

OFFRE PUBLIQUE DE REPRISE

Conformément à l'article 513 §1 du Code des sociétés belge,
à la Loi du 1er avril 2007 sur les Offres publiques d'acquisition et
à l'Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise
tel que modifié par l'Arrêté royal du 23 septembre 2018

soumise par

OCP S.A.,

une société anonyme de droit français, dont le siège social est sis 2, rue Galien, 93400 Saint-Ouen (France), et enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro SIREN 345 277 917,

sur l'ensemble des 739,552 actions n'étant pas encore directement ou indirectement détenues par OCP S.A.,

émises par

PCB SA/NV,

une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis Rond-point Robert Schuman/ Robert Schumanplein 6, boîte 5, 1040 Bruxelles, enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 403.085.181



au prix de 8,40 EUR par Action

Le Formulaire d'Acceptation doit être déposé, directement ou par le biais d'un intermédiaire financier, auprès de KBC Bank NV ou CBC Banque SA, entre le 29 mars 2019 et le 26 avril 2019 (avant 15 heures).



(en coopération avec KBC Bank NV)

Une fois l'offre publique de reprise expirée, les Actions dont le transfert n'a pas été proposé seront automatiquement transférées à l'Offrant, avec consignation du Prix auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations en faveur des anciens Actionnaires.

Date du Prospectus : 25 mars 2019.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de PCB par e-mail (arnaud.berken@mckesson.eu) ou par téléphone au numéro +32-10-88.72.84. Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent en outre être obtenus gratuitement aux bureaux de KBC Bank NV.

Des versions électroniques du Prospectus et du Formulaire d'Acceptation sont disponibles aux adresses : <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (français et néerlandais), www.kbc.be (français et néerlandais), www.cbc.be/ (français), www.bolero.be/fr/ (français), www.bolero.be/nl (néerlandais) ou sur le site web de l'Offrant (www.ocpsa.fr) ou de PCB (www.pcb.be). Sur demande, le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent aussi être obtenus gratuitement aux guichets de KBC Bank NV ou CBC Banque SA, ou par téléphone auprès de KBC Bank NV au +32 78 15 21 53 (français et néerlandais), de CBC Banque SA au +32 (0)800 90 020 (français) ou de Bolero au +32 32 83 29 81 (français et néerlandais).

Les Actionnaires inscrits dans le registre seront informés personnellement de l'Offre.

Les Actionnaires qui décident d'offrir leurs Actions dans le cadre de l'Offre doivent se fier à leur propre analyse des conditions de l'Offre, avec les avantages et risques qui y sont associés. En cas de doute concernant le contenu ou la signification des instructions contenues dans le présent Prospectus, les Actionnaires sont priés de consulter un expert ou un conseiller professionnel spécialisé dans l'achat et la vente d'instruments financiers.

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ	5
Principales caractéristiques de l'Offre publique de reprise.....	5
Principales caractéristiques de l'Offrant.....	7
Principales caractéristiques de la Société Visée	9
Intentions de l'Offrant	11
1. GÉNÉRALITÉS.....	12
1.1 Définitions.....	12
1.2 Décision concernant l'Offre publique de reprise	13
1.3 Notification de l'Offre et Publication	13
1.4 Rapport de l'Expert Indépendant.....	13
1.5 Mémoire en réponse de la Société Visée.....	14
1.6 Approbation du Prospectus par la FSMA	14
1.7 Personnes responsables du Prospectus	15
1.8 Restrictions	15
1.9 Disponibilité du Prospectus.....	15
1.10 Disponibilité des documents concernant la Société Visée	15
1.11 Conseillers financiers et juridiques de l'Offrant.....	16
2. L'OFFRANT	16
2.1 Identité de l'Offrant.....	16
2.2 Nombre d'Actions détenues par l'Offrant	16
2.3 Personnes agissant de concert avec l'Offrant	20
2.4 Contexte juridique.....	21
2.5 Disponibilité des fonds requis	22
3. LA SOCIÉTÉ VISÉE	23
3.1 Présentation de la Société Visée.....	23
3.2 Informations concernant l'exercice financier clos le 31 mars 2018	27
3.3 Capital social de la Société Visée.....	31
3.4 Évolution du cours de négociation des Actions de la Société Visée au cours des 24 derniers mois.....	32
4. L'OFFRE	32
4.1 Contexte de l'Offre	32
4.2 Caractéristiques de l'Offre	33
4.3 Acceptation de l'Offre / paiement	54
5. LISTE DES ANNEXES	56

RÉSUMÉ

Il convient de lire le présent résumé comme une introduction au Prospectus. Le présent résumé contient une brève description non technique des principales caractéristiques de l'Offre, de l'Offrant, de la Société Visée et des intentions de l'Offrant. Toute décision concernant l'acceptation de l'Offre doit être fondée sur une étude complète du Prospectus dans son ensemble. Nul ne peut voir sa responsabilité civile engagée sur la seule base du résumé ou de sa traduction, sauf si son contenu était trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

Principales caractéristiques de l'Offre publique de reprise

La présente Offre est une offre publique de reprise proposée par OCP portant sur les 739.552 Actions de PCB n'étant pas encore directement ou indirectement détenues par OCP, en échange d'un prix de 8,40 EUR par action.

L'Offre est soumise à l'Article 513 § 1 du Code des sociétés, à la Loi relative aux offres publiques d'acquisition et à l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise.

L'Offre sera valable du 29 mars 2019, à partir de 9 heures (heure de Bruxelles) au 26 avril 2019 (compris) à 15 heures (heure de Bruxelles).

Le Formulaire d'Acceptation joint (**Annexe 1**) doit être dûment complété, signé et déposé, directement ou par le biais d'un intermédiaire financier, à une agence de l'Agent Payeur au choix des Actionnaires entre le 29 mars 2019 et le 26 avril 2019 (avant 15 heures).

Selon le règlementation, l'Offrant est tenu de verser le Prix au plus tard le dixième jour ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre, par virement bancaire sur le compte bancaire mentionné dans le Formulaire d'Acceptation. La publication des résultats doit être faite dans les cinq jours ouvrables qui suivent la période d'acceptation de l'Offre. L'Offrant prévoit (à titre indicatif) que les résultats seront publiés le 3 mai 2019 et que le paiement sera effectué le 10 mai 2019,

L'Offrant a fixé le prix offert à 8,40 EUR sur la base de plusieurs méthodes d'évaluation et points d'information :

1. analyse des flux de trésorerie actualisés ;
2. multiples boursiers d'entreprises comparables ;
3. multiples observés dans des opérations comparables sélectionnées ;
4. analyse de la valeur nette d'inventaire ;
5. performances historiques de l'Action PCB ;
6. primes constatées dans des opérations publiques d'acquisition belges précédentes comparables.

Lors de **l'analyse des flux de trésorerie actualisés**, l'Offrant a déterminé la valeur d'entreprise de PCB en actualisant les flux de trésorerie disponibles futurs et la valeur terminale à la fin de la période de prévision (jusqu'à l'exercice 2023) à un coût moyen pondéré du capital (WACC ou CMPC). Les projections concernant les performances futures de PCB ont été établies sur la base

- des chiffres financiers historiques de PCB (consolidés sur une base pro forma au 31 mars 2018 et ajustés des coûts exceptionnels du dernier exercice fiscal) et
- le plan d'affaires de PCB jusqu'à l'exercice 2023, qui comprend une estimation des synergies attendues de la fusion entre Pharma Belgium et Belmedis (ainsi que d'autres sociétés ayant récemment contribué au paramètre de consolidation de PCB) qui a pris effet le 1^{er} avril 2018.

Pour effectuer son calcul, l'Offrant a utilisé un taux de croissance final de 1 % et un CMPC de 7,19 %, et a calculé, sur la base de ces hypothèses, une valeur d'entreprise de 144,2 millions d'EUR et une valeur des fonds propres de 140,2 millions d'EUR après déduction d'une dette nette (ajustée) de 4 millions d'EUR, et un cours de bourse de 8,28 EUR, qui est inférieur au prix proposé de 8,40 EUR.

Sur la base des **multiples boursiers d'entreprises comparables** (et en utilisant les chiffres EBITDA/EBIT pour l'exercice 2021), la valeur d'entreprise de PCB se situerait dans une fourchette comprise entre 97,9 millions d'EUR et 126,6 millions d'EUR, soit une valeur des fonds propres comprise entre 93,9 millions d'EUR et 122,6 millions d'EUR (multiples VE¹/EBITDA). En termes de valeur par action, cela représenterait entre 5,54 et 7,24 EUR. Si l'on examine les multiples VE/EBIT, la valeur de l'entreprise se situerait dans une fourchette comprise entre 87,0 et 108,1 millions d'EUR, ce qui donne une valeur des fonds propres comprise entre 83,0 et 104,1 millions d'EUR. En termes de valeur par action, cela représenterait entre 4,90 et 6,14 EUR.

Lorsqu'on examine les **multiples observés dans les opérations comparables sélectionnées**, l'analyse de l'Offrant a conduit à une valeur d'entreprise comprise entre 70,2 et 86,6 millions d'EUR, correspondant à une valeur des fonds propres comprise entre 66,2 et 82,6 millions d'EUR (sur la base des multiples VE/EBITDA), ou une valeur d'entreprise comprise entre 56 et 66,8 millions d'EUR, donnant une valeur des fonds propres de 52 à 62,9 millions d'EUR (sur la base des multiples EV/EBIT). En termes de valeur par action, cela donnerait une fourchette comprise entre 3,91 et 4,88 EUR (sur la base des multiples EV/EBITDA) et entre 3,07 et 3,71 EUR (sur la base des multiples VE/EBIT).

Lors de l'analyse des **performances historiques de l'action PCB**, l'Offrant a examiné la période de deux ans entre le 21 novembre 2016 et le 21 novembre 2018. Pendant cette période, le prix d'action oscillait entre EUR 5,2 et EUR 8,7 par action. Une baisse de 5,1 % a été enregistrée au cours de l'exercice clos le 20 octobre 2017, date à laquelle PCB a annoncé la fourchette de prix au public. À cette date, le cours de l'action de PCB s'est clôturé à 5,6 EUR. Si l'analyse de l'évolution historique du cours ne constitue pas une méthode d'évaluation à proprement parler, elle demeure une référence importante

¹ Valeur d'Entreprise.

pour les actionnaires dans le contexte d'une offre publique de reprise. Sur la base des performances historiques de l'action PCB, un cours de 8,40 EUR constitue une prime de 50 % par rapport au cours du 20 octobre 2017 et au cours moyen des 30 jours calendaires précédant cette date. Par rapport au cours moyen pondéré en fonction du volume payé durant les trois mois (ou douze mois respectivement) précédant le 20 octobre 2017, un cours de 8,40 EUR constitue une prime de 39,9 % et 38,8 % respectivement.

L'Offrant s'est également penché sur les primes constatées dans des **opérations publiques d'acquisition comparables en Belgique** (après la crise financière de 2008), toujours à titre de référence. Le Prix Offert de EUR 8,40 par action représente une prime de 50 % par rapport au prix de clôture au 20 octobre 2017 (EUR 5,6 par action). La comparaison est faite avec la prime médiane de 21,4 % par rapport au cours de clôture qui a été versée pour les opérations d'offres publiques d'acquisition sélectionnées.

L'évaluation fondée sur **l'analyse de la valeur nette d'inventaire** (c'est-à-dire basée sur les actifs nets statutaires de PCB) conduit à un cours de l'action de 5,77 EUR (EUR 5,23 sur base des chiffres consolidés).

En bref :

- Le prix offert est supérieur au point médian de la méthode d'évaluation DCF qui fournit la valeur la plus élevée ;
- toutes les autres méthodes d'évaluation indiquent une valeur par action plus faible ;
- il en va de même pour la comparaison du prix offert avec les performances historiques de l'action PCB et des primes offertes dans des opérations comparables ;
- par conséquent, le Prix offert ne méconnaît pas les intérêts des Actionnaires.

Principales caractéristiques de l'Offrant

Raison sociale	OCP
Siège social	2, rue Galien, 93400 Saint-Ouen (France)
Numéro de société	SIREN 345 277 917 (registre de commerce et des sociétés de Bobigny)
Forme juridique	Une société anonyme de droit français
Date de constitution	20 juin 1988
Durée	99 ans
Objet social	• la prise de participation dans toutes sociétés commerciales ou industrielles, • l'organisation, l'exploitation de réseaux de

	distribution intéressant tout domaine d'activité, • d'élaborer et de mettre en place des programmes d'achat et de vente de produits susceptibles d'être commercialisés en pharmacie, • de coordonner au plan européen la politique commerciale, marketing, logistique et d'organisation dans les domaines pharmaceutiques et parapharmaceutiques, • de rechercher des informations relatives aux marchés pharmaceutiques et parapharmaceutiques et à leur évolution, • l'import, l'export, l'agence, le dépôt et la représentation de tous produits susceptibles d'être commercialisés en pharmacie à l'exclusion de toute vente directe au public et plus généralement toutes opérations commerciales pouvant se rattacher directement ou indirectement à cet objet ou tous objets similaires, connexes ou complémentaires, • l'étude et la réalisation de tous projets à caractère industriel, commercial, financier, mobilier et immobilier, • l'acquisition et la gestion de toutes valeurs mobilières, • la prise de participation ou d'intérêts, la création, l'exploitation de toutes sociétés ou affaires commerciales ayant un objet similaire ou analogue au sien ou de nature à utiliser ou développer ses activités, de toutes entreprises commerciales, industrielles, financières, mobilières, immobilières, françaises ou étrangères par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, de souscription ou achat de titres ou droits sociaux, fusion, société en participation ou autrement.
Capital social	325.542.900 EUR
Exercice financier	du 1er avril au 31 mars
Date de l'assemblée générale	Avant le 30 septembre
Administrateurs	• M. Laurent Gicquel ;

	• M. Tilo Köster ; • M. Manuel Borstel.
Commissaire	DELOITTE & ASSOCIES Société anonyme 185 C, avenue Charles de Gaulle, 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex, France, représentée par Mme Felicitas Cavagné

OCP est active dans la distribution, en gros, de produits pharmaceutiques et parapharmaceutiques en France, au Portugal et, par le biais de sa filiale PCB, en Belgique. OCP fait partie du groupe McKesson dont le siège social est sis à San Francisco aux États-Unis.

Principales caractéristiques de la Société Visée

Raison sociale	PCB
Siège social	Rond-point Robert Schuman/Robert Schumanplein 6, boîte 5, 1040 Bruxelles
Numéro de société	403.085.181 (Banque-Carrefour des Entreprises)
Forme juridique	Une société anonyme de droit belge
Date de constitution	11 février 1927
Durée	Durée indéterminée
Objet social	La société a pour objet, tant pour compte de tiers, soit par elle-même soit par l'entreprise de tiers, conjointement, en participation ou sous toute autre forme, et ce dans tous pays, de : a) Faire et entreprendre la production, la fabrication et le commerce de tous produits chimiques et pharmaceutiques, de tous médicaments, de toutes denrées ou produits ou de tous appareils, instruments, récipients et accessoires employés en pharmacie et médecine, dans les sciences pures et appliquées, dans les laboratoires d'analyses et de

	recherches, dans les arts, l'industrie, l'alimentation et l'économie domestique. b) Prendre toutes agences ou représentations, passer tous actes, contrats, se rapportant directement ou indirectement au paragraphe précédent, et ce dans la plus ample conception du développement du commerce et de l'industrie et faire généralement toutes opérations mobilières ou immobilières, commerciales, civiles, financières, agricoles, industrielles, minières, maritimes, ainsi que toutes autres entreprises de travaux publics ou privés qui pourraient en être la conséquence. c) Prendre toutes participations directes ou indirectes dans toutes entreprises ou opérations quelconques pouvant se rattacher à l'un ou l'autre des objets spécifiés ou susceptibles d'en favoriser la réalisation ou le développement, par voie de création de sociétés nouvelles, belges ou étrangères, d'apport, souscription ou achats de titres, parts ou droits sociaux, fusion, association ou participation, syndicats de garantie ou autrement.
Capital social	61.088.098,75 EUR
Exercice financier	du 1er avril au 31 mars
Date de l'assemblée générale	Troisième mercredi de septembre à 15 heures
Administrateurs	• OCP S.A., représentée par M. Hubert Olivier ; • Brugefi Invest S.A.S., représentée par M. Philippe Lacroix ; • M. Alain Charlier ; • Delvero SPRL, représentée par Mme Véronique Delens (administrateur

	indépendant) ; • Mme Martine Blockx (administrateur indépendant) ; • LP Management Services BVBA, représentée par M. Laurent Pieraerts (administrateur indépendant).
Commissaire	Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'entreprises SCRL, dont le siège social est sis Nationale Luchthaven van Brussel 1J, 1930 Zaventem, représentée par M. Eric Nys.

