

Documents relatifs à l'apport en nature

1. Rapport spécial du conseil d'administration établi conformément à l'article 7:179 *juncto* 7:197 du Code des sociétés et des associations relatif à une augmentation de capital par apport en nature – 7 mars 2024
2. Rapport du commissaire à l'assemblée générale extraordinaire dans le cadre de l'apport en nature (article 7:197 CSA) et de l'émission d'actions (article 7:179 CSA) – 7 mars 2024
3. Avis du comité d'administrateurs indépendants en application de l'article 7:97 du Code des sociétés et des associations

1

Orange Belgium
Société anonyme
Avenue du Bourget 3
1140 Evere
RPR Bruxelles
TVA : BE 0456.810.810
(la « Société » ou « OBE »)

RAPPORT SPÉCIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ÉTABLI CONFORMÉMENT À L'ARTICLE 7:179 *JUNCTO* 7:197 DU CODE DES SOCIÉTÉS ET DES ASSOCIATIONS RELATIF À UNE AUGMENTATION DE CAPITAL PAR APPORT EN NATURE

1 Introduction

Ce rapport spécial (le « **Rapport** ») a été établi conformément à l'article 7:179 *juncto* 7:197 du Code des sociétés et des associations (le « **CSA** ») dans le cadre de l'augmentation de capital envisagée de la Société par apport en nature par Nethys SA, une société anonyme ayant son siège à rue Louvrex 95, 4000 Liège, inscrite au registre des personnes morales de Liège (division Liège) sous le numéro 0465.607.720 (l'« **Actionnaire Apporteur** » ou « **Nethys** »), de l'ensemble des actions de classe B émises par VOO Holding SA, une société anonyme ayant son siège à rue Louvrex 95, 4000 Liège, Belgique, inscrite au registre des personnes morales de Liège (division Liège) sous le numéro 0801.965.613 (« **VOO Holding** ») (l'« **Augmentation de Capital** » ou l'« **Opération Proposée** »).

L'Augmentation de Capital sera inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire de la Société qui se tiendra le 2 mai 2024 (l'« **AGE** »).

Ce Rapport précise les raisons pour lesquelles l'Opération Proposée est dans l'intérêt de la Société. Ce Rapport a été approuvé à l'unanimité par le conseil d'administration de la Société le 7 mars 2024.

Ce Rapport doit être lu conjointement avec le rapport spécial du commissaire de la Société, Deloitte Réviseurs d'Entreprises SRL, représenté par Nico Houthaeve, établi conformément à l'article 7:179 *juncto* 7:197 CSA (le « **Rapport du Commissaire** »).

2 Définitions

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

« **ACM** » a la signification visée à la Section 6 ;

« **Actionnaire Apporteur** » a la signification visée à la Section 1 ;

« **Actions Apportées** » a la signification visée à la Section 3 ;

« **Actions de Classe A** » a la signification visée à la Section 3 ;

« **Actions de Classe B** » a la signification visée à la Section 3 ;

« **Administrateurs Indépendants** » a la signification visée à la Section 4.1 ;

« **AGE** » a la signification visée à la Section 1 ;

« **ASB** » signifie Atlas Services Belgium SA, une société anonyme ayant son siège à avenue du Bourget 3, 1140 Bruxelles, Belgique, inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles (division française) sous le numéro 0456.704.308 ;

« **Augmentation de Capital** » a la signification visée à la Section 1 ;

« **BeTV** » a la signification visée à la Section 6 ;

« **Charges** » signifie toute créance, charge, hypothèque, privilège, option, droit équitable, pouvoir de vente, gage, nantissement, réserve de propriété, droit de préemption, restriction au transfert, droit de premier refus ou autre(s) droit(s) de tiers ou sûreté de quelque nature que ce soit, ou un accord, un arrangement ou une obligation visant à créer l'un des éléments susmentionnés ;

« **Comité Indépendant** » a la signification visée à la Section 4.1 ;

« **Convention** » a la signification visée à la Section 3 ;

« **Convention d'Actionnaires** » a la signification visée à la Section 3 ;

« **CSA** » a la signification visée à la Section 1 ;

« **Date d'Exercice** » a la signification visée à la Section 7 ;

« **DCF** » a la signification visée à la Section 8.3.1 ;

« **Expert Indépendant** » a la signification visée à la Section 4.2 ;

« **Lettre d'Engagement** » a la signification visée à la Section 4.2 ;

« **Nethys** » a la signification visée à la Section 1 ;

« **Nouvelles Actions** » a la signification visée à la Section 8.2 ;

« **OBE** » a la signification visée à la Section 1 ;

« **Opération Principale** » a la signification visée à la Section 3 ;

« **Opération Proposée** » a la signification visée à la Section 1 ;

« **Option de Vente de Liquidité** » a la signification visée à la Section 7 ;

« **Option de Vente de Nethys** » a la signification visée à la Section 7 ;

« **Orange SA** » a la signification visée à la Section 5.2 ;

« **Prix d'Emission** » signifie 20,52 EUR ;

« **Prix Plancher** » a la signification visée à la Section 7 ;

« **Rapport** » a la signification visée à la Section 1 ;

« **Rapport du Commissaire** » a la signification visée à la Section 1 ;

« **Société** » signifie Orange Belgium SA/NV ;

« **Valorisations** » a la signification visée à la Section 4.2 ;

« **VOO** » signifie VOO SA, une société anonyme ayant son siège à rue Louvrex 95, 4000 Liège, Belgique, inscrite au registre des personnes morales de Liège (division Liège) sous le numéro 0696.668.549 ;

« **VOO Holding** » a la signification visée à la Section 1 ; et

« **WBCC** » a la signification visée à la Section 6.

3 Contexte

Le 22 mai 2023, la Société a constitué VOO Holding.

Le 2 juin 2023 :

- (i) VOO Holding a acquis de Nethys 100% des actions émises par VOO, conformément à la convention de cession d'actions signée le 24 décembre 2021 entre Nethys et la Société, agissant au nom et pour le compte de VOO Holding, société en formation (la « **Convention** ») ; et
- (ii) conformément à la Convention, Nethys a utilisé une partie du montant de la vente de 100% des actions émises par VOO pour acquérir 25% plus une action dans VOO Holding,

(l'« **Opération Principale** »).

A la suite de la réalisation de l'Opération Principale, la Société détient 1.673.823.308 actions de classe A émises par VOO Holding, représentant 75% moins une action des actions émises par VOO Holding, et Nethys détient 557.941.104 actions de classe B émises par VOO Holding, représentant 25% plus une action des actions émises par VOO Holding. VOO Holding détient la totalité des 8.067.947 actions émises par VOO.

Un organigramme simplifié de la Société et de ses filiales après l'Opération Principale (mais avant l'apport) est joint en Annexe 1.

Dans le cadre de l'Opération Principale, une convention d'actionnaires a également été conclue entre la Société, Nethys et ASB, en présence de VOO Holding et VOO le 2 juin 2023 (la « **Convention d'Actionnaires** »). La Convention d'Actionnaires contient des dispositions organisant le transfert des Actions de Classe B détenues par Nethys dans VOO Holding à OBE par le biais d'une vente par Nethys à OBE, à la suite de l'exercice d'options de vente ou d'achat, ou d'un apport en nature par Nethys dans le capital d'OBE. Dans le cadre de l'apport en nature, la Convention d'Actionnaires prévoit que Nethys sera autorisée, à sa seule discrétion, à apporter la totalité, et pas moins que la totalité, de ses Actions de Classe B au capital d'OBE en échange d'actions nouvellement émises par OBE, en envoyant une notification préalable écrite à OBE, avec copie à ASB, dans des fenêtres contractuelles prévues à cet effet au cours de la période de deux ans commençant le 2 juin 2023.

Le 2 août 2023 et le 4 septembre 2023, la Société et Nethys ont chacune octroyé un prêt à VOO Holding d'un montant de 60.000.000 EUR et de 20.000.000 EUR, à un taux d'intérêt de, respectivement, 7,314% et 7,352%. La Société et Nethys ont convenu d'apporter leur créance d'intérêts relatifs à ces prêts à VOO Holding le 30 avril 2024 à concurrence d'un montant de 2.940.800 EUR pour la Société et à concurrence d'un montant de 980.267 EUR pour Nethys et que le prêt octroyé par Nethys à VOO Holding sera remboursé dans les 3 jours suivant la réalisation de l'Augmentation de Capital (parmi d'autres montants). En conséquence de cet apport, la Société détiendra 1.679.704.908 actions de classe A émises par VOO Holding, représentant 75% moins une action des actions émises par VOO Holding

(les « **Actions de Classe A** »), et Nethys détiendra 559.901.637 actions de classe B émises par VOO Holding, représentant 25% plus une action des actions émises par VOO Holding (les « **Actions de Classe B** » ou les « **Actions Apportées** »).

Le 20 novembre 2023, Nethys a notifié son intention d'apporter toutes ses Actions de Classe B au capital d'OBE en échange d'au moins 11% du capital d'OBE.

Le 24 novembre 2023, OBE et ASB ont accepté de lancer le processus d'apport sur la base de la notification datée du 20 novembre 2023, conformément à la Convention d'Actionnaires.

Dans le contexte de l'Opération Proposée, le conseil d'administration de la Société comprend qu'il est prévu que Nethys et ASB concluent une convention d'actionnaires, qui prévoirait que Nethys conserve ses droits de gouvernance actuels au niveau de VOO, dans la mesure où les activités de VOO SA et ses filiales seraient concernées (tel que cela sera précisé dans la convention d'actionnaires). En vertu de cette convention d'actionnaires, Nethys se verra notamment accorder le droit de proposer des candidats pour deux postes d'administrateur de la Société, ainsi que des droits de veto sur des matières réservées, telles que l'approbation de tout écart important par rapport au plan d'investissement stratégique pour les activités de VOO SA, certains plans de licenciement ou la vente, le transfert, la fermeture, la dissolution, la liquidation ou la réorganisation importante de WBCC SA ou BeTV SA, ou de leurs activités respectives.

4 Comité des Administrateurs Indépendants et Expert Indépendant

4.1 Comité des Administrateurs Indépendants

Le conseil d'administration de la Société a demandé à un comité de trois administrateurs indépendants (le « **Comité Indépendant** ») d'examiner l'Opération Proposée conformément aux conditions de l'article 7:97 CSA, dans la mesure applicable. Conformément à l'article 7:97, §3 CSA, le Comité Indépendant a émis un avis écrit circonstancié et motivé sur l'Opération Proposée, couvrant au moins la nature de l'Opération Proposée, une description et une estimation des conséquences patrimoniales, une description des éventuelles autres conséquences et les avantages et inconvénients qui en découlent pour la Société, le cas échéant, à terme.

Le Comité Indépendant est composé des membres suivants (les « **Administrateurs Indépendants** ») :

- K2A Management and Investment Services SRL, représentée par son représentant permanent M. Wilfried Verstraete ;
- Leadership and Management Advisory Services SRL, représentée par son représentant permanent M. Grégoire Dallemagne ; et
- Mme Inne Mertens.

La Section 10.2 présente les conclusions du rapport établi par le Comité Indépendant en ce qui concerne l'Opération Proposée.

4.2 Expert Indépendant

Le Comité Indépendant a nommé KBC Securities NV en tant qu'expert indépendant afin de l'assister dans son examen de l'Opération Proposée (l'« **Expert Indépendant** ») conformément à l'article 7:97, §3 CSA. L'Expert Indépendant est rémunéré par la Société.

L'Expert Indépendant a signé une lettre d'engagement dans le cadre de son mandat (la « **Lettre d'Engagement** »), par laquelle il s'engage à évaluer si, d'un point de vue financier, la valorisation de VOO Holding en proportion de la valorisation de la Société (toutes deux telles que préparées par un conseiller externe de la Société) (les « **Valorisations** ») dans le cadre de l'apport proposé par Nethys à la Société de sa participation de 25% plus une action dans VOO Holding en échange de 11% du capital d'OBE (post-dilution) n'est ni préjudiciable à OBE ou à ses actionnaires minoritaires, ni « manifestement abusive » au sens de l'article 7:97, §3 CSA.

La Lettre d'Engagement définit plus précisément l'étendue du mandat comme suit :

« KBC Securities will carry out such financial review of the Valuations (including the main assumptions underlying the Valuations) as it shall deem appropriate and feasible.

Based on such review, KBC Securities will render a Fairness Opinion to the Subcommittee as to whether, from a financial point of view only and solely from the perspective of Orange Belgium and its minority shareholders, the relative valuations of VOO Holding SA and Orange Belgium (both as prepared by a third-party advisor of the Company) are neither detrimental to Orange Belgium or its minority shareholders, nor "manifestly abusive" to these within the meaning of article 7:97, §3 of the Belgian Code of Companies and Associations. Such review shall be limited to an analysis of (i) the Valuations (including the assumptions underlying the Valuations), (ii) publicly available information with respect to the Company and VOO (iii) information as shall be supplied to KBC Securities by or on behalf of the Company (or its advisors) on the business plans approved by the statutory bodies of the Company & VOO and on the Operation, and (iv) such other matters as KBC Securities deems appropriate, and which shall be described in more detail in the Fairness Opinion. »

Traduction libre du texte précité :

« KBC Securities procédera à l'examen financier des Valorisations (y compris les principales hypothèses qui sous-tendent les évaluations) de la manière qu'il jugera appropriée et réalisable.

Sur la base de cet examen, KBC Securities rendra une Fairness Opinion au Comité d'Indépendant sur la question de savoir si, d'un point de vue financier uniquement et uniquement du point de vue d'Orange Belgium et de ses actionnaires minoritaires, les valorisations relatives de VOO Holding SA et d'Orange Belgium (toutes deux préparées par un conseiller tiers de la Société) ne sont ni préjudiciables à Orange Belgium ou à ses actionnaires minoritaires, ni « manifestement abusives » au sens de l'article 7:97, §3 du Code belge des sociétés et des associations. Cet examen se limitera à une analyse (i) des Valorisations (y compris les hypothèses sous-jacentes aux Valorisations), (ii) des informations publiquement disponibles concernant la Société et VOO, (iii) des informations qui seront fournies à KBC Securities par ou pour le compte de la Société (ou ses conseillers) sur les plans financiers approuvés par les organes statutaires de la Société et de VOO et sur l'Opération, et (iv) de toute autre question que KBC Securities jugera appropriée et qui sera décrite plus en détail dans la Fairness Opinion. »

Dans la Lettre d'Engagement, l'Expert Indépendant déclare, en ce qui concerne son indépendance :

« KBC Securities has assessed the following criteria in relation to its ‘independence’ as expert within the meaning of article 7:97, § 3 of the Belgian Code of Companies and Associations by analogy to the criteria set out in Article 22 of the Royal Decree of 27 April 2007 on public takeover bids: (i) whether it has been engaged to provide any advice to any of the parties involved in the Operation, or any parties related therewith or advising any such parties (“Relevant Parties”), except for this engagement letter, (ii) whether it has any equity participation in or any legal relation with any Relevant Parties, (iii) whether it would have any other financial interest in the Operation, other than the fees to be paid for the services hereunder, (iv) whether it has carried out any other assignments on behalf of the Company or any of its affiliated companies in the two years ending the date hereof, (v) whether it or any of its affiliated companies has any current business relationship with the Company or any of its affiliated companies or (vi) whether it has any claim on or debt to the Company or any of its affiliated companies of such a nature that it creates or could create a situation of economic dependence.

