



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

EUTELSAT COMMUNICATIONS SA

Société anonyme à Conseil d'Administration
32 Boulevard Gallieni
92130 Issy-les-Moulineaux
RCS de Nanterre 481 043 040

Rapport du Commissaire aux apports sur la rémunération de l'apport d'actions de la société ONEWEB HOLDINGS LIMITED devant être effectué au profit de la société EUTELSAT COMMUNICATIONS SA par les Apporteurs Majoritaires

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Nanterre
en date du 5 décembre 2022*



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA REMUNERATION DE L'APPORT D' ACTIONS
DE LA SOCIETE ONEWEB HOLDINGS LIMITED DEVANT ETRE EFFECTUE AU PROFIT DE LA
SOCIETE EUTELSAT COMMUNICATIONS SA PAR LES APORTEURS MAJORITAIRES**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 5 décembre 2022, concernant l'apport d'actions ordinaires de catégorie A de la société ONEWEB HOLDINGS LIMITED à la société EUTELSAT COMMUNICATIONS SA, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération de l'apport, étant précisé que notre appréciation sur la valeur de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct.

Les actions de la société EUTELSAT COMMUNICATIONS SA étant admises aux négociations sur un marché réglementé, le présent rapport sur la rémunération de l'apport est établi par référence à la position-recommandation 2020-06 de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'« **AMF** »).

La rémunération de l'apport a été définie dans le traité d'apport en nature signé par les représentants des sociétés concernées (qui sont présentés au paragraphe 1.2 ci-après) en date du 18 août 2023 (ci-après le « **Traité d'Apport** »).

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le caractère équitable de la rémunération de l'apport. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à la mission de Commissaire aux apports chargé d'apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire des apports sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Il n'est pas stipulé d'avantage particulier dans le cadre de la présente opération.

Notre rapport, est à destination des personnes visées par la loi française, en l'espèce les actionnaires d'EUTELSAT COMMUNICATIONS SA. Il répond aux exigences de cette réglementation, mais pas à celles de la réglementation anglaise, dont bénéficient les actionnaires de ONEWEB HOLDINGS LIMITED.

Notre mission prenant fin avec le dépôt de notre rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation des parties en présence
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions apportées et aux actions de la société bénéficiaire
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée
4. Synthèse – Points clés
5. Conclusion

1. Présentation de l'opération envisagée

1.1 Contexte de l'opération

Par un communiqué commun du 26 juillet 2022, EUTELSAT COMMUNICATIONS SA (ci-après « **EUTELSAT** » ou la « **Société Bénéficiaire** ») et ONEWEB HOLDINGS LIMITED (ci-après « **ONEWEB** ») ont annoncé le projet de rapprochement par échange d'actions dans le but de former un acteur mondial unique de premier plan dans le domaine de la connectivité par satellite. L'accord-cadre définitif de rapprochement entre EUTELSAT et ONEWEB (*Framework Agreement*) a été conclu le 14 novembre 2022 entre EUTELSAT et les principaux actionnaires de ONEWEB visés au paragraphe 1.2 ci-dessous (ci-après l'« **Accord Cadre** »).

L'objectif de ce rapprochement est de créer un acteur mondial de premier plan positionné pour conquérir le marché de la connectivité satellitaire avec une offre complémentaire GEO/LEO¹.

Cet ensemble nouvellement constitué disposerait d'une offre enrichie de couverture satellitaire, notamment avec les satellites géostationnaires d'EUTELSAT (GEO) et les satellites en orbite terrestre basse de ONEWEB (LEO).