PCB est une société anonyme de droit belge.

PCB est active dans la distribution de produits pharmaceutiques et parapharmaceutiques aux pharmacies, laboratoires et hôpitaux,

- par l'intermédiaire de Pharma Belgium Belmedis SA dont PCB détient, directement ou indirectement (par le biais de sa filiale McKesson Belgium Holdings SPRL), 100 % des actions, ainsi que
- par le biais de Sofiadis SCRL, Cophana SA et Sofarmex BVBA (toutes situées en Belgique), et Espafarmed S.L.U. (située en Espagne) ; PCB détient des participations indirectes dans toutes ces sociétés par l'intermédiaire de McKesson Belgium Holdings SPRL (voir l'organigramme du groupe à la section 3.1.2 du présent Prospectus).

En tant que société holding active, PCB intervient dans la gestion de toutes les sociétés appartenant à son périmètre de consolidation.

Les actions de PCB sont cotées sur Euronext Brussels (Code : PCBB ; code ISIN : BE0003503118).

Intentions de l'Offrant

L'Offrant détient actuellement directement ou indirectement (par le biais de sa filiale à 100 % Brugefi Invest S.A.S.) 16.205.371 actions, soit 95,64 % du capital social total de PCB.

L'Offre est lancée dans le but de simplifier la gestion du groupe PCB. L'Offrant estime que l'opération envisagée accélérera et simplifiera le processus de prise de décisions et réduira le fardeau résultant des exigences administratives et juridiques dues à la présence d'actionnaires minoritaires (en particulier en ce qui concerne les assemblées générales).

1. GÉNÉRALITÉS

1.1 Définitions

Actionnaire désigne tout détenteur d'une ou plusieurs Actions.

Actions désigne chacune des 739.552 actions actuellement en circulation de PCB au titre desquelles l'Offre publique de reprise est réalisée (c.-à-d. toutes les actions de PCB, à l'exception des actions de PCB actuellement détenues, directement ou indirectement, par l'Offrant).

Agent payeur et Établissement-guichet désigne KBC Securities NV (en coopération avec KBC Bank NV), une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis Avenue du Port/Havenlaan 2, 1080 Bruxelles, enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0437.060.521.

Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise désigne l'Arrêté royal belge du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise tel que modifié par l'Arrêté royal du 23 septembre 2018.

Code des Sociétés désigne le Code belge des sociétés du 7 mai 1999, tel que modifié en tant que de besoin.

EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) désigne une mesure comptable calculée en utilisant le bénéfice opérationnel avant déduction des intérêts et impôts.

EBITDA (*Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortisation*) désigne une mesure comptable calculée en utilisant le bénéfice opérationnel avant déduction des intérêts, impôts et amortissements.

Euronext Brussels désigne Euronext Brussels (compartiment C) où les Actions sont cotées, à la date d'approbation du Prospectus, sous le code BE0003503118 et le symbole PCBB.

Expert Indépendant désigne Degroof Petercam Corporate Finance SA/NV, dont le siège social est sis Rue Guimard/Guimardstraat 18, 1040 Bruxelles, enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0864.424.606.

Formulaire d'Acceptation désigne le formulaire joint en tant qu'**Annexe 1** au Prospectus, devant être complété par les personnes qui souhaitent céder leurs Actions en réponse à l'Offre publique de reprise.

FSMA désigne l'Autorité belge des services et marchés financiers.

Loi relative aux offres publiques d'acquisition désigne la loi belge du 1er avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition.

OCP ou **Offrant** désigne OCP S.A., une société anonyme de droit français, dont le siège social est sis 2, rue Galien, 93400 Saint-Ouen, France, et enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro SIREN 345 277 917.

Offre publique de reprise / Offre désigne l'Offre publique de reprise lancée par l'Offrant sur l'ensemble des Actions n'étant pas encore détenues par l'Offrant, conformément à l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise tel que modifié par l'Arrêté royal du 23 septembre 2018, tel que décrit plus en détail dans le présent Prospectus.

PCB ou **Société Visée** désigne PCB SA/NV, une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis Rond-point Robert Schuman/ Robert Schumanplein 6, boîte 5, 1040 Bruxelles, enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 403.085.181.

Période d'Acceptation désigne la période allant du 29 mars 2019 (9h00) au 26 avril 2019 (15h00) compris.

Prix désigne le prix offert par Action dans le cadre de l'Offre publique de reprise, à savoir 8,40 EUR.

Prospectus désigne le présent Prospectus qui expose les modalités de l'Offre publique de reprise, en ce compris ses annexes comme approuvé par la FSMA le 25 mars 2019.

1.2 Décision concernant l'Offre publique de reprise

OCP a décidé de faire une offre aux conditions et modalités présentées dans le présent Prospectus. Cette décision a été prise par le conseil d'administration d'OCP le 20 novembre 2018.

1.3 Notification de l'Offre et Publication

Conformément à l'article 7 de l'Arrêté royal relatif aux Offres publiques de reprises, la notification de l'Offre a été rendue publique le 22 novembre 2018.

1.4 Rapport de l'Expert Indépendant

L'Offrant a nommé Degroof Petercam Corporate Finance SA/NV, dont le siège social est sis Rue Rue Guimard/Guimardstraat 18, 1040 Bruxelles, enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0864.424.606 en tant qu'expert indépendant au sens de l'article 6 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise afin de préparer un rapport, comme prévu à l'article 6 dudit Arrêté royal tel que modifié par l'Arrêté royal du 23 septembre 2018, qui contient au moins les éléments suivants :

- 1. une description de l'identité de la société visée, de la structure et de la répartition de son actionnariat, de l'ensemble d'entreprises auquel elle appartient, des activités qu'elle exerce et de leur répartition, de son évolution récente et de l'identité des dirigeants;*
- 2. les derniers comptes annuels et les rapports y afférents ou, s'ils sont disponibles, les derniers comptes consolidés et les rapports y afférents de la société visée, ainsi qu'un état comptable plus récent si des modifications importantes sont survenues*

depuis la date de clôture de ces comptes ou si cette date remonte à plus de neuf mois;

- 3. une description précise des différents titres sur lesquels porte l'offre;*
- 4. l'évaluation, étayée par des chiffres circonstanciés, que l'expert indépendant a faite des titres visés par l'offre, en utilisant des méthodes pertinentes au regard de la nature et de l'activité de la société concernée et en partant d'éléments de fait et d'hypothèses adéquats; l'indication des méthodes d'évaluation qu'il a appliquées, des éléments de fait et des hypothèses qu'il a retenus, des sources qu'il a utilisées et du résultat qu'il a obtenu au moyen des méthodes d'évaluation utilisées;*
- 4/1. une déclaration confirmant que les hypothèses et les méthodes utilisées par l'expert indépendant dans son rapport sont raisonnables et pertinentes;*
- 5. une analyse du travail d'évaluation réalisé par l'offrant;*
- 6. une déclaration par l'expert indépendant, formulée de manière inconditionnelle et sans réserve, attestant du fait que le prix ne méconnaît pas les intérêts des détenteurs de titres;*
- 7. une déclaration de l'expert indépendant selon laquelle il répond pleinement aux exigences de l'article 5, accompagnée d'une justification adéquate;*
- 8. la rémunération perçue par l'expert indépendant, ainsi que l'indication des moyens qu'il a engagés en personnel et en temps, une description des diligences qu'il a effectuées et la mention des personnes qu'il a contactées.*

Le rapport de l'Expert Indépendant a été publié le 22 novembre 2018 sur le site web de la Société Visée (www.pcb.be) et est joint au présent Prospectus en tant qu'**Annexe 2**.

1.5 Mémoire en réponse de la Société Visée

Une copie du mémoire en réponse, adopté par le conseil d'administration de PCB le 14 mars 2019 conformément à l'article 22 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition et à l'article 7/1 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise tel que modifié par l'Arrêté royal du 23 septembre 2018, et approuvé par la FSMA le 25 mars 2019, est joint en tant qu'**Annexe 3**.

1.6 Approbation du Prospectus par la FSMA

Le Prospectus a été approuvé par la FSMA le 25 mars 2019. La FSMA a approuvé la version française du Prospectus. L'Offrant est responsable de la traduction néerlandaise du Prospectus.

Cette approbation n'implique aucun jugement de la part de la FSMA sur les mérites et la qualité de l'Offre et elle ne rend aucun jugement non plus sur la situation des personnes réalisant l'Offre.

1.7 Personnes responsables du Prospectus

OCP, représentée par son conseil d'administration, est responsable (et assume toute responsabilité) du contenu du présent Prospectus conformément à l'article 21 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, à l'exception du rapport de l'Expert Indépendant (joint au présent Prospectus en tant qu'**Annexe 2**) et du Mémoire en réponse (joint au présent Prospectus en tant qu'**Annexe 3**).

OCP confirme que, à sa connaissance, le contenu du présent Prospectus est correct, n'est pas trompeur et qu'il est conforme à la réalité et ne comporte aucune omission susceptible d'altérer la portée du Prospectus.

1.8 Restrictions

Le Prospectus n'a été approuvé qu'en Belgique et l'Offre publique de reprise est exclusivement destinée au marché belge. Dans certains pays ou territoires autres que la Belgique, la distribution du Prospectus, l'Offre publique de reprise, l'acceptation de l'Offre et les modalités de l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales. Les personnes qui recevront le présent Prospectus doivent obtenir des informations concernant ces restrictions et s'y conformer. L'Offrant n'est pas responsable d'une quelconque violation de ces restrictions.

1.9 Disponibilité du Prospectus

Le Prospectus est disponible en néerlandais et en français.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de PCB par e-mail (arnaud.berken@mckesson.eu) ou par téléphone au numéro +32-10-88.72.84.

Des versions électroniques du Prospectus et du Formulaire d'Acceptation sont disponibles aux adresses : <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (français et néerlandais), www.kbc.be (français et néerlandais), www.cbc.be/ (français), www.bolero.be/fr/ (français), www.bolero.be/nl (néerlandais) ou sur le site web de l'Offrant (www.ocpsa.fr) ou de PCB (www.pcb.be). Sur demande, le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent aussi être obtenus gratuitement aux guichets de KBC Bank NV ou CBC Banque SA, ou par téléphone auprès de KBC Bank NV au +32 78 15 21 53 (français et néerlandais), de CBC Banque SA au +32 (0)800 90 020 (français) ou de Bolero au +32 32 83 29 81 (français et néerlandais).

1.10 Disponibilité des documents concernant la Société Visée

Les informations concernant la Société Visée (c.-à-d. les statuts, les comptes annuels, les rapports du conseil d'administration aux assemblées générales des actionnaires et les

rapports du commissaire) sont disponibles au siège social de la Société Visée sur demande.

En outre, certaines informations concernant la Société Visée sont disponibles sur le site web de la Société Visée (www.pcb.be).

1.11 Conseillers financiers et juridiques de l'Offrant

KBC Securities NV a conseillé l'Offrant concernant certains aspects financiers en lien avec l'Offre publique de reprise. Ces services ont été rendus exclusivement à l'Offrant et aucune autre partie ne peut s'y fier. KBC Securities NV rejette toute responsabilité quant aux informations contenues dans le Prospectus et aucune de ces dernières ne peut être considérée comme un conseil, une promesse ou une garantie donné par KBC Securities NV.

MVVP Advocaten/Avocats CVBA/SCRL a conseillé l'Offrant concernant certains aspects juridiques en lien avec l'Offre publique de reprise. Ces services ont été rendus exclusivement à l'Offrant et aucune autre partie ne peut s'y fier. MVVP Advocaten/Avocats CVBA/SCRL rejette toute responsabilité quant aux informations contenues dans le Prospectus et aucune de ces dernières ne peut être considérée comme un conseil, une promesse ou une garantie donné par MVVP Advocaten/Avocats CVBA/SCRL.

2. L'OFFRANT

2.1 Identité de l'Offrant

L'Offre publique de reprise est faite par OCP S.A., une société anonyme de droit français, dont le siège social est sis 2, rue Galien, 93400 Saint-Ouen (France) et enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro SIREN 345 277 917.

2.2 Nombre d'Actions détenues par l'Offrant

a) Situation actuelle

Le tableau ci-dessous reflète les actions détenues directement ou indirectement par l'Offrant à la date du présent Prospectus :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du total
OCP S.A.	13.891.130	81,98 %
Brugefi Invest S.A.S.	2.314.241	13,66 %
TOTAL :	16.205.371	95,64 %

Brugefi S.A.S. est une société affiliée d'OCP S.A. (voir section 2.3 ci-dessous).

b) Émission et transfert d'actions depuis décembre 2017

Il y a eu deux opérations pendant les 12 mois ayant précédé la date du Prospectus (ou peu avant) par le biais desquelles OCP S.A., l'Offrant, ou son prédécesseur OCP S.A.S. (autre société française appartenant également au groupe OCP) a reçu des actions de PCB :

- Le 20 décembre 2017, OCP S.A.S. a reçu, outre les 2.542.727 actions déjà détenues, 11.348.403 actions supplémentaires sur base d'une augmentation de capital en nature, portant sa participation de 2.542.727 à 13.891.130 actions ;
- le 28 février 2018, OCP S.A. (l'Offrant) a reçu de la part d'OCP S.A.S., dans le cadre d'une fusion, la totalité desdites 13.891.130 actions de PCB.

(i) Augmentation de capital de PCB du 20 décembre 2017

Le 20 décembre 2017, PCB a effectué une augmentation de son capital social. À ce moment, le capital social s'élevait à 20.176.000 EUR. Il a été augmenté de 40.912.098,75 EUR pour le porter à 61.088.098,75 EUR.

Pour augmenter le capital, OCP S.A.S. (détenant alors 2.542.727 actions de PCB) a apporté sa participation dans sa filiale belge McKesson Belgium Holdings SPRL.

McKesson Belgium Holdings SPRL a été constituée en 2016, dans le but d'acquérir les activités belges du groupe français Welcoop détenues par différents membres du groupe précité. L'acquisition a pris effet le 2 mai 2017. Plus spécifiquement, les activités acquises consistaient en

- l'ensemble des 22.828 actions détenues par Investipharm Belgium SA dans Belmedis SA (à l'époque numéro deux sur le marché de gros belge pour les produits pharmaceutiques) ;
- l'ensemble des 3.875 actions détenues par Evrard DPE S.A.S. (3.874 actions) et Alpha Finance Répartition SA (1 action) dans Cophana SA ;
- 312 des 575 actions détenues par Investipharm Belgium SA dans Sofiadis CVBA/SCRL ;
- l'ensemble des 4.000 actions détenues par Alpha Finance Répartition SA dans Alphar Partners SA ;

- l'ensemble des 1.000 actions détenues par Marque Verte Santé S.A. dans Espafarmed S.L.U. ;
- l'activité d'exportation européenne détenue par Sofarex NV qui a été transférée, par un accord de cession d'actifs, à Sofarmex BVBA, une filiale nouvellement créée de McKesson Belgium Holdings SPRL.

Toutes les participations susmentionnées d'OCP S.A.S. (directes ou indirectes) faisaient partie de l'apport, à l'exception de la participation dans Alphar Partners SA, qui a été transférée, avant l'augmentation de capital, à une autre société du groupe. En conséquence de la contribution en nature, PCB a obtenu (par le biais de McKesson Belgium Holdings SPRL) une participation de contrôle dans Belmedis SA² (100 %), Cophana SA (100 %), Sofiadis (54.26 %³), Espafarmed S.L.U. (100 %) et Sofarmex BVBA (100 %).