A careful analysis of our position in this respect, in accordance with our internal procedures, has led us to highlight that KBC Securities had been involved as advisor, in the framework of the procedure launched in accordance with Article 7:97 CSA, to the Independent Directors of the Company in the evaluation of a debt package in April 2022 and that an affiliate of KBC Group is involved in current car leasing activities with the Company and/or affiliated companies. None of these elements affects however, in KBC Securities’ views, its independence with regard to the services to be performed under this letter of engagement. »

Traduction libre du texte précité:

« KBC Securities a évalué les critères suivants en ce qui concerne son « indépendance » en tant qu’expert au sens de l’article 7:97, § 3 du Code belge des sociétés et des associations par analogie aux critères énoncés à l’article 22 de l’arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d’acquisition : (i) s’il a été engagé pour fournir des conseils à l’une des parties impliquées dans l’Opération, ou à toute partie liée à celle-ci ou conseillant ces parties (« Parties Concernées »), à l’exception de la présente lettre d’engagement, (ii) s’il a une participation quelconque au capital ou une relation juridique avec l’une des Parties Concernées, (iii) s’il aurait un autre intérêt financier dans l’Opération, autre que les honoraires à payer pour les services fournis dans le cadre de la présente lettre d’engagement, (iv) s’il a effectué d’autres missions pour le compte de la Société ou de l’une de ses sociétés affiliées au cours des deux années précédant la date des présentes, (v) si lui-même ou l’une de ses sociétés affiliées entretient actuellement des relations d’affaires avec la Société ou l’une de ses sociétés affiliées ou (vi) s’il a une créance ou une dette à l’égard de la Société ou de l’une de ses sociétés affiliées d’une nature telle qu’elle crée ou pourrait créer une situation de dépendance économique.

Une analyse minutieuse de notre position à cet égard, conformément à nos procédures internes, nous a amenés à souligner que KBC Securities avait été impliqué en tant que conseiller, dans le cadre de la procédure lancée conformément à l’article 7:97 CSA, des Administrateurs Indépendants de la Société dans l’évaluation d’un paquet de dettes en avril 2022 et qu’une société affiliée de KBC Group est impliquée dans des activités actuelles de leasing de voitures avec la Société et/ou des sociétés affiliées. Aucun de ces éléments n’affecte toutefois, de

l'avis de KBC Securities, son indépendance en ce qui concerne les services à fournir dans le cadre de la présente lettre d'engagement. »

L'analyse de l'Expert Indépendant est basée sur des informations qui lui ont été communiquées par la direction de la Société jusqu'au 12 janvier 2024. L'Expert Indépendant s'est fié à la véracité, l'exactitude et l'exhaustivité de toute information qui lui a été communiquée ou qui a été mise à sa disposition dans le cadre de ses services sans vérifier cette information de façon indépendante. L'Expert Indépendant n'accepte aucune responsabilité pour ces informations qui restent de la responsabilité de la direction. Les détails des principales sources d'information de l'Expert Indépendant figurent dans la *fairness opinion* de l'Expert Indépendant.

L'Expert Indépendant ne mettra pas automatiquement à jour sa *fairness opinion* pour tenir compte de tout événement ou circonstance qui pourrait s'être produit, ou qui se produira, après cette date.

Les services fournis par l'Expert Indépendant n'ont pas été exercés conformément à des normes d'audit, d'examen ou d'assurance.

La Section 10.1 présente les conclusions de la *fairness opinion* de l'Expert Indépendant.

5 Description de la Société

5.1 Informations générales concernant la Société

La Société est une société anonyme qui a été constituée à Evere le 18 décembre 1995 sous le numéro 0456.810.810 (Registre des personnes morales de Bruxelles). Son siège est situé avenue du Bourget 3, 1140 Evere, Belgique.

La Société est constituée pour une durée indéterminée.

Les actions de la Société sont cotées sur Euronext Brussels.

5.2 Structure actionnariale de la Société

Sur la base des déclarations de transparence déposées auprès de la FSMA :

- Orange SA, une société anonyme de droit français, ayant son siège à 78 rue Olivier de Serres, 75015 Paris (France), inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 380 129 866 (« **Orange SA** ») détient, par l'intermédiaire de sa filiale ASB, 46.121.407 actions de la Société, représentant 76,94% du capital et des droits de vote en circulation ;
- un autre actionnaire important de la Société est TFG Asset Management UK LLP, qui détient 1.692.630 actions et 4.562.521 instruments financiers équivalents représentant 10,43% des droits de vote ; et
- les 7.568.199 actions restantes (12,63%) du capital sont détenues par d'autres actionnaires (*free float*).

Sur la base des informations communiquées au conseil d'administration à la date du présent Rapport :

- Orange SA détient, par l'intermédiaire de sa filiale ASB, 46.946.752 actions de la Société, représentant 78,32% du capital et des droits de vote en circulation ;

- TFG Asset Management UK LLP détient 1.692.630 actions et 4.562.521 instruments financiers équivalents représentant 10,43% des actions avec droit de vote ; et
- les 6.742.854 actions restantes (11,25%) du capital sont détenues par d'autres actionnaires (*free float*).

5.3 Objet de la Société

La Société a pour objet, tant en Belgique qu'à l'étranger, tant en son nom et pour son compte qu'au nom et pour le compte de tiers, seule ou en collaboration avec des tiers:

- l'installation, l'exploitation, la protection, l'entretien et la commercialisation de réseaux de communications électroniques et leurs dérivés ;
- la fourniture de services par le biais ou non des réseaux, systèmes, infrastructures ou installations de communications électroniques. Ces services sont interprétés dans le sens le plus large du terme, ce qui comprend, de manière non limitative, la téléphonie et les services de communications électroniques (ou non) ;
- l'installation, l'exploitation, la protection, l'entretien et la commercialisation de réseaux de radio et de télévision et leurs dérivés ainsi que la fourniture de services de radio et de télévision, en ce compris mais de manière non limitative la fourniture de services de télévision non-linéaire, plus particulièrement par voie numérique de même que toutes les activités qui y ont trait.

La Société peut tant en Belgique qu'à l'étranger, tant en son nom et pour son compte qu'en nom et pour compte de tiers, seule ou en collaboration avec des tiers:

- accomplir toutes actions commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières quelconques qui sont en lien direct ou indirect avec son objet ou qui sont de nature à le promouvoir ;
- acquérir, exploiter et liquider, de quelque manière que ce soit, tous droits intellectuels, brevets, marques, modèles et/ou dessins ;
- acquérir, aliéner, échanger, louer, prendre en location, mettre en leasing, développer, aménager et exploiter, de quelque manière que ce soit, des biens immobiliers bâtis ou non ou des droits réels sur biens immobiliers qui directement ou indirectement, totalement ou partiellement, ont trait à, ont un lien avec ou contribuent à la réalisation de son objet ;
- prendre des intérêts ou des participations dans toutes les sociétés, entreprises, activités et associations existantes ou à constituer par le biais de souscription, apport, fusion, collaboration, intervention financière ou de toute autre manière ;
- gérer, valoriser et liquider ces prises d'intérêts ou participations ;
- participer directement ou indirectement à l'administration, la direction, le contrôle et la liquidation des sociétés, entreprises, activités et associations dans lesquelles elle a un intérêt ou une participation ;
- dans la mesure où ces opérations ne sont pas réservées par la législation aux banques et/ou aux organismes de crédit, mettre en gage, ou octroyer son aval, intervenir en tant qu'agent ou représentant, accorder des avances, octroyer des crédits, fournir des sûretés hypothécaires ou autres en faveur de sociétés,

entreprises, activités ou associations dans lesquelles elle a ou non un intérêt ou une participation.

Elle peut accomplir toutes opérations généralement quelconques se rapportant directement ou indirectement à son objet ou qui seraient de nature à en faciliter la réalisation.

5.4 Situation financière de la Société

La situation financière de la Société au 31 décembre 2023 est présentée dans ses comptes consolidés, publiés le 9 février 2024. Ces comptes de la Société sont joints en Annexe 2.

6 Description de l'apport

L'apport consiste en 559.901.637 Actions de Classe B en circulation émises par VOO Holding (à savoir 557.941.104 Actions de Classe B émises le 30 mai 2023 et 1.960.533 Actions de Classe B qui seront émises le 30 avril 2024), libres de toute Charge et avec tous les droits y afférents (y compris le droit au montant intégral de tous les dividendes qui pourraient être attribués à ces actions au titre de l'exercice prenant fin le 31 décembre 2023 et de l'exercice en cours qui a débuté le 1^{er} janvier 2024).

VOO Holding est active en Belgique par l'intermédiaire de VOO, sa filiale à 100% qui est un opérateur de communication et de réseau à service complet, ainsi que les filiales à 100% (directes ou indirectes) de VOO, à savoir :

- (i) Applications Câble Multimédia, une société anonyme ayant son siège à rue Louvrex 95, 4000 Liège, inscrite au registre des personnes morales de Liège (division Liège) sous le numéro 0460.608.557 (« **ACM** »), en charge de l'activité d'interconnexion de réseaux ;
- (ii) Wallonie Bruxelles Contact Center, une société anonyme ayant son siège à rue Jean Jaurès 46, 4430 Ans, inscrite au registre des personnes morales de Liège (division Liège) sous le numéro 0807.319.518 (« **WBCC** »), en charge des activités d'opérateur de *call center* ; et
- (iii) BeTV, une société anonyme ayant son siège à avenue du Bourget 3, 1140 Evere, inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles (division française) sous le numéro 0435.115.967 (« **BeTV** »), chargée de fournir des services de télévision payante aux clients, les 50,1 % restants étant détenus par ACM.

7 Justification et intérêt de l'Opération Proposée pour la Société

L'Opération Proposée résulte principalement de l'exercice par Nethys de ses droits d'apporter ses Actions de Classe B à OBE conformément à la Convention d'Actionnaires.

L'acquisition des Actions Apportées par le biais de l'apport permet à la Société de réaliser l'acquisition de 100% de VOO sans devoir payer une contrepartie initiale en espèces pour les Actions Apportées. Cela signifie que les ressources financières existantes de la Société seront préservées et pourront être utilisées à d'autres fins, telles que pour de nouveaux investissements ou de futures opportunités de croissance.

En conséquence de l'Opération Proposée, le droit actuel de Nethys de vendre toutes ses Actions de Classe B à la Société contre un paiement en espèces (l'« **Option de Vente de Nethys** » (*Nethys Put Option*)), expirera. En conséquence, le passif financier correspondant figurant au bilan de la Société disparaîtra.

Afin de maintenir les droits de liquidité de Nethys, ASB a accepté d'accorder à Nethys la promesse ferme, contraignante et irrévocable d'acheter (l'« **Option de Vente de Liquidité**») les Nouvelles Actions (telles que définies ci-dessous) à un prix correspondant à la valeur la plus élevée entre : (i) le Prix Plancher et (ii) la juste valeur de marché des Nouvelles Actions à la Date d'Exercice.

Le « **Prix Plancher** » est le prix d'achat des actions qui aurait dû être payé pour une participation de 25% dans VOO Holding en vertu de la Convention, à savoir 278.970.552,00 euros, diminué de tous les dividendes, remboursements de capital et autres produits perçus par Nethys en tant qu'actionnaire de VOO Holding ou en tant qu'actionnaire de la Société, selon le cas, le montant résultant étant majoré d'un taux de rendement annuel de 0,7%.

La « **Date d'Exercice** » désigne la date à laquelle Nethys exercera son Option de Vente de Liquidité et qui se situera entre le 1^{er} mars et le 1^{er} avril (inclus) ou entre le 1^{er} septembre et le 1^{er} octobre (inclus) au cours de la période de trois ans qui a débuté le 3 juin 2023.

En outre, si Nethys n'a pas exercé l'Option de Vente de Liquidité, ASB a accepté d'accorder à Nethys la promesse ferme, contraignante et irrévocable d'acheter à la juste valeur de marché, 2/5 des Nouvelles Actions pendant un an à compter du 3 juin 2028.

En apportant les Actions Apportées au capital de la Société, la Société accroît la base d'actifs de la Société, mais libère aussi potentiellement des synergies qui pourront générer de la valeur pour la Société et, par conséquent, pour tous les actionnaires. Les synergies pourront inclure des économies de coûts, des opportunités de revenus accrus, ou une amélioration de l'efficacité qui surviendra lorsque la Société aura intégré VOO à ses opérations existantes. Ces synergies ont le potentiel d'augmenter la rentabilité de la Société et sa position sur le marché, ce qui à son tour pourrait conduire à une augmentation de la valeur pour les actionnaires.

L'Opération Proposée participera au développement et à l'intégration des activités de VOO dans la Société en créant un opérateur de réseaux et de communications convergent offrant des services complets, leader sur le marché, en vue d'assurer la viabilité et la croissance à long terme de l'activité intégrée. En outre, l'Opération Proposée facilitera l'extraction de synergies et améliorera les offres de services, l'expérience des clients et l'efficacité opérationnelle.

De plus, bien qu'il y ait une dilution comme indiqué à la Section 9 en raison de l'émission de Nouvelles Actions, nous pensons que les avantages à long terme de l'Opération Proposée - tels que les synergies attendues - devraient avoir un impact positif et contribuer à la valeur globale de la Société. La dilution est un effet inévitable de toute augmentation de capital, mais, dans ce cas, elle est compensée par les avantages de l'acquisition d'actifs de valeur sans dépenses de trésorerie immédiates.

8 Valorisation et prix d'émission des actions à émettre

8.1 Valorisation

Sous réserve de l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société, le nombre de Nouvelles Actions dans la Société qu'il est proposé d'émettre et leur prix de souscription dans la Société ont été convenus entre la Société et l'Actionnaire Apporteur sur la base des valorisations de la Société et des Actions Apportées réalisées par la Société et l'Actionnaire Apporteur. De plus amples informations sur la procédure de valorisation figurent à la Section 8.3.

