duitse groothandel en verdeler van farmaceutische en daarmee gerelateerde producten aan apotheken), bieder: WBA
Jul. 05	Conglomeraat	Groothandel	EUR 388m	0.1x	13.1x	15.6x	Mckesson	D&K	Acquisitie van D&K Healthcare Resources Inc (Amerikaanse groothandel en distributeur van generische- en merk geneesmiddelen)
Jul. 05	Conglomeraat	Groothandel	EUR 14m	0.1x	5.2x	15.2x	Mediq	ACP Pharma	Acquisitie van een 38% belang van ACP Pharma (Poolse groothandel en distributeur van geneesmiddelen)
Okt. 03	Conglomeraat	Conglomeraat	EUR 670m	0.2x	7.5x	11.7x	Phoenix	Tamro	Acquisitie van een 41.13% belang in Tamro Oyj (Finse farmaceutische groep en distributeur van geneesmiddelen en ziekenhuis- en laboratorium apparatuur.)
Apr. 00	Conglomeraat	Conglomeraat	EUR 120m	0.1x	7.2x	10.4x	Phoenix	Tamro Oyj	Acquisitie van een 33.7% belang in Tamro Oyj (Finse farmaceutische groep en distributeur van geneesmiddelen en ziekenhuis- en laboratorium apparatuur.)

Bron: Mergemarket/
Informatie van het bedrijf

Gemiddelde	0.4x	8.5x	11.8x
Mediaan	0.2x	7.7x	11.7x
Min	0.1x	5.0x	5.8x
Max	1.9x	13.1x	15.6x

Bijlage 11
Vereenvoudigd organigram van de Belgische rekeningen McKesson Groep na de Inbreng²



* 1 aandeel aangehouden door Admenta
 Deutschland

² Correctie van de cijfers van het organigram om deze in lijn te brengen met de inhoud van het onderhavige rapport.

Bijlage 12
Geconsolideerde financiële verslaggeving van de Vennootschap

De hiernavolgende pagina's bevatten een uittreksel van het jaarverslag van de Vennootschap met betrekking tot het boekjaar afgesloten op 31 maart 2017.

Het volledige jaarverslag, met inbegrip van de bijlagen bij de geconsolideerde financiële rekeningen van de Vennootschap, is beschikbaar op de website van de Vennootschap (www.pcb.be).