L'apport avait une valeur de 66.615.131 EUR. 40.912.098,75 EUR ont été alloués au capital social, le restant (25.703.032,25 EUR) ayant été imputé en tant que prime d'émission.

En contrepartie de cet apport, OCP S.A.S. a reçu 11.348.403 actions de PCB au total et a ainsi porté sa participation de 2.542.727 à 13.891.130. Cela correspond à un prix par action de 5,87 EUR.

(ii) Fusion OCP en France

Le 28 février 2018, l'actionnaire principal de PCB, OCP S.A.S., qui détenait alors l'ensemble des 13.891.130 actions de PCB après l'augmentation de capital mentionnée à la section 2.2 (a) ci-dessus, a été absorbé par sa société mère (française) OCP S.A. (anciennement dénommée Admenta France S.A.) dans le cadre d'une réorganisation interne en France. Par cette absorption, la société mère OCP S.A. a repris tous les actifs et passifs de sa filiale OCP S.A.S. par le biais d'une *transmission universelle du patrimoine*. L'absorption a pris effet (rétroactivement), à des fins comptables, le 1er avril 2017.

Le patrimoine transféré à la société mère OCP S.A. comprenait en premier lieu l'ensemble des participations détenues par OCP S.A.S. La plus importante participation d'OCP S.A.S. était la participation détenue dans OCP Répartition S.A.S. qui est, au sein du groupe McKesson, en charge de la vente en gros de produits pharmaceutiques et parapharmaceutiques en France. Le patrimoine comprenait aussi la participation d'OCP S.A.S. dans PCB.

La valeur de PCB (tenant compte des activités acquises de la part du groupe français Welcoop (voir section 2.2. (a) ci-dessus) a été déterminée par référence à l'évaluation

² Le 1^{er} avril 2018, Belmedis SA a été absorbée par Pharma Belgium SA, qui était jusque-là une filiale détenue à 100 % de PCB SA. En conséquence de cette opération, PCB détient directement 35,38 % de l'entité combinée Pharma Belgium Belmedis SA, et 64,62 % par le biais de sa filiale détenue à 100 % McKesson Belgium Holdings SPRL, c'est-à-dire (toujours) un total de 100 %.

³ 55,12 % au 30 septembre 2018.

entreprise en Belgique en vue de l'augmentation de capital par apport en nature mentionnée à la section 2.2 (a) ci-dessus.

c) Résumé : actions détenues dans PCB depuis décembre 2017

Les tables reprises ci-dessous démontrent les actions détenues dans PCB avant et après l'augmentation du capital de décembre 2017 et après la réorganisation interne en France.

(i) Situation avant l'augmentation de capital par apport en nature du 20 décembre 2017

Actionnaire de PCB	Nombre d'Actions	Pourcentage (arrondi)
OCP S.A.S.	2.542.727	45,43
Brugfi Invest S.A.S.	2.314.241	41,35
Public	739.552	13,21
Total	5.596.520	100

(ii) Situation après l'augmentation de capital par apport en nature du 20 décembre 2017

Actionnaire de PCB	Nombre d'Actions	Pourcentage (arrondi)
OCP S.A.S.	13.891.130 ⁴	81,98
Brugfi Invest S.A.S.	2.314.241	13,66
Public	739.552	4,36
Total	16.944.923	100

(iii) Situation actuelle, après la fusion entre OCP S.A.S. et OCP S.A. du 28 février 2018

Actionnaire de PCB	Nombre d'Actions	Pourcentage (arrondi)
OCP S.A.S.	0	0
OCP S.A.	13.891.130	81,98
Brugfi Invest S.A.S.	2.314.241	13,66
Public	739.552	4,36
Total	16.944.923	100

⁴ 2.542.727 + 11.348.403 = 13.891.130.

2.3 Personnes agissant de concert avec l'Offrant

Afin de lancer une Offre publique de reprise, l'Offrant doit détenir, directement ou indirectement (par le biais de personnes agissant de concert avec l'Offrant) 95 % des Actions avec droit de vote de la Société Visée.

Comme indiqué ci-dessus, OCP détient directement 81,98 % des Actions avec droit de vote de PCB. 13,66% des Actions avec droit de vote sont indirectement détenues par OCP, par le biais de sa filiale à 100 % Brugefi Invest S.A.S. Les participations combinées d'OCP et Brugefi Invest se montent par conséquent à 95,64 % du capital social de PCB.

OCP, en tant qu'Offrant, et Brugefi Invest sont des personnes agissant de concert au sens de la loi relative aux offres publiques d'acquisition. En vertu de l'article 3 § 2 de la loi relative aux offres publiques d'acquisition, les sociétés affiliées sont réputées agir de concert. OCP et Brugefi Invest sont des sociétés affiliées dans la mesure où OCP détient l'ensemble des actions de Brugefi Invest. Brugefi Invest agit par conséquent de concert avec l'Offrant dans le cadre de la présente Offre, en vertu de l'article 3 §2 de la loi relative aux offres publiques d'acquisition.

Fiche d'identité de Brugefi Invest :

Raison sociale	Brugefi Invest S.A.S.
Siège social	2, rue Galien, 93400 Saint-Ouen (France)
Numéro de société	SIREN 532 365 707 (registre de commerce et des sociétés de Bobigny)
Forme juridique	Une société par actions simplifiée de droit français
Date de constitution	16 mars 1987
Durée	99 ans
Objet social	La société a pour objet toutes prises de participation sous quelque forme que ce soit dans des entreprises ou sociétés françaises ou étrangères ; l'acquisition par voie d'achat, d'échange, de souscription, d'apport ou de toute autre manière, ainsi que l'aliénation par voie de vente, d'échange et de de toute autre manière de valeurs mobilières de toutes espèces ; le contrôle et la mise en valeur de ces participations, notamment grâce à l'octroi aux entreprises auxquelles elle s'intéresse de tous concours, prêts avances ou garanties ; l'emploi de ses fonds à la création, à la gestion, à la mise en valeur et à la liquidation d'un portefeuille se composant de tous titres et brevets de toute origine, l'acquisition par voie d'apport, de souscription, de prise ferme ou d'option d'achat et de toute autre manière, de tous

	titres et brevets, la réalisation par voie de vente, de cession, d'échange ou autrement et la mise en valeur de ces affaires et brevets ; enfin toutes opérations quelconques se rattachant directement ou indirectement à son objet.
Capital social	15.251.897 EUR
Exercice financier	du 1er avril au 31 mars
Date de l'assemblée générale	Avant le 30 septembre
Administrateurs	• M. Hubert Olivier ; • M. Philippe Lacroix.
Commissaire	DELOITTE & ASSOCIES Société anonyme 185 C, avenue Charles de Gaulle, 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex, France, représentée par Mme Felicitas Cavagné

2.4 Contexte juridique

La présente Offre publique de reprise est soumise à l'article 513 du Code des sociétés, à la loi relatives aux offres publiques d'acquisition et à l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise tel que modifié par l'Arrêté royal du 23 septembre 2018.

L'article 513 § 1 alinéa 1 du Code belge des Sociétés dispose ce qui suit :

"Une personne physique ou morale, ou plusieurs personnes physiques ou morales qui agissent de concert et qui détiennent, conjointement avec la société, 95% des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, peuvent acquérir, à la suite d'une offre publique de reprise, la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote.

A l'issue de la procédure, les titres non présentés, que le propriétaire se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix.

A l'issue de l'offre de reprise, la société ne sera plus considérée comme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, à moins que des obligations émises par cette société ne soient encore répandues dans le public.

Par personnes agissant de concert, il faut entendre :

- a) *les personnes physiques ou morales qui agissent de concert au sens de l'article 3, § 1er, 5°, a), de la loi du 1 avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition;*

- b) les personnes physiques ou morales qui ont conclu un accord portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de la société concernée."*

La contrepartie payée pour les titres doit être en espèces et ne doit pas méconnaître les intérêts des actionnaires cédant leurs actions.

En outre, l'article 2 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise dispose qu'une offre publique de reprise doit respecter les exigences suivantes :

- (1) l'Offre concerne l'ensemble des actions avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote, émises par la société visée, qui ne sont pas encore, directement ou indirectement, détenues par l'offrant, par des personnes agissant de concert avec l'offrant au sens de l'article 513 § 1 alinéa 4 du Code des sociétés et par la société visée elle-même ;
- (2) l'Offrant, les personnes agissant de concert avec l'offrant et la société visée elle-même détiennent 95 % des actions avec droit de vote de la société visée ;
- (3) le prix consiste en une somme d'argent ; les fonds requis pour la réalisation de l'offre doivent être disponibles, soit sur un compte bancaire auprès d'un établissement de crédit, soit sous forme d'un crédit inconditionnel et irrévocable, ouvert au nom de l'Offrant auprès d'un établissement de crédit ; ces fonds sont bloqués afin d'assurer le paiement du prix des actions acquises dans le cadre de l'offre ou sont allouées exclusivement à cette fin ;
- (4) l'Offre, ainsi que les conditions et règles de celle-ci, se conforment aux dispositions de l'Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise ; en outre, les conditions et modalités sont, en particulier en ce qui concerne le prix, de telle nature qu'elles ne méconnaissent pas les intérêts des actionnaires ;
- (5) si l'Offre concerne différentes catégories d'actions, les prix offerts pour chacune de ces catégories ne peuvent pas contenir d'autres différences que celles découlant des caractéristiques respectives de chaque catégorie ;
- (6) l'Offrant s'engage, pour ce qui dépend de lui, à mener l'offre à son terme ;
- (7) un établissement de crédit ou une société de bourse se chargent de la réception des acceptations et du paiement du prix.

2.5 Disponibilité des fonds requis

Conformément à l'article 2, 3° de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise, OCP a confirmé que les fonds requis pour mener à bien l'Offre à un prix de 8,40 EUR par Action sont disponibles auprès de KBC Bank NV, sur un compte bancaire bloqué qui sera exclusivement et inconditionnellement utilisé pour le paiement des Actions.

KBC Bank NV a confirmé avoir reçu le montant de 6.235.000 EUR de la part d'OCP, qui représente les fonds requis de 6.212.236,80 EUR pour les actions émises (plus la marge pour couvrir les frais et les taxes que l'Offrant doit prendre en charge telle que la taxe sur les opérations boursières) pour mener l'Offre à son terme.

3. LA SOCIÉTÉ VISÉE

3.1 Présentation de la Société Visée

3.1.1 Identification de la Société Visée

PCB SA/NV a été constituée par acte notarié passé devant Maître Victor Scheyven le 11 février 1927 sous la forme d'une société anonyme.

La Société Visée est enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 403.085.181.

Le siège social est sis Rond-point Robert Schuman/Robert Schumanplein 6, boîte 5, 1040 Bruxelles.

L'exercice financier de PCB débute le 1er avril et s'achève le 31 mars de l'année suivante.

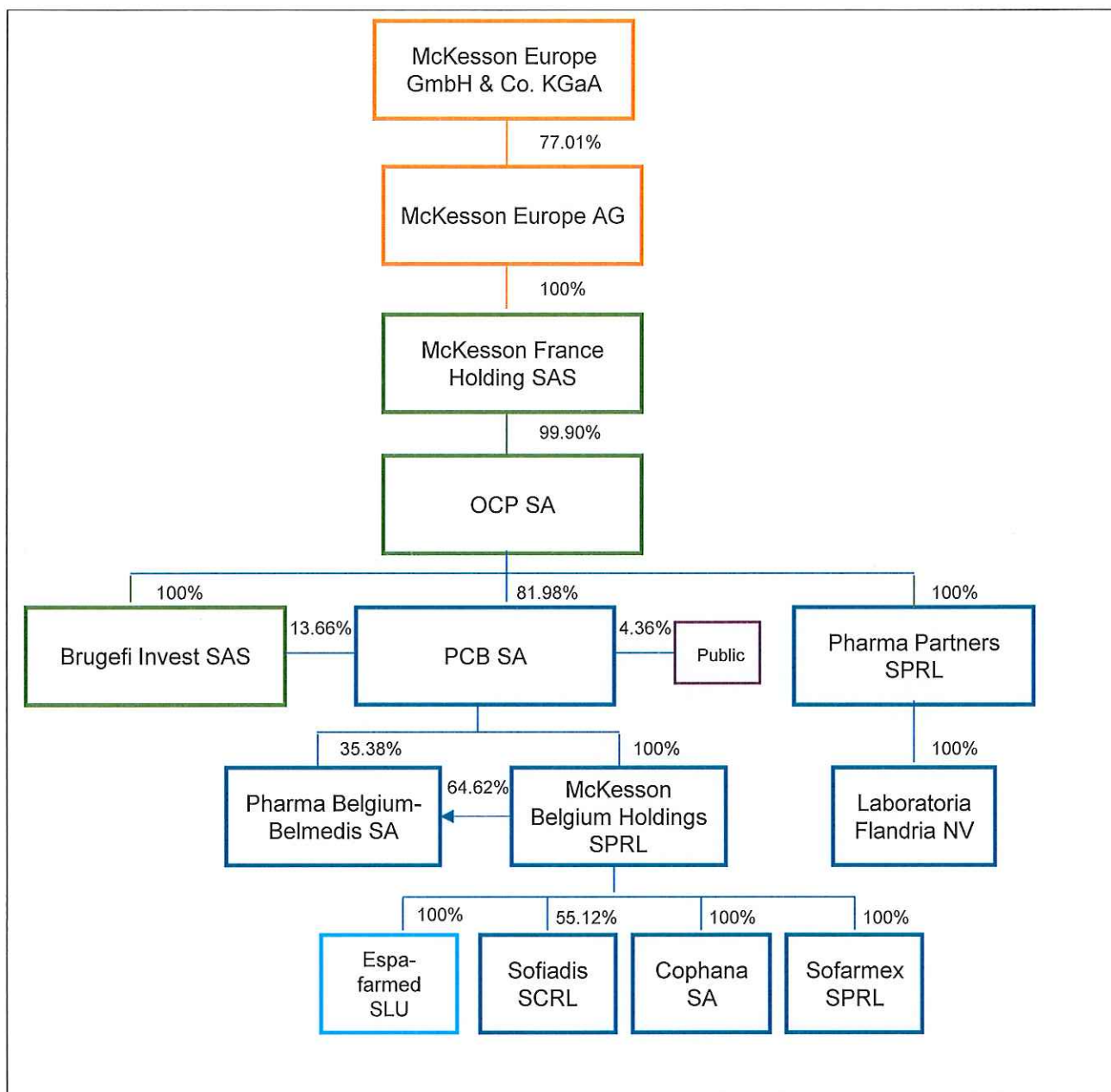
3.1.2 Structure du groupe auquel appartient la Société Visée

PCB SA/NV détient, directement ou indirectement (par le biais de McKesson Belgium Holdings SPRL), toutes les actions de Pharma Belgium Belmedis SA/NV, une société anonyme de droit belge dont le siège social est sis Avenue Emile Vandeveld 82, 1200 Bruxelles, enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 425.353.116.

Toutes les sociétés appartenant au périmètre de consolidation de PCB ont des activités opérationnelles.

Les activités opérationnelles comprennent ce qui suit :

- Pharma Belgium Belmedis SA est un grossiste complet de produits pharmaceutiques et parapharmaceutiques ;
- Cophana SA offre des services de pré-vente en gros de produits pharmaceutiques ;
- Sofiadis SCRL est une société coopérative, dont PCB détient indirectement 55,12 % des parts et qui gère une centrale d'achat de plus de 500 pharmaciens indépendants ;
- Sofarmex BVBA assure l'exportation de produits pharmaceutiques et parapharmaceutiques vers d'autres pays européens ,
- Espafarmed S.L.U. est un agent commercial établi en Espagne ;
- PCB et McKesson Belgium Holdings SPRL sont des sociétés de holding actives, intervenant dans la gérance des sociétés dans lesquelles elles détiennent des participations (directement ou indirectement).