Sur la base des valorisations de la Société et des Actions Apportées réalisées comme indiqué à la Section 8.3, une valeur des fonds propres (*equity value*) de la Société de 1.229.783.798 EUR et une valeur des Actions Apportées de 153.196.833 EUR ont été retenues par la Société et l'Actionnaire Apporteur.

8.2 Actions à émettre en échange de l'apport

Le capital de la Société s'élève actuellement à cent trente et un millions sept cent vingt mille six cent dix-neuf euros (131.720.619,14 EUR), représenté par cinquante-neuf millions neuf cent quarante-quatre mille sept cent cinquante-sept (59.944.757) actions entièrement libérées, représentant chacune 1/59.944.757^{ème} du capital de la Société.

En échange des Actions Apportées, qui ont une valeur totale de 153.196.833 EUR, des Nouvelles Actions de la Société seront émises (ci-après dénommées les « **Nouvelles Actions** »). Le prix total d'émission proposé de ces Nouvelles Actions s'élève à 153.196.833 EUR (comprenant la prime d'émission), à savoir 20,52 EUR (arrondi) par Nouvelle Action, y compris une prime d'émission d'environ 18,32 EUR (arrondi) par action. Les fractions d'actions seront arrondies à l'unité inférieure.

Sur la base de ce Prix d'Emission et après arrondissement des fractions d'actions, 7.467.448 Nouvelles Actions de la Société seront émises à l'Actionnaire Apporteur. Les Nouvelles Actions seront entièrement libérées à la date de l'Augmentation de Capital.

Les Nouvelles Actions seront des actions nominatives ordinaires de la Société qui jouiront des mêmes droits et des mêmes avantages que les actions existantes au moment de l'émission des Nouvelles Actions. En conséquence, les Nouvelles Actions participeront pleinement aux bénéfices de l'exercice social en cours de la Société qui a débuté le 1er janvier 2024, ainsi qu'à tous les dividendes ou autres distributions déclarés à partir de la date de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui approuvera l'Augmentation de Capital.

Les nouvelles actions seront émises sous forme nominative.

La Société entreprendra tous les efforts nécessaires pour que les Nouvelles Actions soient admises à la négociation sur Euronext Brussels dans les 90 jours suivant la date d'émission des Nouvelles Actions.

Par conséquent, le capital de la Société sera augmenté à concurrence de 16.428.385,6 EUR.

La différence entre le prix d'émission total des Nouvelles Actions (153.196.833EUR) et le montant de l'augmentation de capital (16.428.385,6 EUR) sera affectée au compte « primes d'émission », qui constituera pour les tiers une garantie dans la même mesure que le capital de la Société et qui, hormis la possibilité de convertir cette réserve en capital, ne pourra en être utilisé que conformément aux dispositions du CSA relatives à la modification des statuts. Le compte « primes d'émission » sera donc augmenté à concurrence de 136.768.447,4 EUR.

A la suite de l'augmentation de capital mentionnée ci-dessus, le capital de la Société s'élèvera à 148.149.004,74 EUR, représenté par 67.412.205 actions sans valeur nominale, représentant chacune 1/67.412.205^{ème} du capital.

8.3 Justification de la valorisation et du prix d'émission des Nouvelles Actions

8.3.1 Méthodes de valorisation et importance relative attribuée à chacune de ces méthodes

L'exercice de valorisation réalisé pour déterminer la juste valeur de marché de la Société et de VOO a été établi sur la base d'un ensemble de méthodologies :

- *Discounted Cash Flows* (« **DCF** ») : méthodologie intrinsèque basée (i) sur la génération de flux de trésorerie disponibles non utilisés (*Unlevered Free Cash Flow generation*) sur la base des projections financières de la direction et (ii) sur une valeur terminale (*Terminal Value*) calculée sur la base de la méthodologie de Gordon Shapiro (en supposant un taux de croissance perpétuel de 0,5% pour les deux sociétés). Les flux de trésorerie disponibles et la valeur terminale sont actualisés à un coût moyen pondéré du capital (CMPC (WACC) de 7,1% pour les deux sociétés) reflétant les risques perçus par le biais de paramètres estimés basés sur le marché. Il s'agit de la méthodologie la plus pertinente retenue, car elle fournit une valeur intrinsèque des sociétés ;
- Prix cibles des analystes (*broker target prices*) (pour la Société) : méthodologie basée sur une série d'estimations de prix cibles d'analystes. Elle constitue une référence utile si la Société est suivie par un groupe significatif d'analystes ; et
- Multiples boursiers (*trading multiples*) : comparaison des performances commerciales et opérationnelles de la Société avec celles de ses pairs. Un ensemble différent de pairs commerciaux pertinents a été défini pour la Société et VOO, étant donné la nature différente des modèles d'entreprise. Basé sur des multiples valeur des fonds propres/EBITDAaL prospectifs fondés sur des estimations consensuelles. Etant donné le nombre limité de pairs cotés en bourse pour la Société et VOO, cette méthodologie n'est pas très pertinente car elle ne tient pas compte de la croissance supérieure de VOO dans les années à venir, liée à la forte croissance de l'EBITDA (résultant des synergies).

Autres méthodes de valorisations non retenues :

- Multiples de transactions comparables (*transaction multiples*) : application de multiples de valeur des fonds propres dérivés d'opérations antérieures pertinentes ; la plupart des opérations observables dans le secteur sont des acquisitions de participations majoritaires, qui sont jugées non pertinentes compte tenu de la prime de contrôle inhérente / des synergies intégrées, ce qui n'est pas compatible avec le contexte actuel, qui implique la valorisation de participations minoritaires ;
- Prix de l'action : valorisation basée sur le cours de bourse de la Société (par ex. spot, VWAPs) ; la liquidité de la Société est significativement inférieure à celle de ses pairs et n'a donc pas été retenue comme référence de valorisation ;
- Modèle d'actualisation des dividendes (*Discounted Dividend Model*) : valorisation basée sur les capitaux propres, fondée sur des hypothèses de distributions futures de dividendes – cette méthodologie n'a pas été retenue

en raison de l'absence de perspectives de dividendes établies et d'un historique de dividendes prévisible/stable ;

- Valeur comptable des actifs (*Book Value of Assets*) : tient compte des apports en nature et en espèces des actionnaires, ainsi que de l'accumulation historique des bénéfices - cette méthodologie n'a pas été retenue car elle ignore les perspectives d'avenir de la Société et de VOO ; et
- Valeur de l'actif net (*Net Asset Value*) : cette méthodologie n'a pas été retenue car principalement utilisée pour les sociétés holding diversifiées ou les sociétés qui détiennent un grand nombre d'actifs.

8.3.2 Application des méthodologies retenues

L'exercice de valorisation de la juste valeur de marché réalisé tant pour la Société que pour VOO Holding, basé sur une approche multicritères utilisant les trois méthodologies retenues et présentées au point 8.3.1 donne trois fourchettes différentes de rapports d'échange comme suit :

- DCF : en utilisant la méthodologie DCF, le rapport d'échange varie entre une valeur basse de 8,9% et une valeur haute de 13,1% avec une valeur centrale de 11,0% ;
- Prix cibles des analystes (pour la Société) : en utilisant les prix cibles des analystes pour la Société et le modèle DCF central pour VOO Holding, le rapport d'échange inférieur obtenu est de 9,9% et la valeur haute est de 14,9% alors que le modèle central est de 12,1% ; et
- Multiples boursiers (*trading multiples*) : la fourchette obtenue par la méthodologie des multiples boursiers est comprise entre 10,0% et 16,6%, la valeur centrale se situant à 13,0%.

Sur la base de cette approche multicritères, des fourchettes de rapport d'échange et compte tenu du fait que la méthodologie DCF est jugée la plus pertinente pour les deux sociétés, un rapport d'échange de 11,0% a été retenu.

Le milieu de fourchette de la valorisation DCF est retenu pour le calcul de la valeur d'entreprise de VOO, soit 1.402 millions EUR, ce qui donne une valeur des fonds propres de 609 millions EUR après déduction de la dette et des éléments assimilés à la dette. Une valorisation de 153.196.833 EUR a été retenue pour les 25% plus une action de VOO Holding à apporter.

Lors de la réalisation de l'apport, une différence apparaît entre la valorisation des Actions Apportées et l'Option de Vente de Nethys de 279 millions EUR.

Pour clarifier, l'Option de Vente de Nethys valorisée à 279 millions EUR correspond à une valorisation de 25% plus une action de VOO Holding, qui inclut une partie des synergies réalisées au niveau de la Société et pas seulement au niveau de VOO Holding. A noter que Nethys continue de bénéficier de cette Option de Vente de Nethys pour une valeur de 279 millions EUR même si l'Option de Vente de Nethys est transféré à ASB conformément à la Convention d'Actionnaires signée à la réalisation de l'acquisition de VOO Holding par la Société.

Sur la base du rapport d'échange de 11,08% retenu, la valeur implicite des fonds propres de la Société est de 1.230 millions EUR et la valeur d'entreprise est de 3.630 millions EUR après prise en compte de la dette et des éléments assimilés à la dette de la Société.

Pour cette participation de 11,08%, un nombre correspondant de 7.467.448 nouvelles actions sera émis en faveur de Nethys.

8.3.3 Valorisations qui en résultent

Sur la base des méthodologies et paramètres de valorisation communément acceptés et mentionnés ci-dessus, la valeur des fonds propres de la Société a été déterminée à 1.229.783.798 EUR et la valeur des fonds propres des Actions Apportées a été fixée à 153.196.833 EUR.

9 Conséquence sur les droits des actionnaires actuels

À la suite de l'augmentation de capital, l'Actionnaire Apporteur détiendra un total de 7.467.448 actions (11,08%) dans la Société.

Un organigramme des opérations de la Société après la réalisation de l'Opération Proposée est joint en Annexe 3.

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

(en EUR)	Situation au 7 mars 2024	Apport	Situation après l'apport
Capital	131.720.619,14	16.428.385,6	148.149.004,74
Prime d'émission		136.768.447,4	
Prix d'émission	/	20,52	/
Nombre d'actions	59.944.757	7.467.448	67.412.205
Pair comptable par action (arrondi)	2,2	2,2	2,2

En outre, à la suite de l'Opération Proposée la participation pré-money d'ASB de 78,32%, telle que connue par le conseil d'administration au jour du présent Rapport, deviendra une participation post-money de 69,65%. En conséquence, les actionnaires minoritaires de la Société détiendront un total de 20.465.453 actions (30,36%) dans la Société sur la base des pourcentages de détention connus du conseil d'administration.

10 Conclusions de la *fairness opinion* de l'Expert Indépendant et avis du Comité Indépendant

10.1 Conclusions de la *fairness opinion* de l'Expert Indépendant

« Based on and subject to the foregoing, it is our opinion that, as at the date hereof, the Exchange Ratio as reflected in the Operation, solely from a financial point of view and solely from the perspective of the Company and its minority shareholders, is not detrimental to the Company and its minority shareholders. »

Traduction libre du texte précité:

« Sur la base et sous réserve de ce qui précède, nous sommes d'avis qu'à la date du présent document, le Rapport d'Échange tel que reflété dans l'Opération, uniquement d'un point de vue financier et uniquement du point de vue de la Société et de ses actionnaires minoritaires, n'est pas préjudiciable à la Société et à ses actionnaires minoritaires. »

10.2 Avis du Comité Indépendant

« Le Comité des Administrateurs Indépendants est d'avis que la transaction envisagée (c'est-à-dire l'apport par Nethys de sa participation de 25% plus une action dans VOO Holding à la Société, en contrepartie de 11% du capital social de la Société (après dilution)) n'est pas préjudiciable à Orange Belgium au sens de l'article 7:97 §3 du Code belge des sociétés et des associations. »

11 Conclusions du Rapport du Commissaire

Comme indiqué ci-dessus, la valorisation des Actions Apportées et les méthodes de valorisation sont également traitées dans le Rapport du Commissaire.

La conclusion du Rapport du Commissaire est rédigée comme suit :

« Conformément à l'article 7:197 §1 du Code des sociétés et des associations, nous avons examiné les aspects décrits ci-dessous, tels qu'ils figurent dans le rapport spécial de l'organe d'administration à la date du 6 mars 2024 et nous n'avons aucune constatation significative à signaler concernant :

- la description des biens à apporter;*
- l'évaluation adoptée ;*
- les modes d'évaluation appliqués à cet effet.*

Nous concluons également que les modes d'évaluation appliqués pour l'apport en nature conduisent à la valeur de l'apport et cette dernière correspond au moins au nombre et au pair comptable des actions à émettre en contrepartie.

La rémunération réelle consiste en 7 467 448 nouveaux titres d'Orange Belgium SA, dématérialisés et sans désignation de valeur nominale. Ces actions participeront aux résultats de la société à partir du 1 janvier 2024 en jouissant des mêmes droits que les actions existantes. »

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

12 Langues du Rapport

Une traduction du Rapport en néerlandais et en anglais est disponible sur le site internet de la Société. La Société a vérifié et est responsable de la cohérence entre les versions linguistiques. En cas de différences entre les versions anglaise, française et néerlandaise, la version française prévaudra.

* *

*

DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

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

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

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

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

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

Annexe 1 – Organigramme avant la réalisation de l'Opération Proposée

[Document joint séparément]

Annexe 2 – Comptes consolidés

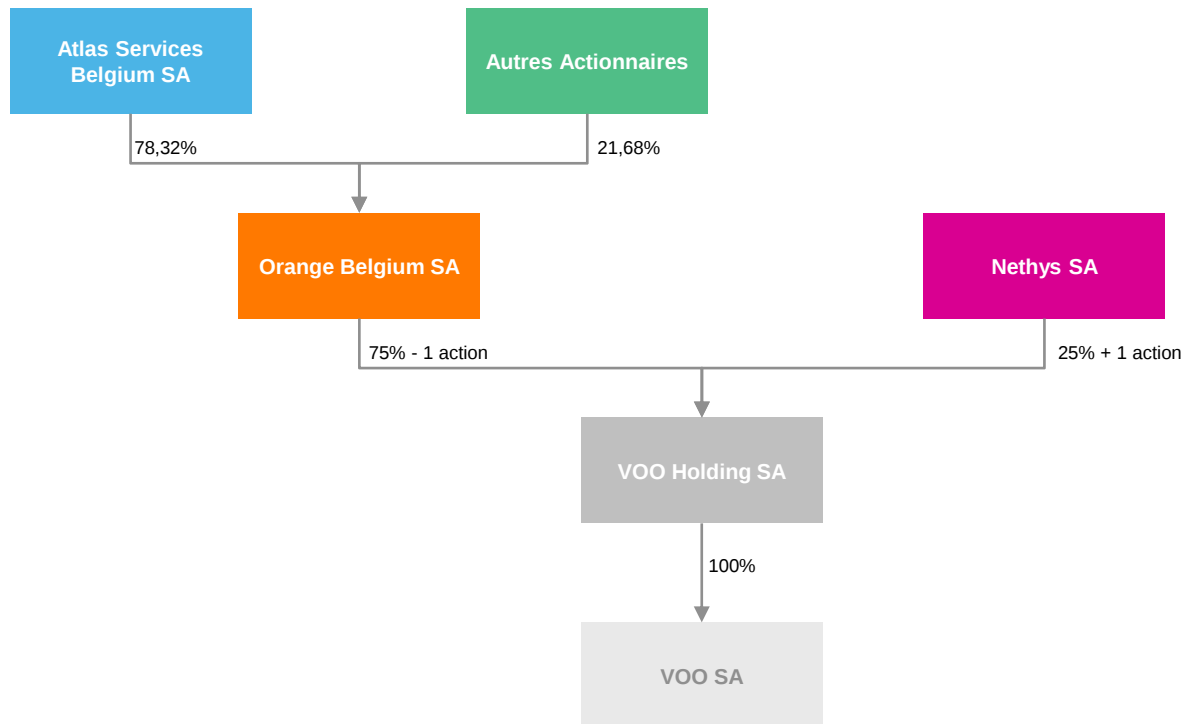
[Document joint séparément]

Annexe 3 – Organigramme après la réalisation de l'Opération Proposée

[Document joint séparément]

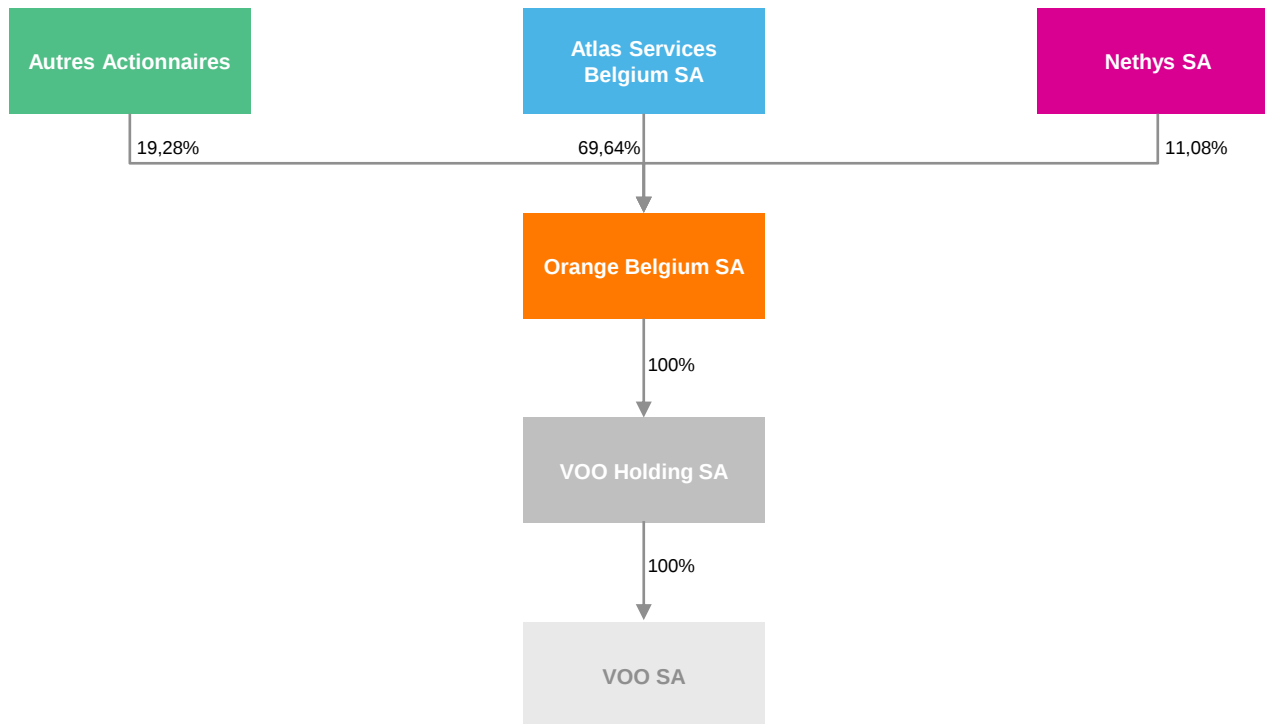
Organigramme avant la réalisation de l'Opération Proposée

Organigramme avant la réalisation de l'Opération Proposée



Organigramme après la réalisation de l'Opération Proposée

Organigramme après la réalisation de l'Opération Proposée



11. États financiers consolidés

11.1 Etat consolidé du résultat global

en millions d'euros	31.12.2022	31.12.2023
Services facturés aux clients	1 009,5	1 355,1
Convergence	288,0	456,0
Mobile seul	596,9	622,3
Fixe seul	81,1	233,1
Services informatiques & Intégration	43,5	43,7
Vente d'équipements	147,7	176,5
Vente en gros	210,2	190,9
Autres revenus	23,8	27,0
Chiffre d'affaires consolidé	1 391,2	1 749,5
Achats de matériel	-185,9	-213,9
Autres coûts directs	-381,2	-427,7
Pertes de la valeur sur les créances clients et des autres débiteurs, y compris d'actifs de contrats	-7,0	2,2
Coûts directs	-574,0	-639,5
Coûts de personnel	-157,0	-215,6
Dépenses commerciales	-28,5	-50,5
Autres dépenses IT et réseau	-103,9	-174,1
Frais immobiliers	-11,1	-18,4
Frais généraux	-62,8	-110,3
Autres produits indirects	33,2	45,7
Autres coûts indirects	-56,9	-70,4
Dotations aux amortissements des droits d'utilisation	-53,7	-59,5
Coûts indirects	-283,7	-437,5
Autres frais de restructuration (*)	-11,0	-43,8
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles	-246,5	-333,3
Perte de valeur des écarts d'acquisition	-22,4	0,0
Pertes de valeur des immobilisations corporelles	-1,1	-1,4
Quote-part dans le profit (la perte) des sociétés associées	0,4	0,4
Résultat opérationnel (EBIT)	95,7	78,8
Résultat financier	-14,1	-81,0
Charges financières	-14,1	-81,0
Revenus financiers	0,0	0,0
Résultat courant avant impôts (PBT)	81,6	-2,2
Impôts	-23,5	-8,6
Résultat net consolidé	58,2	-10,8
Résultat net consolidé part du groupe	58,2	0,0
Intérêts minoritaires	0,0	-10,8
État du Résultat Global Consolidé		
Résultat des activités poursuivies et de la période	58,2	-10,8
Autres éléments du résultat global (couverture de flux de trésorerie net de taxes)	6,6	-15,8
Résultat global de l'ensemble consolidé	64,8	-26,6
Part du groupe dans le résultat global consolidé de la période	64,8	-15,5
Partie du résultat global total attribuable aux participations minoritaires	0,0	-11,1
Résultat de base par action (en EUR)	0,97	0,0
Nombre moyen pondéré des actions ordinaires (hors actions propres)	59 944 757	59 944 757,0
Résultat dilué par action (en EUR)	0,97	0,0
Nombre moyen pondéré dilué des actions ordinaires (hors actions propres)	59 944 757	59 944 757,0

* Les charges de restructuration englobent des frais de résiliation de contrats et de licenciement ainsi que les coûts d'acquisition et d'intégration.

11.2 État consolidé de la situation financière

en millions d'euros	31.12.2022	31.12.2023
ACTIF		
Ecart d'acquisition	67,0	751,2
Autres immobilisations incorporelles	784,6	907,2
Immobilisations corporelles	644,6	1 787,5
Droits d'utilisation des actifs loués	260,3	200,8
Titres mis en équivalence	6,2	6,6
Actifs financiers non courants	1,4	1,4
Dérivés actifs non courants	9,9	0,0
Autres actifs non courants	0,7	1,2
Actifs d'impôts différés	1,6	6,8
Total actifs non courants	1 776,4	3 662,7
Stocks	25,5	51,4
Créances clients	166,4	217,9
Autres actifs liés aux contrats conclus avec des clients	71,5	100,7
Dérivés actifs courants	0,5	0,5
Autres actifs courants	8,4	15,0
Impôts et taxes d'exploitation actifs	3,7	0,7
Actifs d'impôt exigible	0,3	4,7
Charges constatées d'avance	2,9	24,3
Disponibilités et quasi-disponibilités	35,9	47,7
Total de l'actif courant	315,2	462,9
Total de l'actif	2 091,5	4 125,6
PASSIF		
Capital social	131,7	131,7
Réserve légale	13,2	13,2
Réserves (hors réserve légale)	544,1	519,6
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	689,0	664,5
Total des capitaux propres	689,0	664,5
Passifs financiers non courants	120,8	1 924,7
Passifs locatifs non courants	217,5	155,2
Dettes fournisseurs d'immobilisations non courantes	150,3	144,8
Passifs dérivés non courants	0,0	9,4
Avantages du personnel non courants	0,0	3,2
Provisions pour démantèlement non courants	58,1	54,5
Autres passifs non courants	1,9	36,2
Impôts différés passifs	8,4	65,5
Total des passifs non courants	557,1	2 393,5
Dettes fournisseurs d'immobilisations courantes	256,5	77,4
Dettes fournisseurs	223,9	283,2
Passifs financiers courants	105,8	347,0
Passifs locatifs courants	44,6	49,6
Dérivés passifs courants	0,5	0,5
Avantages du personnel courants	37,0	58,5
Provisions pour démantèlement courantes	6,8	7,5
Provisions pour restructuration courantes	2,1	3,4
Autres passifs courants	7,1	18,1
Impôts et taxes d'exploitation passifs	85,8	133,6
Impôt sur les sociétés	13,3	20,9
Passif lié aux contrats conclus avec des clients	61,1	67,6
Produits constatés d'avance	1,0	0,3
Total des passifs courants	845,5	1 067,6
Total du passif	2 091,5	4 125,6

11.3 État consolidé des flux de trésorerie

en millions d'euros	31.12.2022	31.12.2023
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net de l'ensemble consolidé	58,2	-10,8
Impôts et taxes d'exploitation	27,3	26,9
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles	246,5	333,3
Dotations aux amortissements des droits d'utilisation	53,7	59,5
Perte de valeur des écarts d'acquisition	22,4	0,0
Perte de valeur des actifs non courants	1,1	1,4
Résultat de cession	-1,1	-1,0
Dotations (reprises) des provisions	-1,9	-9,7
Résultat des entités mises en équivalence	-0,4	-0,4
Impôt sur les sociétés	23,5	8,6
Résultat financier	14,1	81,0
Écarts de change nets et instruments dérivés opérationnels	0,2	0,1
Rémunération en actions	0,1	0,1
Pertes de valeur sur les créances clients et autres débiteurs, y compris d'actifs de contrats	6,9	-2,2
	392,5	497,6
Variation du besoin en fonds de roulement		
Diminution (augmentation) des stocks bruts	-2,2	-2,6
Diminution (augmentation) des créances clients brutes	14,8	38,8
Augmentation (diminution) des dettes fournisseurs	-35,1	-39,6
Variations des autres actifs liés aux contrats conclus avec des clients	-10,0	-15,2
Variations du passif lié aux contrats conclus avec des clients	5,1	3,2
Variations des autres éléments d'actif et de passif	2,1	2,4
	-25,3	-12,9
Autres décaissements nets		
Impôts et taxes d'exploitation décaissés	-11,5	-6,7
Intérêts décaissés nets et effet taux des dérivés net	-5,1	-78,2
Impôt sur les sociétés décaissé	-19,2	-11,7
	-35,8	-96,7
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	389,5	377,3
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions (cessions) d'immobilisations incorporelles et corporelles		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	-776,9	-304,1
Augmentation (diminution) des dettes fournisseurs d'immobilisations	323,9	-198,8
Investissements dans les sociétés contrôlées et entreprises acquises, nets de la trésorerie acquise	0,0	-1 373,4
Produits de la vente de titres d'investissement et d'entreprises, nets des liquidités vendues	0,0	1,5
Diminution (augmentation) des placements et autres actifs financiers	0,4	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-452,6	-1 874,8
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Emissions d'emprunts non courants	480,1	2 231,6
Remboursements d'emprunts non courants	-481,5	-494,7
Remboursements des dettes locatives	-51,6	-56,5
Augmentation (diminution) des découverts bancaires et des emprunts à court terme	98,4	-170,6
Dividendes versés aux propriétaires de la société mère	0,0	-0,4
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	45,3	1 509,4
Variation nette des disponibilités et quasi-disponibilités	-17,8	11,8
Disponibilités et quasi-disponibilités à l'ouverture	53,7	35,9
dont disponibilités des activités poursuivies	35,9	35,9
dont quasi-disponibilités des activités poursuivies	0,0	0,0
Variation monétaire des disponibilités et quasi-disponibilités	-17,8	11,8
Disponibilités et quasi-disponibilités à la clôture	35,9	47,7
dont disponibilités des activités poursuivies	35,9	47,7
dont quasi-disponibilités des activités poursuivies	0,0	0,0
Cash-flow organique (*)	-115,2	-182,1
Cash-flow organique des activités télécom (**)	105,3	19,3

* Le cash-flow organique correspond au flux net de trésorerie généré par l'activité, diminué des investissements industriels / eCapex et des remboursements des dettes locatives, augmenté du produit des cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles et retraité des paiements effectués pour l'acquisition de licences de télécommunication.

°° Le cash-flow organique des activités télécoms correspond au flux net de trésorerie généré par l'activité diminué (i) des remboursements des dettes locatives et des dettes sur actifs financés (ii) des acquisitions et cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles, nettes de la variation des dettes de fournisseurs d'immobilisations, (iii) hors licences de télécommunications décaissées et hors effet des principaux litiges décaissés (et encaissés).