3.1.3 Histoire de la Société Visée

PCB a été constituée le 11 février 1927 sous le nom de Compagnie Générale de Produits Chimiques et Pharmaceutiques du Congo (abréviation : COFACO). La société a changé son nom le 9 août 1962 en "Compagnie Générale Belge de Produits Pharmaceutiques" (abréviation : GEBELPHAR). Le 11 janvier 1974, la société a adopté son nom actuel : PCB.

PCB est cotée à la bourse de Bruxelles depuis 1952.

Pendant de nombreuses années, PCB a agi en tant que grossiste. Depuis le 1er août 2002, PCB est une société holding. À cette époque, elle a transféré la totalité de ses activités de grossiste à sa filiale Pharma Belgium SA dont elle détient (directement ou indirectement) 100 % des actions et qui est devenue, à partir du 1er avril 2018, Pharma Belgium Belmedis SA après sa fusion avec Belmedis SA.

3.1.4 *Objet social de la Société Visée*

L'objet social de PCB SA/NV tel qu'indiqué à l'article 3 de ses statuts, est le suivant :

"La société a pour objet, tant pour compte de tiers, soit par elle-même soit par l'entreprise de tiers, conjointement, en participation ou sous toute autre forme, et ce dans tous pays, de :

- a) Faire et entreprendre la production, la fabrication et le commerce de tous produits chimiques et pharmaceutiques, de tous médicaments, de toutes denrées ou produits ou de tous appareils, instruments, récipients et accessoires employés en pharmacie et médecine, dans les sciences pures et appliquées, dans les laboratoires d'analyses et de recherches, dans les arts, l'industrie, l'alimentation et l'économie domestique.*
- b) Prendre toutes agences ou représentations, passer tous actes, contrats, se rapportant directement ou indirectement au paragraphe précédent, et ce dans la plus ample conception du développement du commerce et de l'industrie et faire généralement toutes opérations mobilières ou immobilières, commerciales, civiles, financières, agricoles, industrielles, minières, maritimes, ainsi que toutes autres entreprises de travaux publics ou privés qui pourraient en être la conséquence.*
- c) Prendre toutes participations directes ou indirectes dans toutes entreprises ou opérations quelconques pouvant se rattacher à l'un ou l'autre des objets spécifiés ou susceptibles d'en favoriser la réalisation ou le développement, par voie de création de sociétés nouvelles, belges ou étrangères, d'apport, souscription ou achats de titres, parts ou droits sociaux, fusion, association ou participation, syndicats de garantie ou autrement."*

3.1.5 *Conseil d'administration de la Société Visée*

Le conseil d'administration, dont les membres sont nommés par l'assemblée générale, doit compter au moins trois (3) membres. Leur mandat respectif ne peut pas dépasser quatre (4) ans, mais ils peuvent être réélus, sous réserve des restrictions imposées par le Code des sociétés en ce qui concerne les administrateurs indépendants.

Le conseil d'administration est actuellement composé des membres suivants :

Membre	Échéance du mandat	Fonction
OCP S.A., représentée par M. Hubert Olivier	Assemblée générale qui se tiendra en septembre 2021 au sujet des comptes annuels au 31 mars 2021	Administrateur non exécutif
Brugfi Invest S.A.S., représentée par M. Philippe Lacroix	Assemblée générale qui se tiendra en septembre 2021 au sujet des comptes annuels au 31 mars 2021	Administrateur non exécutif Président du conseil
M. Alain Charlier	Assemblée générale qui se tiendra en septembre 2021 au sujet des comptes annuels au 31 mars 2021	Administrateur non exécutif
Delvero SPRL, représentée par Mme Véronique Delens (administrateur indépendant) ;	Assemblée générale qui se tiendra en septembre 2021 au sujet des comptes annuels au 31 mars 2021	Administrateur indépendant
Mme Martine Blockx	Assemblée générale qui se tiendra en septembre 2021 au sujet des comptes annuels au 31 mars 2021	Administrateur indépendant
LP Management Services BVBA, représentée par M. Laurent Pieraerts	Assemblée générale qui se tiendra en septembre 2021 au sujet des comptes annuels au 31 mars 2021	Administrateur indépendant

3.1.6 Comité de direction

Le conseil d'administration de PCB n'a pas nommé de comité de direction au sens de l'article 524bis du Code des sociétés.

3.1.7 Comité d'audit

Le conseil d'administration de PCB a nommé un comité d'audit au sens des articles 526 bis et 526 ter du Code des sociétés.

Le comité d'audit doit être composé de membres non exécutifs du conseil d'administration et d'au moins un administrateur indépendant.

Le comité d'audit est composé des membres suivants :

- Mme Martine Blockx, présidente ;
- OCP S.A., représentée par M. Hubert Olivier ;

- Delvero SPRL, représentée par Mme Véronique Delens ;
- LP Management Services BVBA, représentée par M. Laurent Pieraerts.

3.1.8 Comité de rémunération

Le conseil d'administration de PCB a nommé un comité de rémunération au sens de l'article 526 quater du Code des sociétés.

Le comité de rémunération doit être composé de membres non exécutifs du conseil d'administration, avec une majorité d'administrateurs indépendants.

Le comité de rémunération est composé des membres suivants :

- Brugefi Invest S.A.S., représentée par M. Philippe Lacroix en tant que président ;
- Mme Martine Blockx ;
- Delvero SPRL, représentée par Mme Véronique Delens ;
- LP Management Services BVBA, représentée par M. Laurent Pieraerts.

3.2 Informations concernant l'exercice financier clos le 31 mars 2018

3.2.1 Comptes annuels de PCB concernant l'exercice financier clos le 31 mars 2018

Les comptes annuels de PCB pour l'exercice financier clos le 31 mars 2018, tels qu'approuvés par l'assemblée générale des actionnaires du 19 septembre 2018, sont joints en tant qu'**Annexe 4**.

Les comptes consolidés de PCB pour l'exercice financier clos le 31 mars 2018, tels que communiqués à l'assemblée générale des actionnaires du 19 septembre 2018, sont joints en tant qu'**Annexe 5**.

3.2.2 Rapport du Conseil d'administration concernant l'exercice financier clos le 31 mars 2018

Le rapport du conseil d'administration de PCB du 2 juillet 2018 concernant les comptes annuels de l'exercice financier clos le 31 mars 2018 est inclus dans l'**Annexe 4**.

Le rapport du conseil d'administration de PCB du 2 juillet 2018 concernant les comptes consolidés de l'exercice financier clos le 31 mars 2018 est inclus dans l'**Annexe 5**.

3.2.3 Rapport du Commissaire concernant l'exercice financier clos le 31 mars 2018

Le rapport du commissaire de PCB du 31 juillet 2018 concernant les comptes annuels de l'exercice financier clos le 31 mars 2018 est inclus dans l'**Annexe 4**.

Le rapport du commissaire de PCB du 31 juillet 2018 concernant les comptes consolidés de l'exercice financier clos le 31 mars 2018 est inclus dans l'**Annexe 5**.

Le commissaire de PCB est Deloitte Réviseurs d'Entreprises SCSFD CVBA, Luchthaven Nationaal 1/J, 1930 Zaventem, représentée par Monsieur Eric Nys.

En ce qui concerne les comptes annuels de PCB ainsi que les comptes consolidés au 31 mars 2018, le commissaire a émis un avis sans aucune réserve et sans note explicative. Il en va de même pour les comptes annuels et les comptes consolidés au 31 mars 2017 (l'exercice financier précédent).

3.2.4 Rapport semestriel du Conseil d'administration au 30 septembre 2018

Le rapport du conseil d'administration de PCB du 4 janvier 2019 concernant les comptes semestriels au 30 septembre 2018 est inclus dans l'**Annexe 6**.

3.2.5 Synthèse des États financiers de 2017 et 2018

Les tableaux suivants présentent les principaux postes des comptes annuels 2016/17 et 2017/18, ainsi que les rapports semestriels au 30 septembre 2017 et au 30 septembre 2018.

Compte de résultat (consolidé) (en K€)	30/09/2018	31/03/2018	30/09/2017	31/03/2017
Chiffre d'affaires net	581 610	692 960	263 084	527 655
Marge brute	35 688	41 290	14 898	29 760
% du chiffre d'affaires	6,14 %	5,96%	5,66%	5,64%
Résultat d'exploitation	597	-9,766	169	-177
Résultat financier	-52	218	96	218
Résultat avant impôts	545	-9,548	265	41
Impôts	-241	2,222	-282	-538
Résultat net	304	-7,326	-17	-497

Bilan (consolidé) (in K€)	30/09/2018	31/03/2018	30/09/2017	31/03/2017
Actifs immobilisés	50.745	50.827	12.114	11.459
Actifs circulants	221.349	248.237	98.707	100.631
FONDS PROPRES	89.010	88.706	21.878	21.896
Dettes non courantes	6.607	8.181	787	648
Dettes courantes	176.477	202.177	88.156	89.546
BILAN TOTAL	272.094	299.064	110.821	112.090

Divers	30/09/2018	31/03/2018	30/09/2017	31/03/2017
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	2.865	4.236	-1.939	-2.962
Personnel (nombre d'employés)	784	805	374	384

(i) *Commentaires sur l'évolution des chiffres entre le 31 mars 2017 et le 31 mars 2018*

Le groupe PCB réalise un chiffre d'affaires de 693,0 m€, soit une augmentation de 31,33% par rapport à l'année précédente. Cette performance du chiffre d'affaires s'explique essentiellement par l'acquisition de Belmedis et des sociétés du groupe Welcoop en Belgique. Sans cette acquisition, le chiffre d'affaires de l'ancien périmètre de consolidation s'élèverait à 539,0 m€ et augmenterait dès lors de 11,3 m€, soit une performance de 2,1% par rapport à l'année précédente et ce malgré une croissance faible du marché.

Le taux de marge brute à périmètre de consolidation équivalent s'élève à 5,60% et diminue légèrement de 0,04% par rapport à l'année dernière. Cette stabilisation s'explique notamment suite à la négociation constante avec nos partenaires laboratoires afin de maintenir la marge commerciale malgré les mesures gouvernementales.

Le résultat opérationnel se clôture par une perte de 9,8 m€. Ce résultat est généré par le besoin de constitution d'une provision de restructuration suite à l'annonce d'un plan social qui devra être mis en place afin d'optimiser le réseau de distribution entre les deux sociétés Pharma Belgium et Belmedis et également par la reconnaissance des frais d'intégration suite à l'apport en nature de Belmedis et des autres sociétés du groupe Welcoop en Belgique dans le périmètre de consolidation de PCB.

Le bilan du groupe PCB s'élève à presque 300,0 m€. Cette augmentation par rapport à l'année dernière s'explique principalement suite à l'intégration des sociétés reprises pour un montant de 180,0 m€. A périmètre de consolidation constant, on note une

augmentation des dettes fournisseurs pour un montant total de 11,5 m€, une augmentation des provisions pour un montant total de 8,2 m€, une diminution des dettes financières pour un montant total de 6,0 m€, une diminution du résultat net consolidé de la période pour 6,9 m€ qui expliquent principalement l'augmentation totale du bilan de 7,0 m€.

(ii) Commentaires sur l'évolution des chiffres entre le 30 septembre 2017 et le 30 septembre 2018

Les évolutions entre le 30 septembre 2018 et le 30 septembre 2017 ne sont pas comparables car le périmètre de consolidation de PCB SA a été significativement modifié suite à l'apport en nature des activités détenues par McKesson Belgium Holdings SPRL qui a eu lieu le 20 décembre 2017.

Suite à cet apport, l'activité du compte de résultats et du bilan ont plus que doublée.

(iii) Commentaires sur l'évolution des chiffres entre le 31 mars 2018 et le 30 septembre 2018

Au 30 septembre 2018, le groupe PCB a réalisé un chiffre d'affaires de EUR 581,6 m, en ligne par rapport aux attentes du groupe. Le marché de la répartition-grossiste reste en très légère progression malgré les mesures gouvernementales qui ont engendré des réductions dans les marges des grossistes.

Avec le nouveau périmètre, le taux de marge brute s'élève à 6,14% ce qui représente une augmentation de 0,18% par rapport à la clôture au 31 mars 2018 (5,96%). Le taux de marge brute du premier semestre de l'année dernière s'élevait à 5,66% sans tenir compte des performances des nouvelles sociétés acquises.

La part de marché au niveau national du groupe PCB sur le secteur de la répartition grossiste s'élève autour de 30,5%. De ce fait, Pharma Belgium-Belmedis devient un acteur majeur du marché.

Le résultat opérationnel se clôture au 30 septembre 2018 par un bénéfice de EUR 597 k versus une perte de EUR 9,8 m au 31 mars 2018. Le résultat négatif au 31 mars 2018 était généré par le besoin de constitution d'une provision de restructuration suite à l'annonce d'un plan social qui devra être mis en place afin d'optimiser le réseau de distribution entre les deux sociétés Pharma Belgium et Belmedis et également par la reconnaissance des frais d'intégration suite à l'apport en nature de Belmedis et des autres sociétés du groupe Welcoop en Belgique dans le périmètre de consolidation de PCB.

Il est à noter que l'EBITDA obtenu de EUR 3,2 m au 30 septembre 2018 correspond aux attentes du groupe telles que reprises dans le plan d'affaires consolidé et qui a été communiqué à la banque Degroof Petercam pour l'établissement de son rapport d'évaluation indépendante. Il résulte également du caractère saisonnier des activités du groupe que la majorité du résultat est typiquement obtenu au cours du second semestre

de l'année fiscale. PCB s'attend à un EBITDA ajusté d'environ EUR 5,0 m au cours de la deuxième moitié de l'année fiscale ce qui permettra à PCB de respecter le plan d'affaires.

Au 30 septembre 2018, le bilan du groupe PCB s'élève à EUR 272,1 m. La diminution de EUR 26,9 m par rapport au 31 mars 2018 s'explique principalement par une diminution des dettes commerciales pour un montant total de EUR 25,8 m.

3.3 Capital social de la Société Visée

3.3.1 Détails

Le capital social de PCB s'élève à 61.088.098,75 EUR à la date d'approbation du présent Prospectus par la FSMA. Il est représenté par 16.944.923 actions.

Le 20 décembre 2017, le capital a été augmenté d'un montant de 40.912.098,75 EUR pour le porter à son niveau actuel.

À la date du Prospectus, PCB n'a émis aucun autre titre que les Actions.

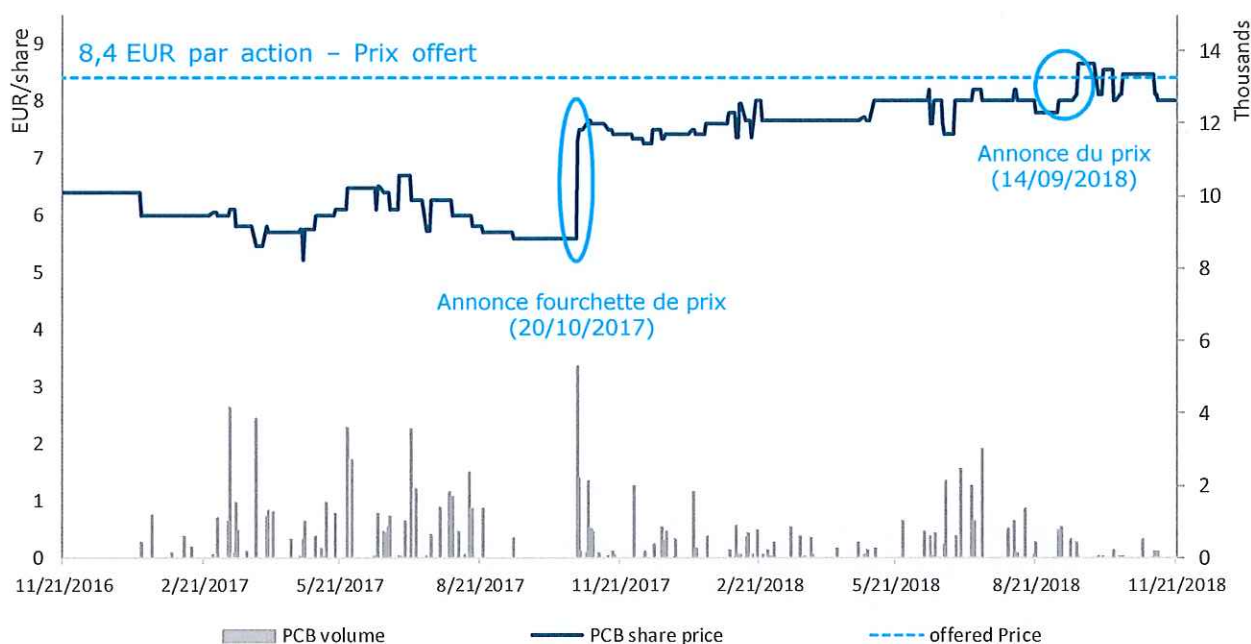
3.3.2 Structure de l'actionnariat

À la date du présent Prospectus, l'actionnariat est constitué comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du total
OCP S.A.	13.891.130	81,98 %
Brugefi Invest S.A.S.	2.314.241	13,66 %
Public	739.552	4,36 %
TOTAL :	16.944.923	100 %

3.4 Évolution du cours de négociation des Actions de la Société Visée au cours des 24 derniers mois

3.4.1 Tableau du cours des Actions du 21 novembre 2016 au 21 novembre 2018



4. L'OFFRE

4.1 Contexte de l'Offre

L'Offrant détient actuellement, directement ou indirectement, 16.205.371 actions de PCB.