11.4 État consolidé des variations des capitaux propres

en millions d'euros	Capital social	Réserve légale	Bénéfice reporté	Actions propres	Total des capitaux propres
Solde au 31 décembre 2022	131,7	13,2	544,1	0,0	689,0
Résultat net de la période			-10,8		-10,8
Autres éléments du résultat global retraité			-15,8		-15,8
Résultat net de la période			-26,6		-26,6
Autres			2,0		2,0
Actions propres				0,0	0,0
Plan de rémunération en actions			0,1		0,1
Dividendes déclarés					
Solde au 31 décembre 2023	131,7	13,2	519,6	0,0	664,5

en millions d'euros	Capital social	Réserve légale	Bénéfice reporté	Actions propres	Total des capitaux propres
Solde au 31 décembre 2021	131,7	13,2	479,3	0,0	624,2
Résultat net de la période			58,2		58,2
Autres éléments du résultat global retraité			6,6		6,6
Résultat net de la période			64,8		64,8
Actions propres				0,0	0,0
Plan de rémunération en actions			0,1		
Dividendes déclarés					
Solde au 31 décembre 2022	131,7	13,2	544,1	0,0	689,0

11.5 Information sectorielle

	Orange Belgium	Orange Luxembourg	Élimination interco	Groupe Orange Belgium
en millions euro, 31 décembre 2023				
Services facturés aux clients	1 307,7	47,5	0,0	1 355,1
Convergence	456,0	0,0	0,0	456,0
Mobile seul	583,4	38,9	0,0	622,3
Fixe seul	224,8	8,3	0,0	233,1
Services informatiques & Intégration	43,4	0,3	0,0	43,7
Vente d'équipements	161,9	14,6	0,0	176,5
Services facturés aux opérateurs	181,4	14,7	-5,2	190,9
Autres revenus	40,4	0,0	-13,4	27,0
Chiffre d'affaires consolidé	1 691,3	76,8	-18,6	1 749,5
Coûts directs	-624,1	-34,0	18,6	-639,5
Charges de personnel	-207,1	-8,5	0,0	-215,6
Coûts indirects, dont	-418,6	-18,9	0,0	-437,5
Impôts et taxes d'exploitation	-25,0	-1,8	0,0	-26,9
Dotations aux amortissements des droits d'utilisation	-55,3	-4,2	0,0	-59,5
Autres frais de restructuration	-43,8	0,0	0,0	-43,8
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles	-323,3	-10,0	0,0	-333,3
Perte de valeur des immobilisations corporelles	-1,4	0,0	0,0	-1,4
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	0,4	0,0	0,0	0,4
Résultat d'exploitation	73,5	5,3	0,0	78,8
Résultat net financier	-80,5	-0,5	0,0	-81,0
Résultat courant avant impôts (PBT)	-7,0	4,8	0,0	-2,2
Impôts	-7,1	-1,6	0,0	-8,6
Résultat net	-14,0	3,3	0,0	-10,8

	Orange Belgium	Orange Luxembourg	Élimination interco	Groupe Orange Belgium
en millions euro, 31 décembre 2022				
Services facturés aux clients	963,4	46,1	0,0	1 009,5
Convergence	288,0	0,0	0,0	288,0
Mobile seul	558,3	38,5	0,0	596,9
Fixe seul	73,6	7,6	0,0	81,1
Services informatiques & Intégration	43,5	0,0	0,0	43,5
Vente d'équipements	134,7	13,0	0,0	147,7
Services facturés aux opérateurs	199,3	16,8	-5,9	210,2
Autres revenus	35,8	0,1	-12,0	23,8
Chiffre d'affaires consolidé	1 333,2	76,0	-17,9	1 391,2
Coûts directs	-557,1	-34,9	17,9	-574,0
Charges de personnel	-149,8	-7,2	0,0	-157,0
Coûts indirects, dont	-266,0	-17,7	0,0	-283,7
Impôts et taxes d'exploitation	-26,5	-0,8	0,0	-27,3
Dotations aux amortissements des droits d'utilisation	-49,5	-4,2	0,0	-53,7
Autres frais de restructuration	-11,0	0,0	0,0	-11,0
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles	-237,0	-9,5	0,0	-246,5
Perte de valeur des écarts d'acquisition	-22,4	0,0	0,0	-22,4
Perte de valeur des immobilisations corporelles	-1,1	0,0	0,0	-1,1
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	0,4	0,0	0,0	0,4
Résultat d'exploitation	89,2	6,6	0,0	95,7
Résultat net financier	-13,9	-0,3	0,0	-14,1
Résultat courant avant impôts (PBT)	75,3	6,3	0,0	81,6
Impôts	-23,1	-0,4	0,0	-23,5
Résultat net	52,2	6,0	0,0	58,2

	Orange	Orange	Élimination	Groupe
en millions euro, 31 décembre 2023	Belgium	Luxembourg	interco	Orange Belgium
EBITDAaL	436,0	15,4	0,0	451,3
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	0,4	0,0	0,0	0,4
Perte de valeur des immobilisations corporelles	-1,4	0,0	0,0	-1,4
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles	-323,3	-10,0	0,0	-333,3
Autres frais de restructuration	-43,8	0,0	0,0	-43,8
Frais d'intérêt de location	5,6	0,0	0,0	5,6
Résultat opérationnel	73,5	5,3	0,0	78,8
Résultat financier	-80,5	-0,5	0,0	-81,0
Résultat courant avant impôts	-7,0	4,8	0,0	-2,2
Impôts	-7,1	-1,6	0,0	-8,6
Résultat net consolidé	-14,0	3,3	0,0	-10,8

	Orange	Orange	Élimination	Orange
en millions euro, 31 décembre 2022	Belgium	Luxembourg	interco	Belgium Group
EBITDAaL	357,6	16,2	0,0	373,7
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	0,4	0,0	0,0	0,4
Perte de valeur des écarts d'acquisition	-22,4	0,0	0,0	-22,4
Perte de valeur des immobilisations corporelles	-1,1	0,0	0,0	-1,1
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles	-237,0	-9,5	0,0	-246,5
Autres frais de restructuration	-11,0	0,0	0,0	-11,0
Frais d'intérêt de location	2,7	0,0	0,0	2,7
Résultat opérationnel	89,2	6,6	0,0	95,7
Résultat financier	-13,9	-0,3	0,0	-14,1
Résultat courant avant impôts	75,3	6,3	0,0	81,6
Impôts	-23,1	-0,4	0,0	-23,5
Résultat net consolidé	52,2	6,0	0,0	58,2

2



Orange Belgium SA

Rapport du commissaire à l'assemblée générale extraordinaire dans le cadre de l'apport en nature (article 7:197 CSA) et de l'émission d'actions (article 7:179 CSA)

Table de matières

1	MISSION	2
2	IDENTIFICATION DE L’OPÉRATION	3
2.1	IDENTIFICATION DE LA SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE DE L’APPORT	3
2.2	IDENTIFICATION DE L’APPORTEUR	3
2.3	IDENTIFICATION DE L’OPÉRATION	4
3	RÉMUNÉRATION RÉELLE ATTRIBUÉE EN CONTREPARTIE DE L’APPORT	7
4	CONCLUSION DU COMMISSAIRE À L’ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE DE LA SOCIÉTÉ	8
4.1	CONCLUSION RELATIVE À L’APPORT EN NATURE (EN VERTU DE L’ARTICLE 7:197 §1 DU CSA)	8
4.2	CONCLUSION RELATIVE À L’ÉMISSION D’ACTIONS (EN VERTU DE L’ARTICLE 7:179 § 1 DU CSA)	8
4.3	NO FAIRNESS OPINION	8
4.4	RESPONSABILITÉ DE L’ORGANE D’ADMINISTRATION RELATIVE À L’APPORT EN NATURE ET L’ÉMISSION D’ACTIONS	8
4.5	RESPONSABILITÉ DU COMMISSAIRE RELATIVE À L’APPORT EN NATURE ET L’ÉMISSION D’ACTIONS	9
4.6	LIMITATION À L’UTILISATION DE CE RAPPORT	9

1 Mission

Conformément à l'article 7:197 du Code des sociétés et des associations (« CSA »), nous avons été nommés par l'organe d'administration de Orange Belgium SA (« la société ») par lettre de mission du 13 février 2024, afin de faire rapport sur le rapport de l'organe d'administration relatif à l'apport en nature.

L'article 7:197 § 1, alinéa 2 du Code des sociétés et des associations est libellé comme suit:

« Le commissaire ou, lorsqu'il n'y a pas de commissaire, un réviseur d'entreprises désigné par l'organe d'administration, examine dans le rapport visé à l'article 7:179, § 1er, alinéa 2, la description faite par l'organe d'administration de chaque apport en nature, l'évaluation adoptée et les modes d'évaluation appliqués. Le rapport indique si les valeurs auxquelles conduisent ces modes d'évaluation correspondent au moins au nombre et à la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie. Le rapport indique quelle est la rémunération réelle attribuée en contrepartie des apports. »

Notre mission ne consiste pas à se prononcer sur le caractère approprié ou opportun de l'opération, ni sur l'évaluation de la rémunération attribuée en contrepartie de l'apport, ni sur le caractère légitime et équitable de cette opération (« no fairness opinion »).

Nous avons exécuté notre mission conformément à la Norme relative à la mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'un apport en nature et d'un quasi-apport de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises du 26 mai 2021.

L'apport en nature étant accompagné d'une émission d'actions, nous avons également été désignés conformément à l'article 7:179 du Code des sociétés et des associations afin de faire rapport sur le fait que les données financières et comptables contenues dans le rapport de l'organe d'administration sont fidèles et suffisantes dans tous leurs aspects significatifs pour éclairer l'assemblée générale appelée à voter pour cette proposition.

L'article 7:179 § 1, alinéa 2 du Code des sociétés et des associations est libellé comme suit:

« Le commissaire ou, lorsqu'il n'y a pas de commissaire, le réviseur d'entreprises ou l'expert-comptable externe désigné par l'organe d'administration, établit un rapport dans lequel il évalue si les données financières et comptables contenues dans le rapport de l'organe d'administration sont fidèles et suffisantes dans tous leurs aspects significatifs pour éclairer l'assemblée générale appelée à voter sur cette proposition. »

2 Identification de l'opération

2.1 Identification de la société bénéficiaire de l'apport

La société a été constituée le 18 décembre 1995 par acte passé devant le notaire Berquin à Bruxelles, publié aux annexes du Moniteur belge du 9 janvier 1996 sous le numéro 960109-582.

Les statuts ont été modifiés pour la dernière fois le 26 juillet 2021 par acte passé devant le notaire Van Melkebeke à Bruxelles, publié aux annexes du Moniteur belge du 6 octobre 2021 sous le numéro 0122283.

Le siège de la société a été établi à avenue du Bourget 3, 1140 Evere.

La société est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro d'entreprise 0456.810.810.

Selon les déclarations reçues par la société, les actionnaires sont les suivants :

Actionnaires	Nombre d'actions
Atlas Services Belgium SA	46 121 407
TFG Asset Management UK LLP	6 255 151
Autres actionnaires (sous les seuils de déclarations)	7 568 199
Total	59 944 757

L'actionnaire Atlas Services Belgium SA fait partie du groupe Orange SA auquel appartient également la société Orange Belgium SA.

2.2 Identification de l'apporteur

L'apporteur est Nethys SA (« Nethys »), dont le siège est établi à rue Louvrex 95, 4000 Liège, inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro d'entreprise 0465.607.720.

La société et Nethys, entre autres, ont signé le 24 décembre 2021 une convention de cession d'actions. Cette convention stipule les termes et conditions qui autorise la société à acquérir 75% moins actions dans VOO SA (« VOO »)¹.

Dans ce contexte, le 23 mai 2023, la société a constitué VOO Holding SA² (« VOO Holding »). Nethys détient actuellement 557.941.104 actions de classe B, représentant 25% plus une action des actions émises par VOO Holding. La société détient actuellement 1.673.823.308 actions de classe A émises par VOO Holding, représentant 75% moins une action des actions émises par VOO Holding. VOO Holding détient 100% des actions émises par VOO et n'a pas d'activité opérationnelle à l'exception de son activité d'holding financière.

Le 2 août 2023 et le 4 septembre 2023, la société et Nethys ont chacune octroyé un prêt à VOO Holding d'un montant de 60.000.000 EUR et de 20.000.000 EUR, à un taux d'intérêt de, respectivement, 7,314% et 7,352%. La société et Nethys ont convenu d'apporter leur créance d'intérêts relatifs à ces prêts à VOO Holding le 30 avril 2024 à concurrence d'un montant de 2.940.800 EUR pour la société et à concurrence d'un montant de 980.267 EUR pour Nethys. En conséquence de cet apport, la société détiendra 1.679.704.908 actions de classe A émises par VOO Holding, représentant 75% moins une action des actions émises par VOO Holding, et Nethys détiendra 559.901.637 actions de classe B émises par VOO Holding, représentant 25% plus une action des actions émises par VOO Holding.

¹ VOO SA, une société anonyme ayant son siège à rue Louvrex 95, 4000 Liège, Belgique, inscrite au registre des personnes morales de Liège (division Liège) sous le numéro 0696.668.549.

² VOO Holding SA, une société anonyme ayant son siège à rue Louvrex 95, 4000 Liège, Belgique, inscrite au registre des personnes morales de Liège (division Liège) sous le numéro 0801.965.613.

Dans le cadre de l'acquisition initiale des 75% moins une action des actions émises par VOO Holding, une convention d'actionnaires a également été conclue entre la société, Nethys et Atlas Services Belgium SA³ (« ASB »), en présence de VOO Holding et VOO le 2 juin 2023 (la « Convention d'Actionnaires »). La Convention d'Actionnaires contient des dispositions organisant le transfert des actions de classe B détenues par Nethys dans VOO Holding à la société par le biais d'une vente par Nethys à OBE, à la suite de l'exercice d'options de vente ou d'achat, ou d'un apport en nature par Nethys dans le capital d'OBE.

Dans le cadre de l'apport en nature, la Convention d'Actionnaires prévoit que Nethys sera autorisée, à sa seule discrétion, à apporter la totalité, et pas moins que la totalité, de ses actions de classe B au capital de la société en échange d'actions nouvellement émises par la société, en envoyant une notification préalable écrite à la société, avec copie à ASB, dans des fenêtres contractuelles prévues à cet effet au cours de la période de deux ans commençant le 2 juin 2023.

Le 20 novembre 2023, Nethys a notifié son intention d'apporter la totalité de ses actions de Classe B en VOO Holding au capital de la société.

2.3 Identification de l'opération

Comme décrit dans le projet de rapport de l'organe d'administration de la société, reçu à la date du 6 mars 2024, il est proposé d'augmenter le capital (y compris prime d'émission) par un apport en nature de 153 196 833 EUR dont 16 428 385,60 EUR sont affectés au capital, pour porter le capital de 131 720 619,14 EUR à 148 149 004,74 EUR.

Le capital actuel s'élève à 131 720 619,14 EUR et est représenté par 59 944 757 titres dématérialisés sans désignation de valeur nominale.

Justification et intérêt de l'apport en nature

L'organe d'administration de la société bénéficiaire de l'apport est d'avis que cet apport en nature présente un intérêt pour la société sur base des éléments suivants :

- L'acquisition des actions apportées par le biais du présent apport permet à la société de réaliser l'acquisition de 100% de VOO sans devoir payer une contrepartie initiale en espèces pour les actions apportées. Cela signifie que les ressources financières existantes de la société seront préservées et pourront être utilisées à d'autres fins, telles que pour de nouveaux investissements ou de futures opportunités de croissance.
- En conséquence de l'opération proposée, le droit actuel de Nethys de vendre toutes ses actions de Classe B en VOO Holding à la société contre un paiement en espèces, à savoir l'option de vente de Nethys, expirera. En conséquence, le passif financier ou l'obligation financière correspondant disparaîtra.
- En apportant les actions VOO Holding au capital de la société, la société accroît la base d'actifs de la société, mais libère aussi potentiellement des synergies qui pourront générer de la valeur pour la société et, par conséquent, pour tous les actionnaires. Les synergies pourront inclure des économies de coûts, des opportunités de revenus accrus, ou une amélioration de l'efficacité qui surviendra lorsque la société aura intégré VOO à ses opérations existantes. Ces synergies ont le potentiel d'augmenter la rentabilité de la société et sa position sur le marché, ce qui à son tour pourrait conduire à une augmentation de la valeur pour les actionnaires.

³ Atlas Services Belgium SA, une société anonyme ayant son siège à avenue du Bourget 3, 1140 Bruxelles, Belgique, inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles (division française) sous le numéro 0456.704.308.

- L'opération proposée participera au développement et à l'intégration des activités de VOO dans la société en créant un opérateur de réseaux et de communications convergent offrant des services complets, leader sur le marché, en vue d'assurer la viabilité et la croissance à long terme de l'activité intégrée. En outre, l'opération proposée facilitera l'extraction de synergies et améliorera les offres de services, l'expérience des clients et l'efficacité opérationnelle.
- De plus, bien qu'il y ait une dilution en raison de l'émission de nouvelles actions, le conseil d'administration pense que les avantages à long terme de l'opération proposée - tels que les synergies attendues - devraient avoir un impact positif et contribuer à la valeur globale de la société.

Méthodes de valorisation et importance relative attribuée à chacune de ces méthodes

L'exercice de valorisation réalisé pour déterminer la juste valeur de marché de l'apport en nature résulte des exercices de valorisation de la société et de VOO, qui ont été établis par le conseil d'administration avec le support de BNP Paribas sur la base d'un ensemble de méthodologies :

- Discounted Cash Flows (« DCF ») : méthodologie intrinsèque basée (i) sur la génération de flux de trésorerie disponibles non utilisés sur la base des projections financières de la direction et (ii) sur une valeur terminale calculée sur la base de la méthodologie de Gordon Shapiro (en supposant un taux de croissance perpétuel de 0,5% pour les deux sociétés). Les flux de trésorerie disponibles et la valeur terminale sont actualisés à un coût moyen pondéré du capital (CMPC (WACC) de 7,1% pour les deux sociétés) reflétant les risques perçus par le biais de paramètres estimés basés sur le marché. Ceci est considérée par le conseil d'administration comme la méthodologie la plus pertinente retenue, car elle envisage donner une valeur intrinsèque des sociétés;
- Prix cibles des analystes (pour la société) : méthodologie basée sur une série d'estimations de prix cibles d'analystes; et
- Multiples commerciaux (« trading multiples »): comparaison des performances commerciales et opérationnelles de la société avec celles de ses pairs. Un ensemble différent de pairs commerciaux pertinents a été défini pour la société et VOO, étant donné la nature différente des modèles d'entreprise. Basé sur des multiples valeur des fonds propres/EBITDAaL prospectifs fondés sur des estimations consensuelles. Etant donné le nombre limité de pairs cotés en bourse pour la société et VOO, cette méthodologie n'est pas considérée par le conseil d'administration comme très pertinente car elle ne tient pas compte de la croissance supérieure de VOO dans les années à venir, liée à la forte croissance de l'EBITDA (résultant des synergies).

Application des méthodologies retenues

L'exercice de valorisation de la juste valeur de marché réalisé par BNP Paribas tant pour la société que pour VOO Holding, basé sur une approche multicritère utilisant les trois méthodologies retenues et présentées au point précédent donne trois fourchettes différentes de rapports d'échange comme suit :

- DCF : en utilisant la méthodologie DCF, le rapport d'échange varie entre une valeur basse de 8,9% et une valeur haute de 13,1% avec une valeur centrale de 11,0% ;
- Prix cibles des analystes (pour la société) : en utilisant les prix cibles des analystes pour la société et le modèle DCF central pour VOO Holding, le rapport d'échange inférieur obtenu est de 9,9% et la valeur haute est de 14,9% alors que le modèle central est de 12,1% ; et
- Multiples de transaction : la fourchette obtenue par la méthodologie des multiples de transaction est comprise entre 10,0% et 16,6%, la valeur centrale se situant à 13,0 %.

Sur la base de cette approche multicritère, des fourchettes de rapport d'échange et compte tenu du fait que la méthodologie DCF est jugée la plus pertinente pour les deux sociétés, un rapport d'échange de 11,0% a été retenu.

Le milieu de fourchette de la valorisation DCF est retenu pour le calcul de la valeur d'entreprise de VOO, soit 1 402 millions EUR, ce qui donne une valeur des fonds propres de 609 millions EUR après déduction de la dette et des éléments assimilés à la dette. Une valorisation de 153 196 833 EUR a été retenue pour les 25% plus une action de VOO Holding à apporter.

Expert indépendant

Le conseil d'administration de la société a demandé à un comité de trois administrateurs indépendants (le « Comité Indépendant ») d'examiner l'opération proposée conformément aux conditions de l'article 7:97 CSA.

Le Comité Indépendant a nommé KBC Securities NV en tant qu'expert indépendant afin de l'assister dans son examen de l'opération proposée conformément à l'article 7:97, §3 CSA. Cet expert indépendant s'est exprimé positivement dans une fairness opinion sur le rapport d'échange qui résulte de la valorisation de l'apport et de la société expliquée ci-dessus. Dans son avis écrit circonstancié et motivé sur l'opération proposée conformément à l'article 7:97, §3 CSA, le Comité Indépendant ne voit aucune raison de ne pas être d'accord avec les conclusions de la fairness opinion de l'Expert Indépendant.

3 Rémunération réelle attribuée en contrepartie de l'apport

En rémunération de l'apport en nature de 153 196 833 EUR décrit précédemment, il sera proposé de distribuer à Nethys SA 7 467 448 nouveaux titres de la société, dématérialisés et sans désignation de valeur nominale. Ces actions participeront aux résultats de la société à partir du 1 janvier 2024 en jouissant des mêmes droits que les actions existantes.

L'impact financier de l'apport en nature sur la situation financière de la société et sur l'actionnariat actuel est indiqué dans le tableau ci-dessous :

(en EUR, sauf pour le nombre d'actions)	Situation avant l'apport en nature	Apport en nature	Situation après l'apport en nature
Capital	131 720 619,14	16 428 385,60	148 149 004,74
Prime d'émission	0	136 768 447,40	136 768 447,4
Nombre d'actions	59 944 757	7 467 448	67 412 205
Pair comptable par action	2,2	2,2	2,2

4 Conclusion du commissaire à l'assemblée générale extraordinaire de la société

Conformément aux articles 7:197 § 1 et 7:179 § 1 du Code des sociétés et des associations, nous présentons notre conclusion à l'assemblée générale extraordinaire de Orange Belgium SA (« la société ») dans le cadre de notre mission de commissaire, pour laquelle nous avons été désignés par lettre de mission du 13 février 2024.

Nous avons exécuté notre mission conformément à la Norme relative à la mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'un apport en nature et d'un quasi-apport de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Nos responsabilités en vertu de cette norme sont décrites ci-dessous dans la section « Responsabilités du commissaire relatives à l'apport en nature et à l'émission d'actions ».

4.1 Conclusion relative à l'apport en nature (en vertu de l'article 7:197 §1 du CSA)

Conformément à l'article 7:197 §1 du Code des sociétés et des associations, nous avons examiné les aspects décrits ci-dessous, tels qu'ils figurent dans le rapport spécial de l'organe d'administration à la date du 6 mars 2024 et nous n'avons aucune constatation significative à signaler concernant :

- la description des biens à apporter;
- l'évaluation adoptée ;
- les modes d'évaluation appliqués à cet effet.

Nous concluons également que les modes d'évaluation appliqués pour l'apport en nature conduisent à la valeur de l'apport et cette dernière correspond au moins au nombre et au pair comptable des actions à émettre en contrepartie.

La rémunération réelle consiste en 7 467 448 nouveaux titres d'Orange Belgium SA, dématérialisés et sans désignation de valeur nominale. Ces actions participeront aux résultats de la société à partir du 1 janvier 2024 en jouissant des mêmes droits que les actions existantes.

4.2 Conclusion relative à l'émission d'actions (en vertu de l'article 7:179 § 1 du CSA)

Sur la base de notre évaluation des données financières et comptables contenues dans le rapport spécial de l'organe d'administration, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que ces données, qui comprennent la justification du prix d'émission et les conséquences sur les droits patrimoniaux et les droits sociaux des actionnaires, ne sont pas fidèles et suffisantes, dans tous leurs aspects significatifs, pour éclairer l'assemblée générale appelée à voter pour cette proposition.

4.3 No fairness opinion

Conformément à l'article 7:197 du Code des sociétés et des associations, notre mission ne consiste pas à se prononcer sur le caractère approprié ou opportun de l'opération, ni sur l'évaluation de la rémunération attribuée en contrepartie de l'apport, ni sur le caractère légitime et équitable de l'opération (« no fairness opinion »).

4.4 Responsabilité de l'organe d'administration relative à l'apport en nature et l'émission d'actions

L'organe d'administration est responsable :

- d'exposer l'intérêt que l'apport présente pour la société ;
- de la description et de l'évaluation motivée de chaque apport en nature ; et
- de mentionner la rémunération attribuée en contrepartie.
- la justification du prix d'émission ; et
la description des conséquences de l'opération sur les droits patrimoniaux et les droits sociaux des actionnaires.

4.5 Responsabilité du commissaire relative à l'apport en nature et l'émission d'actions

Le commissaire est responsable :

- d'examiner la description fournie par l'organe d'administration de chaque apport en nature ;
- d'examiner l'évaluation adoptée et les modes d'évaluation appliqués à cet effet ;
- d'indiquer si les valeurs auxquelles conduisent ces modes d'évaluation correspondent au moins à la valeur de l'apport mentionnée dans l'acte ; et
- de mentionner la rémunération réelle attribuée en contrepartie de l'apport.

Le commissaire est également responsable de formuler une conclusion sur le fait de savoir si les données financières et comptables contenues dans le rapport spécial de l'organe d'administration qui comprend la justification du prix d'émission et les conséquences sur les droits patrimoniaux et les droits sociaux des actionnaires sont fidèles et suffisantes dans tous leurs aspects significatifs pour éclairer l'assemblée générale appelée à voter pour cette proposition.

4.6 Limitation à l'utilisation de ce rapport

Ce rapport a été établi uniquement en vertu des articles 7:197 et 7:179 du Code des sociétés et des associations. Il est destiné à l'usage exclusif des actionnaires de la société dans le cadre de l'apport en nature présenté aux actionnaires et ne peut être utilisé à d'autres fins.

Signé à Zaventem.

Le commissaire

Deloitte Réviseurs d'Entreprises SRL
Représentée par Nico Houthaeve

Annexe au rapport :

- Projet de rapport de l'organe d'administration

Deloitte.

Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises BV/SRL
Registered Office: Gateway building, Luchthaven Brussel Nationaal 1 J, B-1930 Zaventem
VAT BE 0429.053.863 - RPR Brussel/RPM Bruxelles - IBAN BE86 5523 2431 0050 - BIC GKCCBEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

3

ORANGE BELGIQUE SA/NV
Société anonyme

Avenue du Bourget 3
1140 Evere
Belgique

Numéro d'entreprise 0456.810.810
Registre des Personnes Morales Bruxelles, division francophone

AVIS DU COMITE D'ADMINISTRATEURS INDEPENDANTS
EN APPLICATION DE L'ARTICLE 7:97 DU CODE DES SOCIETES ET ASSOCIATIONS

I. Introduction

Le 20 novembre 2023, les membres de la direction générale d'Orange Belgium NV/SA (la "**Société**") ont reçu une notification formelle de la part de Nethys SA, une société anonyme ayant son siège à Rue Louvrex 95, 4000 Liège, inscrite au registre des personnes morales de Liège (division Liège) sous le numéro 0465.607.720 ("**Nethys**"), par laquelle Nethys a informé la Société que, en application des dispositions de la convention d'actionnaires (*shareholders' agreement*) conclue par et entre la Société, Atlas Services Belgium ("**ASB**") et Nethys le 2 juin 2023, elle souhaitait apporter sa participation de 25% + 1 action dans VOO Holding SA ("**VOO**") au capital de la Société, pour autant qu'un tel apport résulte en ce que Nethys détienne une participation d'au moins 11% du capital de la Société (après apport) ("**Opération Envisagée**").

Le 24 novembre 2023, une réunion du conseil d'administration (le "**Conseil**") de la Société a été convoquée pour, entre autres :

- A. reconnaître que la décision du conseil d'administration d'une société cotée en bourse de soumettre une augmentation de capital par apport en nature à l'assemblée générale des actionnaires pour approbation est sujette aux dispositions de l'Article 7:97 CSA;
- B. reconnaître que, conformément aux normes IAS (auxquelles l'Article 7:97 CSA fait référence), Nethys est une société liée à la Société, raison pour laquelle les dispositions de l'Article 7:97 CSA s'appliqueraient à l'Opération Envisagée; et
- C. décider de nommer un comité d'administrateurs indépendants (le "**Comité d'Administrateurs Indépendants**") conformément à l'Article 7:97 CSA.