Étant donné que les actions détenues par l'Offrant et sa filiale à 100 % Brugefi Invest, agissant de concert, représentent plus de 95 % du capital social total de PCB (et plus de 95 % des titres avec droit de vote de PCB), l'Offrant est habilité à acquérir les Actions restantes toujours détenues par le public au moyen d'une Offre publique de reprise au sens de l'article 513 § 1^{er} du Code des sociétés.

Outre l'article 513 § 1^{er} du Code des sociétés, l'Offre est également soumise à la Loi relative aux offres publiques d'acquisition et à l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise.

Après l'Offre, les actions qui n'auront pas été offertes par les Actionnaires visés seront transférées à l'Offrant de plein droit, avec consignation du Prix auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations en faveur des anciens Actionnaires n'ayant pas offert leurs Actions. Les Actions de PCB seront radiées d'Euronext Brussels.

4.2 Caractéristiques de l'Offre

4.2.1 Actions auxquelles l'Offre s'applique

L'Offre publique de reprise concerne l'ensemble des Actions détenues par le public, c.-à-d. un total de 739.552 Actions de PCB n'étant pas encore détenues, directement ou indirectement, par l'Offrant.

4.2.2 Prix offert

Le Prix offert dans le cadre de l'Offre publique de reprise s'élève à 8,40 EUR par Action.

Conformément à l'article 2, 3° de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise, l'Offrant confirme que les fonds requis pour mener à bien l'Offre à un prix de 8,40 EUR par Action sont disponibles auprès de KBC Bank, sur un compte bancaire bloqué qui sera exclusivement et inconditionnellement utilisé pour le paiement des Actions.

KBC Bank confirme avoir reçu le montant de 6.235.000 EUR de la part de l'Offrant, ce qui couvre les fonds requis de 6.212.236,80 EUR pour les actions émises (plus la marge pour couvrir les frais et les taxes que l'Offrant doit prendre en charge telle que la taxe sur les opérations boursières) pour mener l'Offre à son terme.

4.2.3 Évaluation détaillée des Actions auxquelles l'Offre s'applique

4.2.3.1 Introduction

La section 4.2.3 du Prospectus présente plusieurs méthodes d'évaluation conformes au marché pour les Actions de PCB prises en considération par l'Offrant pour la détermination du Prix offert et explique sur cette base les raisons pour lesquelles l'Offrant considère que le Prix offert est un prix équitable qui ne méconnaît pas les intérêts des actionnaires.

4.2.3.2 Base de l'évaluation

Le cadre d'évaluation a été fondé sur des informations concernant la Société Visée disponibles le 30 août 2018. Aucun événement significatif ne s'est produit et aucune information significative n'a été révélée entre le 30 août 2018 et la date de l'approbation du Prospectus qui aurait pu avoir une incidence sur l'évaluation (sauf la fermeture de l'entrepôt de Liège qui est reflétée dans le plan d'affaires à long terme mentionné ci-après).

Afin de mettre en œuvre les méthodes d'évaluation décrites à la section 4.2.3.4 ci-dessous, la direction de PCB a fourni un plan d'affaires à long terme du nouveau groupe PCB (Pharma Belgium-Belmedis SA et McKesson Belgium Holdings SPRL).

4.2.3.3 Dette nette

La plupart des méthodes d'évaluation généralement acceptées commencent par l'estimation de la valeur d'entreprise de la société visée. Cette valeur d'entreprise ne prend pas encore en compte la trésorerie ni la dette financière d'une société visée. Par conséquent, afin d'obtenir la valeur des fonds propres d'une société visée, la dette nette doit être déduite (définie comme la dette brute productive d'intérêts moins la trésorerie disponible et les équivalents de trésorerie) de la valeur d'entreprise.

Le tableau suivant montre le calcul de la dette nette de PCB tel qu'obtenu à partir du rapport annuel le plus récent :

(milliers d'EUR)	31/03/2018
Dette financière	23 192,30
Dette financière à long terme	4 096,6
Dette envers des établissements financiers	4 043,0
Autres dettes financières	53,6
Dette financière à court terme	19 095,7
Dette envers des établissements financiers	218,1
Dette envers des sociétés liées	18 877,6
Trésorerie	39 015,6
Trésorerie & équivalents de trésorerie	2 015,6
Centralisation de trésorerie à recevoir	37 000,0
Dette nette / (Trésorerie nette)	(15 823,3)
	19 806,2
Ajustement FRN	
	3 982,9
Dette nette ajustée	

En raison du fait que le niveau de Fonds de Roulement Nets (FRN) de PCB à la date des comptes annuels s'est significativement éloigné du niveau opérationnel normal des fonds de roulement nets, une correction a été appliquée au calcul de la dette nette pour prendre en compte un niveau normalisé de fonds de roulement nets, ce qui a donné lieu à un niveau de dette nette ajustée d'environ 4,0 millions d'EUR.

Des ajustements d'éléments d'équivalents de trésorerie et de dette (« cash like/debt-like items ») ont également été envisagés pour le calcul de la dette financière nette mais l'Offrant a opté pour l'approche optimiste consistant à ne pas inclure ces éléments (les ajustements auraient entraîné une dette nette plus élevée et, par conséquent, auraient une incidence négative sur la valeur par action).

4.2.3.4 Méthodes d'évaluation employées

L'Offrant a pris en compte les approches d'évaluation et les valeurs de référence suivantes :

- (i) Analyse des flux de trésorerie actualisés ;
- (ii) Multiples boursiers d'entreprises comparables ;
- (iii) Multiples observés dans des opérations comparables sélectionnées ;
- (iv) Performances historiques de l'Action PCB ;
- (v) Primes constatées dans des opérations publiques d'acquisition belges précédentes ;
- (vi) Analyse de la valeur nette d'inventaire.

(i) Analyse des flux de trésorerie actualisés

L'analyse des FTA vise à déterminer la valeur d'entreprise d'une société en actualisant ses futurs flux de trésorerie disponibles et la valeur terminale tirée des flux de trésorerie de la dernière année de la période de prévision à un coût moyen pondéré du capital approprié.

Les flux de trésorerie disponibles estimés du groupe consolidé se fondent sur des projections en ce qui concerne les performances futures de PCB, sur la base (i) des chiffres financiers historiques de PCB, (ii) du plan d'affaires de PCB et (iii) des synergies à la suite de la fusion entre Pharma Belgium et Belmedis. Ces dernières synergies sont pondérées en fonction des probabilités afin de tenir compte de la possibilité que toutes ces synergies ne soient pas réalisées.

Les projections utilisées pour déterminer les flux de trésorerie disponibles futurs sont fondées sur les hypothèses clés suivantes (voir le rapport de l'Expert indépendant à l'Annexe 2 pour plus d'informations sur le plan d'affaires) :

- les flux de trésorerie disponibles prévus couvrent la période qui s'étend de l'exercice financier 2019 à l'exercice financier 2023.
- Il est prévu que les ventes totales s'élèveront à 1 205,9 millions d'EUR lors de l'exercice financier 2023, avec un taux de croissance annuel composé (CAGR en anglais) de 1,28 % sur la période 2018-2023.
- Par souci de cohérence avec le format interne du plan d'affaires à long terme et afin de disposer d'un point de référence plus correct, les chiffres de l'exercice 2018 tels que publiés ont été ajustés afin d'exclure certains éléments de coûts et de reclasser certains postes de revenus (par exemple, les coûts d'intégration et les provisions de restructuration qui ne sont pas récurrents ont été exclus). Par conséquent, la marge brute ajustée de l'exercice 2018 telle que présentée ci-dessous est de 6,11 % en comparaison de la marge rapportée de 6,30 % comme

indiqué. L'EBITDA ajusté de l'exercice 2018 est de 0,73 % comparativement à - 0,32 % tel que présenté.

- La marge brute évolue de façon positive d'une marge brute ajustée de 6,11 % pour l'exercice financier 2018 à 6,57 % pour l'exercice financier 2023 et devrait rester à ce niveau par la suite. Cette amélioration de la marge devrait résulter de différentes initiatives que la direction a l'intention de mettre en œuvre dans les années à venir ainsi que de synergies que la société s'attend à réaliser à la suite de l'intégration de Belmedis et Pharma Belgium.
- La marge EBITDA évolue de façon positive d'une marge EBITDA ajustée de 0,73 % pour l'exercice financier 2018 à 1,43 % pour l'exercice financier 2023 et devrait rester à ce niveau par la suite. Cette amélioration de la marge devrait résulter, entre autres, des initiatives d'amélioration de la marge brute susmentionnées, de mesures d'efficacité opérationnelle ainsi que de synergies que la société s'attend à réaliser à la suite de l'intégration de Belmedis et PCB. Entre 2019 et 2022, l'EBITDA sera également impacté par des coûts ponctuels de 16,9 millions d'EUR liés à la poursuite de l'intégration de Belmedis (coûts et dépenses de restructuration, frais de personnel, frais informatiques, frais de conseil et juridiques). La plupart de ces coûts (12,4 millions d'EUR) entreront en vigueur en 2020, ce qui résulte dans un EBITDA de 0 million d'EUR cette année-là.
- Les dépenses en capital devraient s'établir à 6,6 millions d'EUR lors de l'exercice financier 2019, 7,8 millions d'EUR lors de l'exercice financier 2020 et 5,7 millions d'EUR lors de l'exercice financier 2021, principalement en conséquence d'investissements dans le réseau de distribution. Ces montants concernent des dépenses en capital sans mise en œuvre de synergies ainsi que des dépenses en capital ponctuelles pour la mise en œuvre de synergies. Les dépenses en capital sans mise en œuvre de synergies concernent des dépenses en capital durables (investissements dans l'informatique, la maintenance, les équipements, les soins à domicile et Sofiadis ainsi que Cophana) et ponctuelles (développement d'une plateforme d'e-commerce, modernisation des équipements de stockage et acquisition de Laboratoria Flandria de 4,3 millions d'EUR lors de l'exercice financier 2021 à l'expiration du bail commercial). Les dépenses en capital ponctuelles pour la mise en œuvre des synergies concernent l'intégration et la poursuite des investissements dans l'informatique et l'immobilier des activités nouvellement acquises. Par la suite, les investissements devraient baisser pour atteindre un niveau stable de 1,5 million d'EUR par an.
- Les hypothèses de reconduction du fonds de roulement sont principalement induites par l'évolution des recettes et incluent une légère amélioration des stocks en conséquence de la transformation du réseau à la suite de la fusion.
- Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 29,6 % jusqu'à l'exercice 2019 et de 25 % par la suite.

La valeur terminale est calculée en appliquant la méthode Gordon à un flux de trésorerie disponible normalisé pendant l'exercice financier 2024, sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance terminal de 1,0 %. La croissance à long terme 2018-2022 (d'après IQVIA) pour le marché pharmaceutique belge s'élève à 0,1 %. Par conséquent, l'Offrant n'a pas tablé sur une croissance en valeur terminale supérieure à 1 %.
- Les hypothèses susmentionnées concernant les marges, dépenses en capital et fonds de roulement.

Les flux de trésorerie disponibles et la valeur terminale sont actualisés à un taux d'actualisation moyen pondéré (WACC en anglais) de 7,19 %. Les hypothèses clés adoptées pour la détermination de ce taux d'actualisation sont les suivantes :

- Un bêta sans levier de 0,93x, sur la base d'un groupe de pairs de sociétés similaires (voir les multiples boursiers) (*source : Bloomberg*) ;
- Un taux sans risque de 0,85 %, sur la base de la moyenne à 5 ans d'obligations européennes AAA à coupon zéro avec une échéance de 10 ans (*source : Bloomberg*) ;
- Une prime de risque de marché de 6,25 %, fondée sur un point médian d'une fourchette de primes de risque de marché s'étendant de 5,5 % à 7,0 % conformément à la politique du groupe McKesson (*source : Institute of Public Auditors in Germany (« IDW »)*) ;
- Une prime de risque lié au pays de 0,7 % (*source : rapport Damodaran de janvier 2018*) ;
- Un ratio cible dette/fonds propres de 80 % conforme à celui d'un groupe de pairs de sociétés similaires cotées (*source : Bloomberg*) ;
- Un spread de dette de 1,1 % fondé sur le spread de dette des obligations allemandes par rapport aux sociétés industrielles en EUR (notations BBB+, BBB, BBB-) (*source : Bloomberg*) ;
- Le taux d'impôt sur les sociétés de 25,0 % (taux d'imposition à long terme après la finalisation de la réforme fiscale).

Il existe de nombreuses variations sur la méthodologie de calcul d'un CMPC et les valeurs des hypothèses sous-jacentes sont également susceptibles de varier en fonction des sources utilisées. Les valeurs peuvent par exemple être influencées par des facteurs spécifiques à certains secteurs ou régions. En outre, de nombreux praticiens de l'évaluation incluent souvent des facteurs supplémentaires afin de refléter des risques spécifiques à la société étant liés, entre autres, à la taille, au secteur ou à des caractéristiques géopolitiques d'une société.

L'Offrant a cependant décidé de ne pas utiliser d'autres sources, ni d'appliquer un quelconque facteur de risque supplémentaire qui entraînerait un CMPC plus élevé, en signe de bonne volonté envers les actionnaires vendeurs.

En tenant compte de ces observations, l'Offrant estime qu'en général, le CMPC retenu de 7,19 % peut être considéré comme relativement faible et, par conséquent, à l'avantage des actionnaires vendeurs. Cette situation est également confirmée par le fait que la plupart des analystes financiers professionnels appliquent un CMPC plus élevé pour des sociétés comparables⁵. Par ailleurs, le CMPC calculé par le Professeur Damodaran, une source souvent citée en matière d'évaluation de sociétés, pour le secteur des services de soutien aux soins de santé, c'est-à-dire le secteur qui comprend tous les pairs cotés de PCB qui ont été utilisés dans l'analyse à la section 4.2.3.4 (ii), s'élève à 7,92 %, ce qui est également plus élevé que le CMPC retenu par l'Offrant.

Sur la base de ces hypothèses, l'évaluation des FTA de PCB donne un résultat de valeur d'entreprise de 144,2 millions d'EUR et une valeur des fonds propres de 140,2 millions d'EUR après déduction de la dette nette de 4,0 millions d'EUR.

Lorsque l'on applique une analyse de sensibilité fondée sur un CMPC oscillant entre 6,94 % et 7,44 %, la valeur d'entreprise de PCB varie entre 137,6 millions et 151,5 millions d'EUR. En tenant compte de la dette nette de 4,0 millions d'EUR, il en résulte une fourchette de valeur des fonds propres se situant entre 133,6 et 147,5 millions d'EUR.