Par conséquent, pour se conformer aux exigences de l'Article 7:97 CSA en vue de l'Opération Envisagée, pour autant qu'applicable, le Conseil a nommé un Comité d'Administrateurs Indépendants composé des administrateurs indépendants suivants (les "**Administrateurs Indépendants**") de la Société :

- 1. **K2A Management and Investment Services BV/SRL** (représentée par son représentant permanent M. Wilfried Verstraete), son mandat actuel d'administrateur indépendant ayant commencé le 3 mai 2023 et se terminant à la clôture de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de 2027;
- 2. **Leadership and Management Advisory Services BV/SRL** (représentée par son représentant permanent M. Grégoire Dallemagne), son mandat actuel d'administrateur indépendant ayant commencé le 3 mai 2023 et se terminant à la clôture de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de 2027; et

3. **Mme Inne Mertens**, son mandat actuel d'administrateur indépendant ayant commencé le 3 mai 2023 et se terminant à la clôture de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de 2027;

chacun confirmant son indépendance conformément à l'Article 7:87 du Code des sociétés et associations ("CSA"), et lesquels rendront un avis en vertu de la procédure prévue à l'Article 7:97 CSA, pour autant qu'applicable.

II. Le Comité d'Administrateurs Indépendants

(a) Mission du Comité d'Administrateurs Indépendants

Conformément à l'Article 7:97, §1 CSA, avant chaque décision du conseil d'administration d'une société cotée en bourse qui concerne une personne liée (au sens des *International Accounting Standards*, qui ont été approuvées conformément au Règlement (CE) 1606/2002), la procédure de l'Article 7:97 §3 et suivants doit être appliquée. En particulier, l'Article 7:97, §3 CSA prévoit ce qui suit:

Toutes les décisions ou opérations visées aux paragraphes 1er et 2 [de l'Article 7:97 du CSA] doivent préalablement être soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants, qui se fait assister [s'il le juge nécessaire] par un ou plusieurs experts indépendants de son choix. L'expert est rémunéré par la société.

Le comité rend à l'organe d'administration un avis écrit circonstancié et motivé sur la décision ou l'opération envisagée qui traite au moins des éléments suivants: la nature de la décision ou de l'opération, une description et une estimation des conséquences patrimoniales, une description des éventuelles autres conséquences, les avantages et inconvénients qui en découlent pour la société, le cas échéant, à terme. Le comité place la décision ou l'opération proposée dans le contexte de la stratégie de la société et indique si elle porte préjudice à la société, si elle est compensée par d'autres éléments de cette stratégie, ou est manifestement abusive. [Le cas échéant, les remarques de l'expert] sont intégrées dans l'avis du comité ou y sont ajoutées en annexe.

Par conséquent, la mission du Comité d'Administrateurs Indépendants est de rendre un avis écrit circonstancié et motivé au Conseil de la Société sur l'Opération Envisagée, en exposant chacun des critères énumérés ci-dessus.

Le Comité d'Administrateurs Indépendants a requis l'assistance de Baker McKenzie BV/SRL, représentée par M. Koen Vanhaerents, pour assister le Comité d'Administrateurs Indépendants en ce qui concerne les aspects juridiques de la procédure de l'Article 7:97 CSA. Baker McKenzie BV/SRL n'a pas été désignée comme "expert indépendant" au sens de l'Article 7:97, §3 CSA.

(b) Nomination d'un Expert Indépendant

De par sa lettre de mission datée du 28 décembre 2023, KBC Securities NV (l'"**Expert Indépendant**") a été désignée par le Comité d'Administrateurs Indépendants pour agir en tant qu'expert indépendant auprès du Comité d'Administrateurs Indépendants, conformément à l'Article 7:97, §3 CSA.

Ce mandat comprend la remise d'une lettre d'avis (le "**Fairness Opinion**") au Comité d'Administrateurs Indépendants, laquelle vise à déterminer si, uniquement d'un point de vue financier et uniquement du point de vue de la Société et de ses actionnaires minoritaires, la valorisation proportionnelle de VOO Holding SA vis-à-vis celle de la Société (ces deux valorisations ayant été préparées par BNP Paribas, un tiers conseiller de la Société) (les "**Valorisations**"), dans le cadre de l'apport proposé par Nethys à la Société de sa participation de 25% plus une action dans VOO Holding SA en échange de 11% du capital de la Société (après dilution), ne porte pas préjudice à la Société ou à ses actionnaires minoritaires, ni, si elle devait porter préjudice, est "manifestement abusive" au sens de l'Article 7:97, §3 CSA.

Le Comité d'Administrateurs Indépendants s'est réuni le 6 décembre (l'Expert Indépendant étant présent), 11 décembre (l'Expert Indépendant étant présent), 15 décembre (l'Expert Indépendant étant présent), 20 décembre (l'Expert Indépendant étant présent), 21 décembre 2023, 5 janvier (l'Expert Indépendant étant présent), 19 janvier et 25 janvier 2024 (l'Expert Indépendant étant présent). L'Expert Indépendant a tenu une réunion finale le 25 janvier 2024 avec le Comité d'Administrateurs Indépendants pour les informer sur le travail effectué par l'Expert Indépendant, remettre et contextualiser ses conclusions provisoires, ainsi que pour répondre aux questions du Comité d'Administrateurs Indépendants.

Le 29 janvier 2024, l'Expert Indépendant a émis sa Fairness Opinion, laquelle est jointe en Annexe.

III. Analyse du Comité d'Administrateurs Indépendants

(a) Nature de la décision

(i) Contexte

Le 24 novembre 2023, le Conseil de la Société a tenu une réunion qui avait pour objet, entre autres, de discuter de la notification formelle que les membres de la direction générale de la Société ont reçue le 20 novembre 2023 de la part de Nethys relative à son souhait d'apporter sa participation de 25% + 1 action dans VOO au capital de la Société, pour autant qu'un tel apport résulte en ce que Nethys détienne une participation d'au moins 11% du capital de la Société (après apport) en application des dispositions du *shareholders' agreement* conclu par et entre la Société, ASB et Nethys le 2 juin 2023. Lors de cette réunion, le Conseil de la Société a décidé de nommer un Comité d'Administrateurs Indépendants conformément à l'Article 7:97 CSA pour autant qu'applicable.

Le texte suivant est un extrait du procès-verbal de cette réunion du Conseil de la Société :

"3. Composition et mission du comité des administrateurs indépendants (art 7:97 du CSA)

[...]

Il [le Conseil de la Société] prend acte que Nethys est partie « liée » à Orange Belgium au sens des normes IAS, car elle dispose d'une influence notable sur VOO Holding au sens des normes IAS et VOO Holding fait partie du groupe auquel appartient Orange Belgium.

[le Conseil de la Société] DECIDE en conséquence de soumettre la Proposition à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants (le « Comité »), à savoir :

- K2A Management Investment Services, représentée par son représentant permanent M. Wilfried Verstraete ;*
- Leadership and Management Advisory Services, représentée par son représentant permanent M. Grégoire Dallemagne ; et*
- Mme Inne Mertens.*

Et charge le Comité d'émettre un avis écrit circonstancié et motivé sur la Proposition (à savoir, plus précisément, l'apport par Nethys à la Société de sa participation de 25% plus une action dans VOO Holding en contrepartie de 11% du capital social de la Société (après dilution)) qui traite au moins des éléments suivants : la nature de la Proposition, une description et une estimation des conséquences patrimoniales, une description des éventuelles autres conséquences, les avantages et inconvénients qui en découlent pour la Société, le cas échéant, à terme. Le Comité devra placer la Proposition dans le contexte de la stratégie de la Société et

indiquera si elle porte préjudice à la Société, si elle est compensée par d'autres éléments de cette stratégie, ou est manifestement abusive.

(ii) *Support et Documentation*

Afin de remettre un avis écrit circonstancié et motivé sur l'Opération Envisagée au Conseil de la Société, le Comité d'Administrateurs Indépendants a (i) eu avec l'Expert Indépendant des discussions sur le travail effectué par l'Expert Indépendant, ses conclusions provisoires et leur contextualisation, ainsi que pour répondre aux questions (comme décrit plus en détail ci-dessous) (la "**Discussion**") et (ii) reçu et examiné la Fairness Opinion sur le ratio d'échange de 11% du capital de la Société (après dilution) (l'"**Exchange Ratio**"), laquelle est jointe en Annexe.

Aux fins de la Fairness Opinion, l'Expert Indépendant a posé les actes suivants et a examiné les documents suivants entre le 29 novembre 2023 et le 12 janvier 2024 (tel qu'extrait de la Fairness Opinion – référence est faite à la Fairness Opinion jointe en Annexe):

- effectué un examen des Valorisations, y compris les postulats sous-jacents et les méthodes d'évaluation utilisées dans les Valorisations, et l'Exchange Ratio qui en résulte, et a également discuté des Valorisations avec le conseiller tiers de la Société, BNP Paribas ("**BNP Paribas**") entre le 29 novembre 2023 et le 12 janvier 2024 inclus, y compris effectué des vérifications des modèles financiers utilisés dans les Valorisations et discuté de toute déviation des paramètres utilisés par BNP Paribas par rapport aux postulats d'évaluation que l'Expert Indépendant estime appropriés, ainsi qu'effectué une analyse de sensibilité des Valorisations et de l'Exchange Ratio qui en résulte, eu égard aux paramètres d'évaluation en général et aux postulats d'évaluation que l'Expert Indépendant estime appropriés;
- examiné certaines informations publiques (financières et autres) concernant les activités de la Société et de VOO et leur évolution (y compris le rapport annuel FY22 de la Société et le rapport semi-annuel de la Société pour le premier semestre 2023) ;
- examiné les notes d'analystes de capitaux (*equity analyst notes*) récemment publiées sur la Société;
- examiné les bilans de la Société et de VOO au 30 novembre 2023, l'analyse par le management des actifs et passifs d'impôts différés et d'autres informations financières pertinentes pour interpréter la dette financière nette (*net financial debt*) et le *EV-Equity bridge* de la Société et de VOO au 31 décembre 2023, tels que préparés par BNP Paribas et la Société et utilisés dans les Valorisations;
- effectué un contrôle de raisonnable de haut niveau et a interagi avec le management pour discuter du caractère raisonnable des postulats sous-jacents aux business plans FY23E-FY33E de la Société et de VOO, et a effectué une comparaison de haut niveau des postulats et hypothèses clés utilisés dans les deux business plans et a discuté des déviations principales entre les deux business plans avec le management afin d'obtenir des clarifications sur ces déviations;
- discuté des performances historiques de la Société et de VOO avec le management, durant ces discussions, certaines clarifications et assurances ont été reçues;
- ont eu accès à certains rapports de gestion ainsi qu'à certaines informations relatives aux renouvellement de la licence d'utilisation du spectre, à des extraits de certains documents

juridiques relatifs à l'acquisition de 75% (moins une action) de VOO par la Société, ainsi qu'à certains extraits des procès-verbaux du Conseil d'Administration de la Société;

- lu, d'un point de vue financier uniquement, le rapport de due diligence commercial du vendeur préparé par PMP le 1er juin 2021 ;
- a tenu une conférence le 25 janvier 2024 avec le Comité d'Administrateurs Indépendants pour les renseigner sur le travail effectué, leur fournir ses conclusions provisoires et leur donner un contexte, ainsi que pour répondre à leurs questions;
- s'est engagé dans des discussions spécifiques et des clarifications avec des cadres supérieurs de la Société, comprenant un questionnaire récapitulatif auquel la direction générale a répondu le 26 janvier 2024 dans lequel certaines clarifications et assurances ont été reçues.

(b) Description des conséquences patrimoniales et d'autres conséquences de l'Opération Envisagée

Le Comité d'Administrateurs Indépendants a considéré les interactions avec l'Expert Indépendant pendant la Discussion, et le contenu de la Fairness Opinion. Se basant sur ce qui a été mentionné plus haut, le Comité d'Administrateurs Indépendants fait les observations suivantes concernant (i) le calcul de l'Exchange Ratio; (ii) les conséquences patrimoniales de l'Opération Envisagée pour la Société; et (iii) les conséquences patrimoniales pour les actionnaires et décrit (iv) les autres éventuelles conséquences pour la Société.

(i) Analyse de la valorisation de l'Exchange Ratio

L'Exchange Ratio a été calculé par BNP Paribas après évaluation des résultats obtenus selon (i) la méthode de la valorisation DCF (*discounted cash flows*), (ii) la méthodologie de la valorisation *broker target prices* (pour la Société seulement, étant donné que VOO n'est pas suivie par des *brokers*) et (iii) la méthodologie de la valorisation CTA (*trading multiples*) (les "**Méthodologies de Valorisation**").

Durant la Discussion, le Comité d'Administrateurs Indépendants a interagi avec l'Expert Indépendant sur ces conclusions provisoires sur les sujets suivants:

- Comparaison des business plans de la Société et de VOO;
- Examen des Méthodologies de Valorisation et de leur conformité avec les pratiques du marché;
- Examen du groupe de référence utilisé par BNP Paribas;
- Examen des postulats DCF telles qu'utilisés par BNP Paribas dans son évaluation DCF de la Société et de VOO et examen de l'*enterprise value to equity value bridge*, tel qu'utilisé par BNP Paribas;
- Examen des *broker target prices*, tels qu'utilisés par BNP Paribas;
- Comparaison des postulats d'évaluation de la Société et de VOO tels qu'utilisés par BNP Paribas.

Le Comité d'Administrateurs Indépendants comprend, prenant en considération la Discussion, que et comment, le travail effectué par l'Expert Indépendant, soutient la conclusion de l'Expert Indépendant sur l'Exchange Ratio tel qu'exposée dans la Fairness Opinion, à savoir que l'Exchange Ratio ne porte pas préjudice à la Société et à ses actionnaires minoritaires. Par conséquent, le Comité d'Administrateurs Indépendants ne voit aucune raison d'être en désaccord avec les conclusions de l'Expert Indépendant telles que reflétées dans la Fairness Opinion.

(ii) *Conséquences pour les actionnaires – actionnariat flottant (free float)*

Le Comité d'Administrateurs Indépendants a également considéré l'impact possible de la réduction de l'actionnariat flottant (*free float*) de 23,1 pourcent à 20,5 pourcent à la suite de l'émission de nouvelles actions de la Société à Nethys, sur la liquidité des actions et l'impact possible résultant sur le prix de l'action. Il convient de noter que parmi l'actionnariat flottant il y a un actionnaire (TFG Asset Management) qui possède 10,4 pourcent des actions de la Société (avant l'Opération Envisagée).

Le Comité d'Administrateurs Indépendants a discuté de ce sujet avec l'Expert Indépendant, qui a commenté qu'étant donné la liquidité déjà limitée des actions avant implémentation de l'Opération Envisagée, il est difficile de prédire s'il y aura un effet négatif résultant de l'Opération Envisagée. Le Comité d'Administrateurs Indépendants considère aussi que les effets positifs résultant de l'acquisition de 100 pourcent de VOO (versus 75 pourcent) à la vitesse à laquelle les synergies possibles peuvent être réalisées, l'emporteront probablement sur les possibles effets négatifs de la réduction additionnelle limitée de l'actionnariat flottant. Dans tous les cas, étant donné que l'Opération Envisagée a été annoncée publiquement en novembre 2023, le marché a déjà pris en compte cet effet net.