Le tableau ci-dessous montre la sensibilité de la valeur d'entreprise de PCB en fonction du coût moyen pondéré du capital et du taux de croissance terminale appliqué, ainsi que du prix par action en résultant :

		Coût moyen pondéré du capital (CMPC)				
		6,69 %	6,94 %	7,19 %	7,44 %	7,69 %
Taux de croissance terminale	EUR par action					
	0,50 %	8,66	8,25	7,87	7,51	7,18
	0,75 %	8,90	8,47	8,06	7,69	7,35
	1,00 %	9,17	8,70	8,28	7,88	7,52
	1,25 %	9,46	8,96	8,51	8,09	7,70
	1,50 %	9,78	9,24	8,76	8,31	7,91

Cette sensibilité entraîne une fourchette d'évaluation pour le prix par action de PCB allant de 7,88 EUR à 8,70 EUR par action.

⁵ Pour plus d'informations concernant le CMPC utilisé pour des sociétés cotées comparables, voir le rapport de l'Expert indépendant à l'Annexe 2.

(ii) *Multiples boursiers d'entreprises comparables*⁶

L'analyse et l'application de multiples boursiers d'autres sociétés cotées comparables est une technique d'évaluation relative qui utilise des informations concernant les sociétés accessibles au public pour déduire la valorisation d'une société sur une base autonome. Les multiples boursiers de sociétés cotées comparables sont déterminés sur la base de données financières historiques, de projections financières issues d'un consensus d'analystes spécialisés en recherches sur les actions et du cours des actions de sociétés cotées comparables. Cependant, l'application de multiples boursiers doit tenir compte des considérations importantes suivantes :

- lors de la détermination d'un groupe de pairs, il faut noter qu'aucune société n'est parfaitement comparable en termes d'activités spécifiques, de taille, de rentabilité, de potentiel de croissance et de présence géographique. L'Offrant a pris en compte les multiples boursiers d'un groupe de pairs sélectionnés constitué de grossistes, de distributeurs et de conglomérats pharmaceutiques étant similaires aux activités commerciales de PCB (voir le tableau ci-dessous pour une description des pairs inclus dans le groupe de pairs) ;
- Les multiples de sociétés comparables reflètent des prix de sociétés autonomes cotées et négociées sur des bourses de valeurs. Ils ne fournissent pas de point d'information sur les acquisitions de ces sociétés par d'autres sociétés et, par conséquent, ne tiennent pas compte d'une prime de contrôle ou stratégique qui pourrait potentiellement être versée en cas d'acquisition de ces sociétés. En revanche, il faut tenir compte du fait que l'Offrant est déjà dans une position de contrôle de PCB ;

Description des sociétés incluses dans le groupe de pairs

McKesson Corporation	McKesson Corp. est active dans la fourniture de solutions de gestion de la chaîne d'approvisionnement, la pharmacie d'officine, l'oncologie communautaire et les soins spécialisés, ainsi que l'informatique des soins de santé. Elle fonctionne par le biais des segments commerciaux de McKesson Distribution Solutions (99,9 % des ventes totales) et McKesson Technology Solutions (0,1 % des ventes totales). Le siège social de la société se trouve à Wilmington dans le Delaware aux États-Unis.
AmerisourceBergen Corporation	AmerisourceBergen Corp. est active dans la fourniture de produits pharmaceutiques et de solutions commerciales qui améliorent l'accès aux soins. Elle fonctionne par le biais de la distribution pharmaceutique (96,2 % des ventes totales) et d'autres segments tels que les produits et services destinés aux soins de santé pour animaux (3,8 % des ventes totales). Le siège social de la société se trouve à Chesterbrook en Pennsylvanie aux États-Unis.

⁶ Pour plus d'informations concernant les niveaux d'EBIT(DA) utilisés, voir le rapport de l'Expert indépendant à l'Annexe 2.

Cardinal Health, Inc.	Cardinal Health, Inc. est une société de services de soins de santé fournissant des services de distribution pharmaceutique aux hôpitaux et autres prestataires de soins de santé (89,6 % des ventes totales). En outre, elle distribue une vaste gamme de produits médicaux, chirurgicaux et de laboratoire (10,4 % des ventes totales). Le siège social de la société se trouve à Dublin dans l'Ohio aux États-Unis.
Owens & Minor, Inc.	Owens & Minor, Inc. est active dans la fourniture de services aux fabricants de produits, fournitures et appareils destinés aux soins de santé. Elle fonctionne par le biais des segments suivants : activités de distribution, logistiques et de services à valeur ajoutée (94,8 % des ventes totales) et des spécialités pharmaceutiques (5,2 % des ventes totales). Le siège social de la société se trouve à Mechanicsville en Virginie aux États-Unis.
Oriola Corp Class B	Oriola Corp. est active dans la fourniture de produits pharmaceutiques, de soins de santé et de bien-être, au détail et en gros. Elle fonctionne par le biais des segments suivants : biens de consommation (49,9 % des ventes totales), services (45,5 % des ventes totales) et soins de santé (4,6 % des ventes totales). La société a été fondée le 1 ^{er} juillet 2006 et son siège social se trouve à Espoo en Finlande.
Australian Pharmaceutical Industries Ltd	Australian Pharmaceutical Industries Ltd. est active dans la vente en gros, la livraison de produits, les services de détail, les programmes de marketing et les services de conseils commerciaux. Elle fonctionne par le biais de deux segments : la vente en gros et la distribution (96,2 % des ventes totales) et les services externes (3,8 % des ventes totales). Le siège social de la société se trouve à Camberwell en Australie.
Selcuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.S.	Selcuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi AS est active dans la fabrication et la distribution de produits pharmaceutiques. Ses produits comprennent des cosmétiques, de la nourriture pour nourrissons, des vitamines et des produits médicaux et personnels. Le siège social de la société se trouve à Istambul en Turquie.
NEUCA S.A.	NEUCA SA est active dans la distribution et la vente de produits pharmaceutiques. Elle fonctionne par le biais des segments suivants : vente en gros de produits pharmaceutiques (98,7 % des ventes totales), soins aux patients (1,2 % des ventes totales) et services informatiques (0,1 % des ventes totales). Le siège social de la société se trouve à Torun en Pologne.
Medika d.d.	Medika dd est active dans la vente en gros et la distribution au détail de produits pharmaceutiques. Elle fonctionne par le biais des segments suivants : la vente en gros et la distribution (87,5 % des ventes totales) et les pharmacies d'officine (12,5 % des ventes totales). Le siège social de la société se trouve à Zagreb en Croatie.

L'Offrant considère la VE/EBITDA et la VE/EBIT comme les mesures d'évaluation les plus pertinentes aux fins de l'évaluation de la valorisation publique puisqu'il s'agit d'une mesure d'évaluation généralement acceptée par les marchés financiers et parce que d'autres multiples (tels que la VE/ventes) ne sont pas nécessairement applicables et significatifs en ce qui concerne l'exploitation commerciale de PCB étant donné que des sociétés comparables présentent un niveau de marge différent par rapport à PCB, essentiellement en raison d'un environnement réglementaire plus favorable.

L'Offrant a considéré que la valeur d'entreprise (VE) pour chacun des pairs se définissait comme la capitalisation boursière plus la dette nette plus la valeur des participations minoritaires et des actions privilégiées. La valeur d'entreprise est calculée pour chaque pair sur la base des dernières informations financières disponibles au 30 août 2018.

Paramètres de négociation de paires comparables

Société	Pays	Capitalisation boursière (millions €)	Valeur d'entrée (millions €)	VE/ventes				CAGR des ventes	VE/EBITDA				Marge EBITDA	VE/EBIT				Marge EBIT	
				2017	2018	2019	2020	(2017-2020)	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017		
McKesson Corporation	États-Unis	22 274	30 167	0,17	0,16	0,16	0,15	3,7 %	9,10	8,16	8,05	8,00	1,9	12,0	9,20	8,88	8,93	1,4 %	
AmerisourceBergen Corporation	États-Unis	16 715	18 903	0,14	0,13	0,12	0,12	5,2 %	8,55	9,43	8,89	8,47	1,6	10,3	10,8	10,2	9,83	1,3 %	
Cardinal Health, Inc.	États-Unis	13 895	20 115	0,17	0,17	0,17	0,16	1,7 %	6,86	7,41	8,11	7,81	2,5	8,81	9,05	9,62	9,25	1,9 %	
Owens & Minor, Inc.	États-Unis	911	2 240	0,27	0,26	0,25	0,25	2,7 %	10,9	9,30	8,46	8,23	2,5	14,7	12,8	11,7	11,2	1,8 %	
Australian Pharmaceutical Industries Ltd	Australie	568	591	0,21	0,23	0,22	0,22	(1,2 %)	7,73	7,92	7,18	7,01	2,7	10,4	10,3	9,19	8,99	2,0 %	
Orion Corp Class B	Finlande	509	594	0,39	0,38	0,37	0,36	2,8 %	7,56	8,89	7,57	7,30	5,1	11,2	15,4	11,9	11,2	3,5 %	
NEUCA S.A.	Pologne	292	313	0,18	0,17	0,16	0,15	4,8 %	6,91	8,25	7,55	6,92	2,6	8,31	10,5	9,71	8,90	2,1 %	
Selcuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.S.	Turquie	249	656	0,25	0,39	0,32	s.o.	n/m	7,88	11,1	8,96	s.o.	3,2	8,59	s.o.	s.o.	s.o.	2,9 %	
Medika d.d.	Croatie	65	102	0,27	s.o.	s.o.	s.o.	n/m	9,09	s.o.	s.o.	s.o.	3,0	10,8	s.o.	s.o.	s.o.	2,5 %	
Moyenne		6 164	8 187	0,2	0,24	0,22	0,20	2,8 %	8,29	8,81	8,10	7,68	2,8	10,6	11,2	10,2	9,78	2,2 %	
Médiane		568	656	0,2	0,20	0,19	0,16	2,8 %	7,88	8,57	8,08	7,81	2,6	10,4	10,5	9,71	9,25	2,0 %	
Min.				0,1	0,13	0,12	0,12	(1,2 %)	6,86	7,41	7,18	6,92	1,6	8,31	9,05	8,88	8,90	1,3 %	
Max.				0,3	0,39	0,37	0,36	5,2 %	10,9	11,1	8,96	8,47	5,1	14,7	15,4	11,9	11,2	3,5 %	
PCB SA	Belgique	132	136	0,12	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	16,5	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	0,7	40,0	s.o.	s.o.	s.o.	0,3 %
PCB SA - multiples liés au prix de l'offre et aux chiffres du plan d'affaires				146	0,13	0,13	0,12	0,1	1,3	17,8	13,8	11,8	10,1	0,7	26,9	20,1	17,2	13,8	0,3 %

Les multiples boursiers ont été appliqués aux chiffres prévus pour l'exercice financier 2021 de PCB pour prendre en compte un niveau d'EBITDA et d'EBIT pour la société plus élevé et plus durable. L'utilisation de cette approche entraîne la valeur d'entreprise la plus élevée par rapport à l'utilisation des niveaux d'EBITDA et des multiples de la période 2018-2020. Sur la base d'une analyse des multiples VE/EBITDA de sociétés comparables et en appliquant l'EBITDA de PCB pour l'exercice financier 2021 de 14,4 millions d'EUR (soit l'EBITDA ajusté avant coûts exceptionnels d'intégration et de restructuration) au multiple VE/EBITDA médian 2020E de 7,81x, résulte un point médian de VE de 112,2 millions d'EUR. Lors de l'application d'une sensibilité au multiple VE/EBITDA (de -1,0x à +1,0x), on observe une fourchette de VE allant de 97,9 millions d'EUR à 126,6 millions d'EUR résultant en des fonds propres correspondants de 93,9 millions à 122,6 millions d'EUR. En termes de valeur par action, cela représenterait entre 5,54 et 7,24 EUR.

Sur la base de l'analyse des multiples VE/EBIT de sociétés comparables et en appliquant l'EBIT de PCB pour l'exercice financier 2021 de 10,6 millions d'EUR (soit l'EBITDA ajusté avant coûts exceptionnels d'intégration et de restructuration) au multiple VE/EBIT médian 2020E de 9,25x, résulte un point médian de VE de 97,6 millions d'EUR. Lors de l'application d'une sensibilité au multiple VE/EBIT (de -1,0x à +1,0x), on observe une fourchette de VE allant de 87,0 millions d'EUR à 108,1 millions d'EUR donnant lieu à des fonds propres correspondants de 83,0 millions à 104,1 millions d'EUR. En termes de valeur par action, cela représenterait entre 4,90 et 6,14 EUR.

(iii) Multiples observés dans des opérations comparables sélectionnées⁷

Une autre méthode courante d'évaluer les acquisitions consiste à appliquer les multiples payés dans d'autres opérations comparables aux paramètres financiers de la société faisant l'objet de l'exercice d'évaluation. Cette méthode d'évaluation relative est fondée sur l'hypothèse que les évaluations utilisées lors d'opérations similaires ou comparables tendent à être relativement cohérentes. Il faut aussi noter que les multiples d'opérations comprennent souvent une prime stratégique car l'acquéreur a habituellement pour objectif d'être en mesure d'obtenir le contrôle de la société visée en conséquence de l'opération. L'applicabilité et la fiabilité de cette approche est influencée par le fait que :

- Chaque opération est soumise à des circonstances spécifiques à l'accord qui ont un effet sur l'évaluation de la société visée. Par conséquent, les opérations ayant eu lieu à différents moments d'un cycle économique sont par exemple moins comparables. C'est également le cas dans l'échantillon fourni ci-dessous, car les transactions ont eu lieu entre 2000 et 2015. La différence de taille des cibles peut également affecter la fiabilité des résultats.
- Les informations financières sur la société visée sont habituellement limitées et, lorsqu'elles sont disponibles, les multiples sont essentiellement fondés sur des informations financières historiques.
- Des résultats financiers faibles ou négatifs (recettes, EBITDA, EBIT, bénéfice net) de la société visée peuvent limiter le nombre de multiples pertinents.

Toutefois, les multiples d'opérations peuvent s'avérer être un guide utile puisqu'ils fournissent des points de données fondés sur les opérations réelles s'étant produites.

L'Offrant a examiné des opérations pertinentes ayant eu lieu aux États-Unis et en Europe occidentale uniquement, puisque ces marchés ont une maturité comparable au marché de PCB. Les sociétés visées lors des opérations comparables sont des grossistes de produits pharmaceutiques avec ou sans activités de vente au détail.

⁷ Pour plus d'informations concernant les niveaux d'EBIT(DA) utilisés, voir le rapport de l'Expert indépendant à l'Annexe 2.

Multiples d'opérations comparables

Date annoncée	Société visée	Offrant	Recettes (millions d'EUR)	Valeur de la transaction (millions d'EUR)	Stake acquired (in %)	Enterprise Value (EUR m)	Multiple de recettes	Multiple EBITDA	Multiple EBIT	EBITDA %	EBIT %
18/09/2015	MASTA ; UDSCS ; TCP	McKesson Corporation	1 363,0	408,0	100%	408,0	0,3x	10,0x	NA	3,0 %	s.o
23/01/2014	Celesio AG (participation de 75,93 %)	McKesson Corporation	21 408,0	4 989,0	75,93%	6 138,2	0,3x	11,5x	15,1x	2,5 %	1,9%
24/09/2012	Mediq BV	Advent International	2 657,7	1 077,0	100%	1 077,0	0,4x	7,2x	9,7x	5,6 %	4,2%
16/10/2010	ANZAG (participation de 51,65 %)	Alliance Boots GmbH	4 244,2	377,0	51,65%	511,5	0,1x	7,8x	9,4x	1,5 %	1,3%
12/05/2010	Oriola-KD Healthcare Trade Oy	Mediq BV	145,1	85,0	100%	85,0	0,6x	9,6x	10,5x	6,1 %	5,6%
03/10/2005	Alliance Unichem Plc	Boots Group plc	14 989,4	6 357,0	100%	6 357,0	0,4x	13,0x	15,7x	3,1 %	2,6%
11/07/2005	D&K Healthcare Resources, Inc.	McKesson Corporation	3 003,0	388,0	100%	388,0	0,1x	13,1x	15,6x	0,8 %	0,8%
03/09/2003	Tamro Oyj	Phoenix International	4 102,7	213,0	41,13%	670,1	0,2x	7,8x	12,2x	2,1 %	1,3%
10/04/2000	Tamro Oyj	Phoenix International	3 139,7	120,0	33,7%	355,9	0,1x	7,2x	10,4x	1,5 %	1,1%
		Moyenne	6 117,0	1 557,1		1 776,7	0,3x	9,7x	12,3x	2,8x	2,4%
		Médiane	3 139,7	388,0		511,5	0,3x	9,6x	11,3x	2,2x	1,6%
					4,2%	146,3	0,1x	17,8x	26,99x		0,5%
14/09/2018	PCB SA - multiples liés au prix de l'offre et aux chiffres du plan d'affaires	OCP S.A.		6,2						0,7%	

Source : Informations des sociétés, dossiers remis par les sociétés, Mergermarket et Factset

Description des opérations sélectionnées

Date annoncée	Société visée	Offrant	Description de l'opération
18/09/2015	MASTA ; UDSCS ; TCP	McKesson Corporation	McKesson Corporation a accepté d'acquérir United Drug Supply Chain Services (UDSCS), MASTA Limited et Temperature Controlled Pharmaceuticals Ltd (TCP) qui appartenaient à UDG Healthcare Plc, pour 407,5 millions d'EUR. MASTA exploite un réseau de cliniques de voyage privées. UDSCS est un grossiste et pré-grossiste également actif dans la distribution. TCP est active dans la distribution de produits pharmaceutiques, la prestation de services infirmiers à domicile et la gestion des déchets.
23/01/2014	Celesio AG (participation de 75,93 %)	McKesson Corporation	McKesson Corporation a lancé une offre publique d'acquisition volontaire sur Celesio AG, une société pharmaceutique et de soins de santé basée en Allemagne et cotée à Francfort, pour 23,5 EUR par action après avoir déjà conclu un accord mis à jour d'achat d'actions avec Franz Haniel & Cie.GmbH et Elliott Management Corporation pour l'acquisition de 75,93 % des actions de Celesio. Celesio AG est un grossiste et détaillant de produits pharmaceutiques et un prestataire de services logistiques.
24/09/2012	Mediq BV	Advent International Corporation	Advent et Mediq ont conclu un accord conditionnel pour une offre publique d'acquisition totale recommandée par Advent sur Mediq à 13,25 EUR par action. Mediq est un fournisseur international de dispositifs médicaux, de produits pharmaceutiques et de soins associés. Mediq compte quelque 8 300 employés dans quinze pays.
16/10/2010	Alliance Healthcare Deutschland AG / Andreae-Noris Zahn AG (ANZAG) (participation de 51,65 %)	Alliance Boots GmbH	Alliance Boots GmbH a signé un accord définitif pour acquérir une participation de 51,65 % qu'elle ne possède pas encore dans Andreae-Noris Zahn AG (ANZAG), qu'elle rachète à Celesio AG, Sanacorp Pharmaholding AG et PHOENIX Pharmahandel GmbH & Co KG et a l'intention de lancer une offre publique d'achat volontaire pour le reste des actions. Anzag est un distributeur en gros de produits pharmaceutiques et d'articles liés pour les pharmacies.
12/05/2010	Oriola-KD Healthcare Trade Oy	Mediq BV	Mediq BV, un grossiste et distributeur de fournitures pharmaceutiques et médicales a accepté d'acquérir Oriola-KD Healthcare Trade Oy, un fournisseur de produits pharmaceutiques et de dispositifs médicaux basé en Finlande qui était détenu par Oriola-KD Corporation, en échange de 85 millions d'EUR sans endettement au comptant. Oriola-KD Healthcare Trade emploie quelque 440 personnes.
03/10/2005	Alliance Unichem Plc (jusqu'à juillet 2006)	Boots Group plc (jusqu'à juillet 2006)	Boots Group Plc a fusionné avec Alliance UniChem Plc pour créer Alliance Boots Plc, un groupe de soins de santé international spécialisé dans les pharmacies. Alliance UniChem Plc était le deuxième plus grand fournisseur de médicaments d'Europe et emploie 22 691 personnes. Boots Group Plc fabrique et distribue des produits pharmaceutiques et des produits de consommation et possède environ 1 400 magasins et emploie quelque 70 000 employés.
11/07/2005	D&K Healthcare Resources, Inc.	McKesson Corporation	McKesson Corp a acquis D&K Healthcare Resources Inc, un distributeur leader de produits pharmaceutiques, de soins de santé et de beauté pour les pharmacies indépendantes et régionales, pour un montant approximatif de 388 millions d'EUR. En vertu de l'accord, Spirit Acquisition Corp, une filiale détenue à 100 % de McKesson, a débuté une offre publique d'achat de l'ensemble des actions en circulation de D&K pour 14,50 USD en espèces par actions.
03/09/2003	Tamro Oyj	Phoenix International Beteiligungs GmbH	Phoenix Pharmahandel a lancé une offre publique d'achat pour acquérir les 41,13 % qu'elle ne possède pas de Tamro Oyj, son équivalent finlandais et prestataire de soins de santé et distributeur de produits pharmaceutiques et de soins de santé, pour 4,51 EUR par action en espèces. L'offre évalue la participation à 213 millions d'EUR et la totalité du capital social de Tamro à 518 millions d'EUR.

10/04/2000	Tamro Oyj	Phoenix International Beteiligungs GmbH	Phoenix Pharmahandel a acquis une participation de 33,7 % dans Tamro Oyj, un prestataire de services de soins de santé et distributeur de produits pharmaceutiques et de soins de santé finlandais qui appartenait à Monberg & Thorsen Group, pour environ 120 millions d'EUR.
------------	-----------	---	--

Étant donné que les multiples doivent être appliqués aux chiffres historiques, l'Offrant a appliqué les multiples de l'opération aux chiffres de l'exercice financier 2018 de PCB. Seuls les multiples VE/EBITDA et VE/EBIT sont appliqués puisque la faible rentabilité de PCB par rapport à ses pairs, comme indiqué dans l'analyse des opérations comparables, limite l'applicabilité des multiples VE/ventes.

Sur la base de l'analyse des multiples VE/EBITDA d'opérations comparables et en appliquant l'EBITDA ajusté de PCB pour l'exercice financier 2018 de 8,2 millions d'EUR au multiple VE/EBITDA médian de 9,6x, résulte un point médian de VE de 78,4 millions d'EUR. Lors de l'application d'une sensibilité au multiple VE/EBITDA (de -1,0x à +1,0x), on observe une fourchette de VE allant de 70,2 millions d'EUR à 86,6 millions d'EUR donnant lieu à des fonds propres correspondants de 66,2 millions à 82,6 millions d'EUR. En termes de valeur par action, cela représenterait entre 3,91 et 4,88 EUR.

Sur la base de l'analyse des multiples VE/EBIT d'opérations comparables et en appliquant l'EBIT ajusté de PCB pour l'exercice financier 2018 de 5,4 millions d'EUR au multiple VE/EBIT médian de 11,3x, résulte un point médian de VE de 61,4 millions d'EUR. Lors de l'application d'une sensibilité au multiple VE/EBIT (de -1,0x à +1,0x), on observe une fourchette de VE allant de 56,0 millions d'EUR à 66,8 millions d'EUR donnant lieu à des fonds propres correspondants de 52,0 millions à 62,9 millions d'EUR. En termes de valeur par action, cela représenterait entre 3,07 et 3,71 EUR.

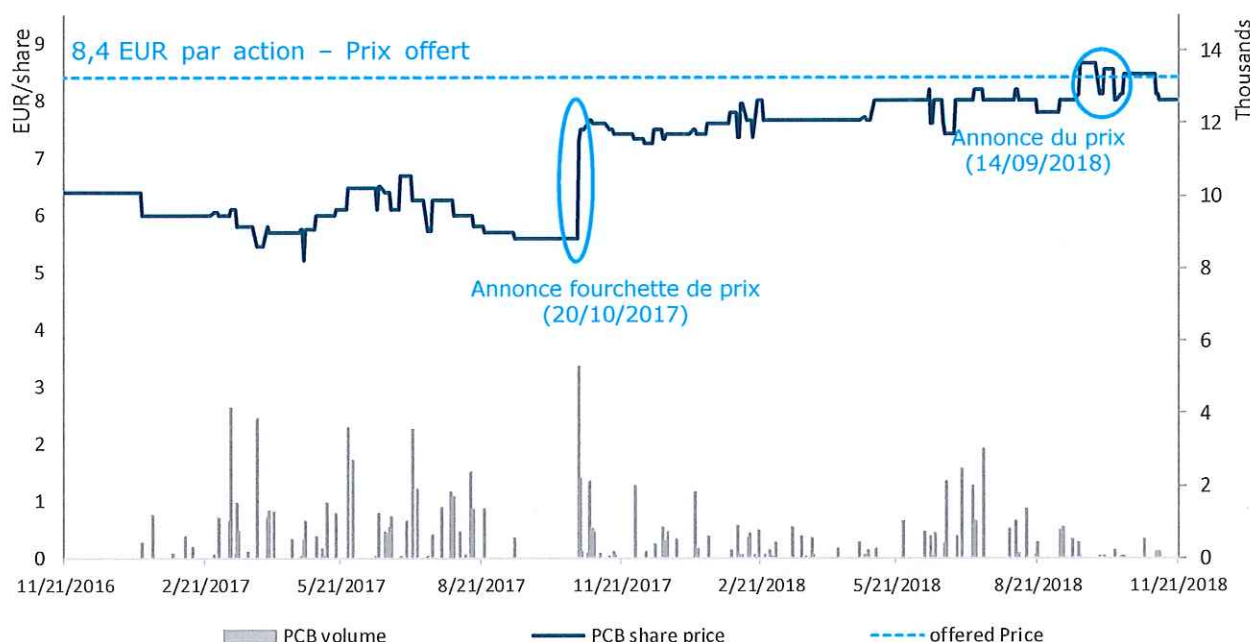
(iv) Performances historiques de l'Action PCB

PCB est cotée sur Euronext Brussels depuis mai 1952. Les actions de PCB sont négociées sur Euronext Brussels avec le code ISIN BE0003503118.

Le tableau ci-dessous montre la performance du cours des actions ces 24 derniers mois. Pendant cette période, le cours de l'action PCB a oscillé entre un minimum de 5,2 EUR et un maximum de 8,7 EUR. Pendant la période d'un an avant le 20 octobre 2017 (date à laquelle la fourchette de prix de l'offre publique de reprise potentielle a été annoncée), le cours de l'action a baissé de 5,1 %.

L'évolution du cours de l'action peut s'avérer imprévisible et un certain nombre de facteurs, y compris les conditions économiques et de marché globales, ainsi que des événements spécifiques au sein de la société, peuvent avoir une incidence sur l'évolution du cours de l'action. PCB a clôturé à 5,6 EUR par action le 20 octobre 2017, dernier jour de négociation avant l'annonce de la fourchette de prix.

Performances du cours de l'action au cours des 24 derniers mois



Le tableau ci-dessous montre le cours le plus élevé et le cours le plus bas, ainsi que le cours moyen et le cours moyen pondéré en fonction du volume (« CMPV ») des Actions pendant les douze derniers mois, les six derniers mois, les trois derniers mois, les trente derniers jours calendaires et la dernière semaine avant la date de l'annonce.

Étant donné que PCB est coté sur Euronext Brussels, on suppose que le cours de l'action est une mesure pertinente pour évaluer le Prix offert par action. Cependant, dans ce contexte, il faut noter que l'action PCB a une liquidité très limitée. Au cours des 12 mois ayant précédé le 20 octobre 2017, 1.112 actions étaient échangées quotidiennement en moyenne, ce qui correspond à 0,2 % du flottant de PCB (sur la base d'un flottant de seulement 739.552 actions). Puisque les actions ayant une liquidité limitée sont plus sensibles à l'évolution des ordres d'achat et de vente, même en volumes relativement faibles, le cours de l'action peut être le résultat d'actes d'un nombre limité de participants au marché et, par conséquent, ne pas refléter le consensus d'une large base d'investisseurs.

Bien que l'analyse de l'évolution historique du cours ne constitue pas une méthode d'évaluation, elle demeure une référence importante pour les actionnaires dans le contexte d'une offre publique de reprise des actions de PCB.

Prime offerte par rapport au cours historique de l'action PCB

Période	Volume moyen	Cours de l'action (EUR)				Prime à 8,4 EUR par action			
		Point bas	Point haut	Moyenne	CMPV	Point bas	Point haut	Moyenne	CMPV
12 derniers mois	1 112	5,22	6,69	6,04	6,05	60,9 %	25,6 %	39,2 %	38,8 %
6 derniers mois	1 044	5,22	6,69	5,98	6,18	60,9 %	25,6 %	40,6 %	35,9 %
3 derniers mois	1 196	5,60	6,25	5,78	6,00	50,0 %	34,4 %	45,2 %	39,9 %
30 derniers jours	0	5,60	5,60	5,60	NA	50,0 %	50,0 %	50,0 %	NA
Dernière semaine	0	5,60	5,60	5,60	NA	50,0 %	50,0 %	50,0 %	NA

Volume		Cours de clôture (EUR)		Prime à 8,4 EUR par action	
Date de référence : 20/10/2017	0	5,60		50,0 %	

Source : Factset

Comme indiqué dans le tableau ci-dessus, un cours de l'action de 8,4 EUR par action représente :

- une prime de 50,0 % par rapport au cours du 20 octobre 2017, le dernier jour de négociation avant l'annonce de la fourchette de prix ;
- une prime de 50,0 % par rapport au cours moyen pour les trente jours calendaires jusqu'au 20 octobre 2017 compris ;
- une prime de 39,9 % par rapport au CMPV pour les trois mois jusqu'au 20 octobre 2017 compris ;
- une prime de 38,8 % par rapport au CMPV pour les douze mois jusqu'au 20 octobre 2017 compris.

(v) *Primes constatées dans des opérations publiques d'acquisition belges précédentes comparables.*

L'Offrant a examiné les primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition sur le marché belge pour des opérations d'offre publique d'achat comparables. Le tableau ci-dessous donne un aperçu des offres publiques d'acquisition lancées en Belgique depuis 2009 (après la crise financière). Seules les offres publiques d'acquisition qui ont été (i) clôturées avec succès et (ii) émises par un actionnaire disposant du contrôle ont été incluses.

Primes constatées lors d'opérations publiques d'acquisition belges clôturées

Date l'annonce	de	Société visée	Offrant	Montant de l'opération (millions d'EUR)	Participation avant transaction (%)	Prime par rapport au cours moyen		
						Dernier cours de clôture (T)	T-1 mois	T-3 mois
19/06/2017		Sapac	Socinpar	36	55,3 %	83,9 %	81,5 %	67,8 %
11/09/2015		Pairi Daiza	Perennitas SA	23	69,0 %	21,9 %	24,7 %	31,6 %
04/09/2015		CMB SA	Saverco NV	279	50,8 %	20,5 %	15,5 %	19,4 %
16/01/2014		Cimescalt	Inter-Beton SA	49	96,9 %	21,4 %	21,4 %	21,4 %
21/10/2013		Henex	UFB	390	53,2 %	26,5 %	24,3 %	25,9 %
12/10/2012		Duvel Moortgat NV	Fibemi NV ; HopInvest SARL	131	63,6 %	2,4 %	11,8 %	18,3 %
30/08/2012		VPK Packaging Group SA	Auriga Finance SA	25	91,4 %	17,0 %	18,0 %	16,8 %
26/05/2011		Omega Pharma NV	Couckinvest NV	941	30,0 %	12,6 %	9,1 %	6,9 %
02/03/2011		NPM	Fingen	1 514	71,5 %	21,7 %	18,7 %	24,1 %
03/06/2010		Epiq NV	Elex NV	40	87,4 %	22,4 %	33,4 %	38,4 %
27/03/2009		Mitiska België NV	Boston NV	57	50,2 %	12,7 %	16,9 %	13,6 %
						23,9 %	25,0 %	25,8 %
						21,4 %	18,7 %	21,4 %

**Vs. 8,4 EUR par
action**

PCB SA

OCP S.A.