Le Comité d'Administrateurs Indépendants conclut que, sur ce point également, l'Opération Envisagée ne devrait pas être considérée comme portant préjudice à la Société.

(iii) *Conséquences pour la Société – les coûts sont inférieurs à 1%.*

Le Comité d'Administrateurs Indépendants a analysé les conséquences patrimoniales de l'Opération Envisagée pour la Société et considère que les conséquences patrimoniales négatives pour la société sont limitées. Les coûts principaux de la Société liés à l'Opération Envisagée concernent le paiement (i) des conseillers et (ii) des frais de notaire.

Il est estimé que les coûts susmentionnés représenteront nettement moins d'1% de l'actif net de la Société, tel qu'il apparaît dans ses derniers comptes annuels consolidés. L'Opération Envisagée a donc un impact financier marginal sur la Société.

(iv) *Description d'autres conséquences potentielles*

Le Comité d'Administrateurs Indépendants souligne qu'il pourrait y avoir un coût d'opportunité potentiel pour la Société et ses actionnaires minoritaires si l'Opération Envisagée ne se matérialisait pas. Compte tenu des intentions communiquées par Nethys, l'option de vente (*put option*) à l'égard de la Société comprise dans le *shareholders agreement* conclu par et entre la Société, ASB et Nethys le 2 juin 2023 serait alternativement probablement exercée, résultant potentiellement en un impact financier négatif sur la Société.

Le Comité d'Administrateurs Indépendants est aussi conscient que, en vertu du *shareholders agreement* précité, Nethys a actuellement certains droits de gouvernance dans VOO. Le Comité d'Administrateurs Indépendants est également conscient que, dans le cadre de l'Opération Envisagée, une convention d'actionnaires peut être conclue par et entre ASB et Nethys, en vertu de laquelle Nethys maintiendrait certains de ses droits de gouvernance existants au niveau de VOO, mais seulement dans la mesure où les activités liées à VOO seraient concernées. Ceci comprendrait le droit de désigner deux administrateurs et de certains droits de veto sur certaines matières réservées, telles que l'approbation de tout écart matériel par rapport au plan d'investissement stratégique (*strategic investment plan*) concernant les activités de VOO SA ou la vente, le transfert, la fermeture, la dissolution, la liquidation ou la réorganisation importante de WBCC SA ou de BeTV SA, ou de leurs activités respectives. Etant donné que le Comité d'Administrateurs Indépendants comprend que de tels droits de gouvernance ne seraient pas plus compréhensifs que ceux dont Nethys jouit actuellement au niveau du VOO, le Comité d'Administrateurs Indépendants ne considère pas que ces droits de

gouvernance affectent négativement les observations ci-dessus concernant les conséquences de l'Opération Envisagée.

IV. Évaluation des avantages et des inconvénients pour la Société et ses actionnaires et impact sur la stratégie de la Société

L'acquisition des actions de VOO à travers l'Opération Envisagée permet à la Société de réaliser l'acquisition de 100% de VOO sans devoir payer une contrepartie initiale en numéraire pour ces actions. Cela signifie que les ressources financières existantes seront préservées et pourront être utilisées à d'autres fins, telles que des investissements supplémentaires ou des futures opportunités de croissance.

En apportant les actions de VOO au capital de la Société, la Société accroît la base d'actifs de la Société mais en ayant potentiellement aussi un impact sur la vitesse à laquelle les synergies possibles peuvent être réalisées (nonobstant les droits de gouvernance de Nethys – voir ci-dessus). Cela peut générer de la valeur pour la Société et, par conséquent, pour tous les actionnaires. Les synergies peuvent inclure des réductions de coûts, des opportunités d'augmentations de revenus ou des gains d'efficacité qui peuvent survenir lorsque la Société intégrera pleinement VOO dans ses opérations existantes. Ces synergies ont le potentiel d'augmenter la rentabilité de la Société et sa position sur le marché, ce qui pourrait conduire à une augmentation de la valeur actionnariale.

V. Conclusion de l'Expert Indépendant

L'Expert Indépendant parvient à la conclusion suivante dans sa Fairness Opinion (laquelle est extraite de la Fairness Opinion – référence est faite à la Fairness Opinion laquelle est jointe en Annexe):

« Based on and subject to the foregoing, it is our opinion that, as at the date hereof, the Exchange Ratio as reflected in the Operation, solely from a financial point of view and solely from the perspective of the Company and its minority shareholders, is not detrimental to the Company and its minority shareholders. »

Traduction libre du texte précité:

« Sur la base et sous réserve de ce qui précède, nous sommes d'avis qu'à la date du présent document, le Rapport d'Échange tel que reflété dans l'Opération, uniquement d'un point de vue financier et uniquement du point de vue de la Société et de ses actionnaires minoritaires, n'est pas préjudiciable à la Société et à ses actionnaires minoritaires. »

VI. Avis du Comité d'Administrateurs Indépendants

Compte tenu de la Discussion et de la Fairness Opinion reçue de l'Expert Indépendant, le Comité d'Administrateurs Indépendants ne voit aucune raison d'être en désaccord avec les conclusions de la Fairness Opinion de l'Expert Indépendant. Par conséquent, il est parvenu à la conclusion suivante, également basée sur les autres observations dans cet avis:

Le Comité d'Administrateurs Indépendants est d'avis que l'opération envisagée (c'est-à-dire l'apport par Nethys de sa participation de 25% plus une action dans VOO Holding à la Société, en contrepartie de 11% du capital de la Société (après dilution)) ne porte pas préjudice à Orange Belgique au sens de l'Article 7:97 §3 du Code des sociétés et des associations.

*

*

*

[La page de signature suit]

Le Comité d'Administrateurs Indépendants :

K2A Management and Investment Services BV/SRL

représentée par son représentant permanent M. Wilfried Verstraete

Leadership and Management Advisory Services BV/SRL

représentée par son représentant permanent M. Grégoire Dallemagne

Mme Inne Mertens

Annexe
Fairness Opinion

[Ci-jointe]

Private and Confidential

To the independent members of the Board of Directors
Orange Belgium SA
Bourgetlaan 3 Avenue du Bourget
B-1130 Brussels

Brussels, 29 January 2024

Dear Madams and Sirs,

KBC Securities NV (“we”, “us” or “**KBC Securities**”) has been requested to provide the subcommittee of independent members of the Board of Directors (the “**Subcommittee**”) of Orange Belgium SA (“**Orange Belgium**” or the “**Company**”) with its opinion whether, solely from a financial point of view and solely from the perspective of Orange Belgium and its minority shareholders, the proportional valuation of VOO Holding SA v-à-v these of Orange Belgium (both valuations as prepared by a third-party advisor of the Company (BNP Paribas)) (the “**Valuations**”) in the context of the proposed contribution by Nethys SA (“**Nethys**”) to Orange Belgium of its 25% stake plus 1 share in VOO Holding SA (“**VOO**” and the “**VOO Shares**”) in exchange for 11% of Orange Belgium’s share capital (post-dilution) (the “**Exchange Ratio**”) (the “**Operation**”) is not detrimental to Orange Belgium and its minority shareholders (within the meaning of article 7:97, §3 of the Belgian Code of Companies and Associations). Such opinion has been requested by the Subcommittee for the purpose of preparing its advice to the Board of Directors on the Operation in accordance with article 7:97, §3 of the Belgian Code of Companies and Associations (the “**BCCA**”).

For the purpose of the opinion set forth herein, we have performed the following actions and reviewed the following documents between 29 November 2023 and 12 January 2024:

- i. performed a review of the Valuations, including the underlying assumptions and valuation methods used in the Valuations, and the resulting Exchange Ratio, as well as discussed the Valuations with BNP Paribas between 29 November 2023 up to and including 12 January 2024, including performing checks on the financial models used in the Valuations and discussing any deviations of parameters used by BNP Paribas against valuation assumptions we would deem appropriate, as well as performing a sensitivity analysis of the Valuations and the resulting Exchange Ratio against valuation parameters in general and valuation assumptions we would deem appropriate;
- ii. reviewed certain publicly available information (financial and other) concerning the business of Orange Belgium and VOO and the evolution thereof (including the FY22 annual report of Orange Belgium and the semi-annual report of Orange Belgium for H1 2023);
- iii. reviewed recently published equity analyst notes on Orange Belgium;
- iv. reviewed the balance sheets of Orange Belgium and VOO as of 30 November 2023, management’s analysis of the deferred tax assets and liabilities and other relevant financial information to interpret the net financial debt and EV-Equity bridge of Orange Belgium and VOO as of 31 December 2023 as prepared by BNP Paribas and Orange Belgium and used in the Valuations;
- v. performed a high level reasonability check on and interacted with management to discuss the reasonableness of the assumptions and hypotheses underlying the FY23E –FY33E

business plans of Orange Belgium and VOO, as well as performed a high level comparison of the key assumptions and hypotheses used in both business plans and discussed the main deviations between both business plans with management to obtain clarifications on these deviations;

- vi. discussed the historical performance of Orange Belgium and VOO with management, during which discussions certain clarifications and assurances were received;
- vii. gained access to certain management reporting as well as certain information regarding the spectrum license renewal, extracts from certain legal documentation in respect of the acquisition of 75% (minus one share) of VOO by Orange Belgium, as well as certain extracts from Orange Belgium's Board of Directors minutes;
- viii. read, from a financial point of view only, the commercial vendor due diligence report prepared by PMP on 1 June 2021;
- ix. held a call on 25 January 2024 with the Subcommittee to brief them on our work performed, provide our interim conclusions and give context on the same, as well as address questions;
- x. engaged in specific discussions and clarifications with senior executives of the Company, including a bringdown questionnaire answered by senior management on 26 January 2024 in which certain clarifications and assurances were received.

We have further assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information received and used by us for the purposes of this opinion, including certain statements by the Company's management, such as, without limitation of the foregoing, the business plans provided to us, and we do not assume any responsibility or liability therefor. Without limiting the generality of the foregoing, we have assumed, based on assurances we have received from the Company's management, that there are no agreements, documents or arrangements, whether written or oral, between Nethys, the Company, VOO, Orange Group and/or any other company in connection with the Operation that could have a bearing upon our conclusions. For the purpose of the opinion set forth herein, we have assumed that Nethys would exit the shareholding of VOO.

We have not conducted any evaluation or appraisal (or review of any such evaluation or appraisal) of any assets or liabilities (including for the avoidance of doubt with respect to pension liabilities, contingent or otherwise, to real estate assets and to technical installations or machinery), nor have any such evaluations or appraisals been commissioned specifically for the purpose of this opinion or provided to us. We have not reviewed any commercial contracts of VOO or Orange Belgium, including any agreements between VOO and Orange Belgium and as such were unable to ascertain whether (i) there is any level of economic dependency of VOO or Orange Belgium on any of its customers or suppliers, or (ii) intercompany transactions or agreements between VOO and Orange Belgium are at arm's length conditions and/or would have a significant impact on our conclusions. For avoidance of doubt, we have assumed that given Orange Belgium already controls VOO prior to the Operation, synergies between VOO and Orange Belgium have been adequately reflected in the business plans we have had access to.

Our opinion is necessarily based upon market, economic, financial and other conditions, as well as the information made available to us, as of the date hereof. Any change in such conditions may require a re-evaluation of this opinion, but we are under no obligation to update, revise, or reaffirm this opinion. We do not express any opinion (implied or otherwise) on the feasibility of the Operation, on the strategic reasons or other reasons for the Operations nor on any potential impact of the Operation on the Company's share price. For avoidance of doubt, our opinion is from a financial point of view only and as such no strategic elements or considerations have been taken into account in coming to the same. We have not conducted any due diligence on

Orange Belgium's or VOO's historical financials, nor on forward looking financials in the respective business plans.

For our services to the Subcommittee in accordance with art 7:97 of the BCCA, we will receive a fee from the Company. The KBC Group (to which KBC Securities belongs) may have provided financial services to the Company in the past and may have received fees for rendering those services. In the ordinary course of business, we and our affiliates may actively trade debt and equity securities of the Company for our account or for the account of customers and, accordingly, we or they may at any time hold long or short positions in the Company's securities. KBC Securities has internal policies in place for managing conflicts of interest and sharing of information.

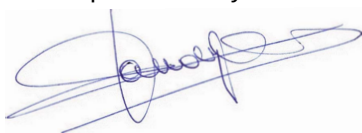
For the avoidance of doubt, KBC Securities was not requested and did not provide services with respect to the Operation other than the delivery of this opinion. As such, this opinion supersedes any documents, opinions, findings, reports, assessments or statements, orally or in writing, with respect to the subject matter of the same. Any document, opinions, findings, conclusions or assessments provided through any draft of our opinion or interim reporting of any kind, may not be relied upon as final or conclusive and KBC Securities will not be liable in any way for the content or use of any such draft opinion. KBC Securities was not authorized to and did not solicit any expressions of interest from any other parties with respect to Operation. KBC Securities did not participate in negotiations or discussions with respect to the Operation or the terms thereof, nor in determining the financial conditions thereof.

Based on and subject to the foregoing, it is our opinion that, as at the date hereof, the Exchange Ratio as reflected in the Operation, solely from a financial point of view and solely from the perspective of the Company and its minority shareholders, is not detrimental to the Company and its minority shareholders.

This opinion letter is provided exclusively for the benefit of the Subcommittee strictly in connection with and for the purposes of its advice on the Operation to the Board of Directors in accordance with article 7:97, §3 of the BCCA. This opinion letter may not be used for any other purpose, nor distributed, to any other person, quoted, reproduced or referred to at any time, in any manner or for any purpose, without the prior written consent of KBC Securities. This opinion letter may however be reproduced by the Subcommittee (in its entirety and not by means of excerpt or summary) as an annex to the said advice of the Subcommittee. This opinion letter is solely addressed to the Subcommittee and no party other than the Subcommittee (including for avoidance of doubt and without limitation any shareholder in the Company or in VOO) may rely on this opinion letter. In providing this opinion letter we do not express any recommendation to the Company or its shareholders, nor to Nethys to pursue (or not) the Operation.

Yours faithfully,

KBC Securities NV
here represented by

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Frederik Vandepitte", written over a horizontal line.

Frederik Vandepitte
CEO

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Bart Delusinne", written over a horizontal line.

Bart Delusinne
Executive Director