50,0 %

50,0 %

45,2 %

Source : Informations des sociétés, documents des offres, Bloomberg, Thomson Reuters

Comme indiqué dans le tableau ci-dessus, un cours de l'action de 8,4 EUR par action représente :

- Prime de 50,0 % par rapport au cours de clôture de 5,6 EUR par action PCB le 20 octobre 2017, contre une prime médiane de 21,4 % pour les opérations d'offres publiques d'acquisition sélectionnées.
- Prime de 50,0 % par rapport au cours moyen pendant les trente derniers jours calendaires jusqu'au 20 octobre 2017 compris, contre une prime médiane de 18,7 % pour les opérations d'offres publiques d'acquisition sélectionnées.
- Prime de 45,2 % par rapport au cours moyen pendant les trois derniers mois jusqu'au 20 octobre 2017 compris, contre une prime médiane de 21,4 % pour les opérations d'offres publiques d'acquisition sélectionnées.

(vi) *Analyse de la valeur nette d'inventaire*

La valeur nette d'inventaire est déterminée en évaluant les actifs et passifs du bilan de la société par rapport aux valeurs de marché actuelles. Sur la base d'une approche par la valeur nette d'inventaire, la valeur de l'action est fondée sur la somme nette de la valeur de marché des actifs et passifs d'une société. Une prime est ajoutée, s'il y a lieu, à la valorisation au prix du marché de la valeur nette d'inventaire, qui reflète la rentabilité, la position sur le marché et le caractère globalement attrayant de l'entreprise.

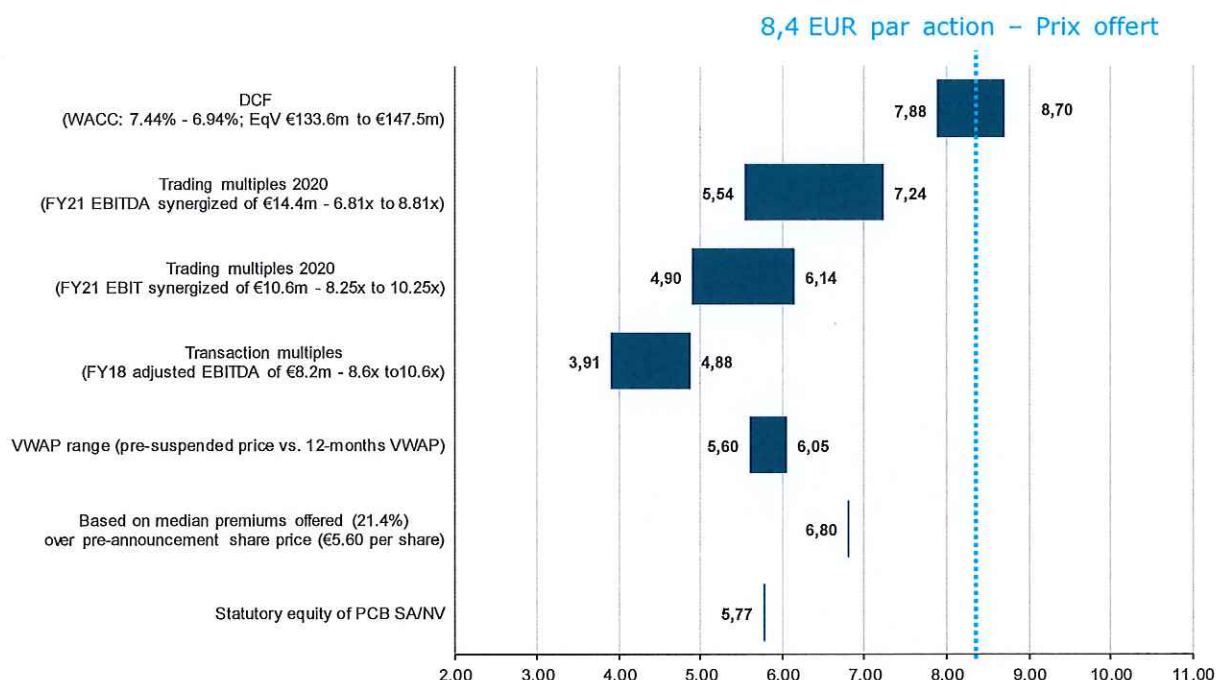
La méthode de la valeur nette d'inventaire est la plus indiquée pour les entreprises dont la valeur réside dans les actifs sous-jacents et non pas les activités courantes de l'entreprise (par ex. les sociétés holding immobilières) ou lorsque le taux de rendement des actifs est considéré comme faible. L'approche par la valeur nette d'inventaire est également utile comme vérification pour évaluer le caractère risqué relatif de l'entreprise (par ex. niveaux relatifs de garantie par des actifs corporels).

La direction a confirmé qu'aucune correction de valeur significative ne doit être effectuée sur les éléments du bilan de PCB. La valeur nette d'inventaire de PCB est par conséquent fixée à 5,77 EUR par action sur la base des états financiers réglementaires de PCB.

États financiers statutaires de PCB SA	Mars 2018	Sept 2018
Fonds propres réglementaires (EUR)	97.797.748,10	97.656.091,39
Nombre d'actions	16.944.923	16.944.923
Prix par action (EUR)	5,77	5,76
Chiffres consolidés PCB SA	Mars 2018	Sept 2018
Fonds propres consolidés (EUR)	88.706.287,00	89.009 853,00
Nombre d'actions	16.944.923	16.944.923
Prix par action (EUR)	5,23	5,19

4.2.3.5 Résumé – terrain de football

Par souci de clarté, un résumé de l'analyse d'évaluation présentée est montré dans le graphique en terrain de football ci-dessous. Dans le graphique, on peut constater que le Prix offert se situe au-dessus du point médian de la méthode d'évaluation la plus élevée. Toutes les autres méthodes d'évaluation indiquent clairement une valeur par action plus faible. Le Prix offert représente une prime de 37 % par rapport aux points médians moyens combinés des différentes méthodes d'évaluation et des points de référence. Sur la base de cette approche, l'Offrant estime que le Prix offert est équitable.



4.2.4 Conditions et modalités de l'Offre

L'Offre publique de reprise est inconditionnelle et l'Offrant s'engage à accepter toutes les Actions offertes.

Conformément à l'article 2, 6° de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise, l'Offrant s'engage à mener l'Offre de 8,40 EUR par Action à son terme, sous les termes et conditions présentées dans ce Prospectus.

En outre, conformément à l'article 9 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise, l'Offrant s'engage à ne pas acquérir d'Action à des conditions plus favorables que celles prévues dans l'Offre, à compter de la notification prévue à l'article 3 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise, sauf si ces conditions sont étendues à l'ensemble des bénéficiaires de l'Offre.

L'Offre publique de reprise est soumise aux modalités suivantes :

- chaque Actionnaire ayant accepté l'Offre publique de reprise peut retirer son acceptation, à condition qu'il le fasse savoir avant la fin de la Période d'Acceptation de l'Offre (c'est-à-dire le 26 avril 2019).
- Toute augmentation éventuelle du prix de l'Offre publique de reprise s'appliquera à l'ensemble des Actionnaires qui auraient accepté l'Offre avant cette augmentation de prix.

4.3 Acceptation de l'Offre / paiement

4.3.1 Période d'Acceptation de l'Offre

La Période d'Acceptation de l'Offre publique de reprise court du 29 mars 2019 à 9 heures au 26 avril 2019 à 15 heures.

4.3.2 Lieux du dépôt des acceptations

L'acceptation doit être faite à l'aide du Formulaire d'Acceptation joint au présent Prospectus en tant qu'**Annexe 1**. Le Formulaire d'Acceptation doit être dûment rempli et signé et déposé en deux exemplaires dans une agence de votre choix de l'Agent payeur au plus tard le 26 avril 2019 à 15 heures. Le Formulaire d'Acceptation peut aussi être déposé auprès de tout autre établissement financier ou intermédiaire. Ce dernier devra se conformer aux modalités du présent Prospectus.

Si les Actions sont détenues par deux personnes ou plus, chacune d'entre elles devra signer le Formulaire d'Acceptation pour ces Actions. Le Formulaire d'Acceptation pour des Actions pour lesquelles un droit d'usufruit a été accordé doit être signé conjointement par l'usufruitier et le nu propriétaire. Le même principe s'applique si les Actions sont soumises à un démembrement de la propriété. Le Formulaire d'Acceptation concernant des Actions mises en gage doit être signé conjointement par le propriétaire et le créancier gagiste, cette signature conjointe impliquant l'acceptation des instructions de paiement mentionnées dans le Formulaire d'Acceptation.

4.3.3 Publication des résultats de l'Offre

Conformément à l'article 18 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques de reprise, les résultats de l'Offre seront publiés dans un délai de cinq jours ouvrables. L'Offrant prévoit (à titre indicatif) que la publication sera faite le 3 mai 2019. Le communiqué de presse fera aussi référence aux modalités pratiques concernant le retrait des montants déposés auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations en faveur des Actionnaires qui n'ont pas offert leurs actions dans le cadre de l'Offre publique de reprise.

4.3.4 Date et modalités de paiement

Le Prix des Actions offertes pour lesquelles le Formulaire d'Acceptation a été valablement déposé dans le cadre de l'Offre sera versé par virement sur le compte bancaire mentionné dans le Formulaire d'Acceptation, dans un délai de dix (10) jours ouvrables à compter de la publication des résultats de l'Offre. L'Offrant prévoit (à titre indicatif) que le paiement sera effectué le 10 mai 2019.

4.3.5 Taxes et frais

En principe, aucuns frais ni taxes ne seront supportés par les Actionnaires qui déposent leurs Actions directement auprès de l'Agent payeur et de l'Établissement-guichet.

Des frais peuvent toutefois être facturés par des intermédiaires financiers autres que l'Agent payeur. Ces frais potentiels sont à la charge des Actionnaires. Tous les Actionnaires doivent s'informer au sujet de ces frais.

En outre, le paiement du Prix des Actions impliquera d'autres frais en cas de paiement à l'étranger (c.-à-d. si le compte bancaire mentionné par l'Actionnaire dans le Formulaire d'Acceptation n'est pas ouvert auprès d'une banque basée en Belgique), qui seront totalement à charge de l'Actionnaire.

4.3.6 Consignation du Prix des Actions qui n'ont pas été offertes

Les montants concernant les Actionnaires qui n'ont pas proposé leurs Actions dans le cadre de l'Offre seront transférés à la Caisse des Dépôts et Consignations en faveur des anciens Actionnaires.

5. LISTE DES ANNEXES

Annexe 1	Formulaire d'Acceptation
Annexe 2	Rapport de l'Expert Indépendant
Annexe 3	Mémoire en réponse du Conseil d'administration de PCB
Annexe 4	Comptes annuels de PCB pour l'exercice financier clos le 31 mars 2018, y compris le rapport du conseil d'administration et le rapport du commissaire
Annexe 5	Comptes consolidés pour l'exercice financier clos le 31 mars 2018, y compris le rapport du conseil d'administration et le rapport du commissaire
Annexe 6	Rapport financier semestriel non-audité au 30 septembre 2018

ANNEXE 1
FORMULAIRE D'ACCEPTATION

**À REMPLIR ET DÉPOSER EN DOUBLE EXEMPLAIRE AUPRÈS DE L'AGENT PAYEUR
ET ÉTABLISSEMENT-GUICHET (KBC SECURITIES NV/SA EN COLLABORATION
AVEC KBC BANK NV) OU D'UN AUTRE INTERMÉDIAIRE FINANCIER POUR LE 26
AVRIL 2019, 15 HEURES (HEURE DE BELGIQUE) AU PLUS TARD**

Je soussigné (prénom et nom ou raison sociale) :

domicilié à / dont le siège social est sis (adresse complète) :

déclare et confirme ce qui suit :

1. J'ai eu la possibilité de lire le Prospectus approuvé par la FSMA le 25 mars 2019, dans lequel sont exposées les conditions et modalités de l'Offre publique de reprise relative aux Actions de PCB n'étant pas encore directement ou indirectement détenues par l'Offrant ;
2. J'accepte les conditions de l'Offre décrites dans le Prospectus ;
3. J'accepte de céder à l'Offrant les Actions qui sont identifiées dans le présent Formulaire d'Acceptation et que je détiens intégralement, conformément aux conditions visées dans le Prospectus, au Prix offert de 8,40 EUR par Action en espèces ;
4. Je céderai les Actions conformément à la procédure d'acceptation décrite dans le Prospectus ;
5. Je comprends et accepte que les frais potentiels facturés par les intermédiaires financiers (autres que l'Agent payeur et Établissement-guichet) seront supportés par moi-même ; et

Actions		
Nombre	Forme	Instructions
.....	Forme dématérialisée	Ces Actions sont disponibles sur mon compte-titres dont les coordonnées sont les suivantes : <i>Nom de la banque</i> : <i>IBAN</i> : <i>BIC/SWIFT</i> :
.....	Actions nominatives	La preuve d'inscription au registre des actionnaires de la Société visée est jointe. Je demande par la présente que ces Actions soient transférées à l'Offrant et je nomme chaque administrateur de PCB mandataire « attorney-in-fact », agissant individuellement et avec droit de substitution, pour inscrire ce transfert d'Actions dans le registre des actionnaires de PCB et pour effectuer toutes actions pertinentes à cette fin.

Je demande par la présente que, à la Date de Règlement, le Prix offert pour les Actions offertes soit crédité sur le compte suivant :

Nom de la banque :
IBAN :
BIC/SWIFT :

J'ai conscience, j'accepte et je confirme que :

1. pour être valable, le présent Formulaire d'Acceptation doit être déposé en double exemplaire conformément à la procédure d'acceptation applicable telle que décrite dans le Prospectus (Section 4.3), auprès de l'Agent payeur et Établissement-guichet (KBC Securities NV en collaboration avec KBC Bank NV) ou à un autre intermédiaire financier pour le 26 avril 2019 à 15 heures (heure belge) au plus tard ;
2. Je suis le propriétaire des Actions ; je dispose de l'autorité et de la capacité d'accepter l'Offre ; les Actions offertes ne font l'objet d'aucune charge, créance, gage ou participation ;
3.
 - (a) si les Actions sont la propriété de deux ou plusieurs personnes, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par l'ensemble de ces personnes ;
 - (b) si les Actions font l'objet d'un droit d'usufruit, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par l'usufruitier et le nu-propriétaire ;
 - (c) si les Actions font l'objet d'un droit de gage, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par le constituant du gage et le créancier-gagiste, ce dernier devant confirmer expressément la levée irrévocable et inconditionnelle du droit de gage sur les Actions concernées ;
 - (d) si les Actions sont grevées de toute autre manière ou font l'objet de charges, créances, gages ou participations, l'Actionnaire et tous les bénéficiaires de ces charges, créances, gages ou participations doivent signer conjointement le

Formulaire d'Acceptation, par lequel tous ces bénéficiaires renoncent explicitement de manière irrévocable et inconditionnelle à tous ces charges, créances, gages ou participations concernant ces Actions ;

4. L'Offrant supportera les taxes sur les opérations boursières ; l'Agent payeur et Établissement-guichet ne me facturera aucune commission, aucuns frais ou autres coûts en vertu de l'Offre ; si j'enregistre mon acceptation auprès d'un intermédiaire financier n'étant pas l'Agent payeur et Établissement-guichet, je dois me renseigner concernant tout coût supplémentaire susceptible d'être facturé par cet intermédiaire et je suis responsable du paiement de ces coûts supplémentaires ;
5. J'ai reçu toutes les informations nécessaires pour être en mesure de prendre, en parfaite connaissance de cause, une décision au sujet de l'Offre et je suis conscient des risques que cela implique et je me suis renseigné au sujet des taxes dont je pourrais être redevable dans le cadre de la cession de mes Actions à l'Offrant, lesquelles j'assumerai, le cas échéant, seul(e).

Sauf disposition contraire, les termes employés dans le présent Formulaire d'Acceptation ont la même signification que dans le Prospectus.

Fait en deux exemplaires à (lieu) : _____

Le (date) : _____

L'Actionnaire,

l'Agent payeur et Établissement-guichet / autre intermédiaire financier,

(signature)

(signature)

(prénom et nom, ou raison sociale, prénom, nom et fonction)

(nom de l'Agent payeur et Établissement-guichet / l'autre intermédiaire financier)