Il est ainsi envisagé que :

- (i) BHARTI SPACE LIMITED, le Secrétaire d'État à la Science, à l'Innovation et à la Technologie du Royaume-Uni² (« **Gouvernement Britannique** »), SOFTBANK GROUP CAPITAL LIMITED et HANWHA SYSTEMS UK LIMITED (les « **Apporteurs Majoritaires** ») et les autres actionnaires minoritaires de ONEWEB (autres qu'EUTELSAT SA) (les « **Apporteurs Minoritaires** » et ensemble les « **Apporteurs** ») apportent l'intégralité des actions ordinaires de catégorie A de

¹ Les satellites GEO (pour *Geostationary Earth Orbit*) sont des satellites géostationnaires, qui restent constamment au-dessus du même point de la surface de la Terre à une distance d'environ 36 000 km et fournissent des services de communications, de télévision et météorologiques. Les satellites LEO (pour *Low Earth Orbit*) sont des satellites non géostationnaires qui fonctionnent en orbite terrestre basse (environ 1 200 km) et fournissent des services mobiles de transmission de données et des systèmes téléphoniques mobiles.

² À la suite de l'annonce d'un changement d'appareil gouvernemental par le Premier Ministre le 7 février 2023, trois nouveaux ministères ont été créés, dont le département à la Science, à l'Innovation et à la Technologie (*Department for Science, Innovation and Technology*) (DSIT). En vertu d'un décret entré en vigueur le 3 mai 2023, la détention de la participation du gouvernement britannique a été transférée du Secrétaire d'État aux Affaires, à l'Énergie et à la Stratégie industrielle (*Secretary of State for Business, Energy & Industrial Strategy*) (BEIS) au Secrétaire d'État à la Science, à l'Innovation et à la Technologie.



ONEWEB qu'ils détiennent, soit un total de 2 186 644 actions, à la Société Bénéficiaire (ci-après les « **Apports des Actionnaires Existants** »), et

- (ii) BHARTI SPACE LIMITED et le Gouvernement Britannique cèdent à EUTELSAT l'intégralité des 4 actions différées (*deferred shares*) émises par ONEWEB qu'ils détiennent.

(ci-après l' « **Opération** »).

Il est également prévu que les titulaires d'options ONEWEB puissent, le cas échéant, exercer leurs options soit (i) immédiatement avant et sous réserve de la réalisation des Apports des Actionnaires Existants ; soit (ii) au cours de certaines fenêtres d'exercice réparties entre la réalisation de l'Opération et le 10 octobre 2024, en vue d'apporter les actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB en résultant à EUTELSAT, dans le cadre d'opérations d'apports en nature réalisées sur délégation de l'Assemblée Générale extraordinaire d'EUTELSAT, et en retenant le même rapport d'échange que celui de l'Apport³.

A l'issue de l'Opération, EUTELSAT détiendra directement et indirectement à travers sa filiale EUTELSAT SA, 100% des actions émises par ONEWEB⁴.

Le présent rapport concerne la rémunération des apports des Apporteurs Majoritaires (ci-après l'« **Apport** »), étant précisé qu'un rapport distinct couvre la rémunération des Apporteurs Minoritaires et qu'un autre rapport couvrira la rémunération des éventuels Apports des Titulaires d'Options.

1.2 Présentation des parties en présence

1.2.1 EUTELSAT COMMUNICATIONS SA, Société Bénéficiaire de l'apport

EUTELSAT COMMUNICATIONS SA (« **EUTELSAT** ») est une société anonyme à Conseil d'Administration dont le siège social est situé au 32, Boulevard Gallieni à Issy-les-Moulineaux (92130). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Paris depuis le 15 février 2005, puis au RCS de Nanterre depuis le 30 octobre 2020 sous le numéro 481 043 040.

Son capital social s'élève à 248 926 325 €, divisé en 248 926 325 actions ordinaires d'une valeur nominale de 1 € chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

Les actions d'EUTELSAT sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0010221234 depuis le 2 décembre 2005.

³ Dans certaines circonstances, à l'option d'EUTELSAT, les apports en nature pourraient être remplacés, par un échange contre des actions existantes selon le même rapport d'échange ou par un paiement en numéraire.

⁴ A l'exception d'une action de catégorie B émise par ONEWEB détenue par le Gouvernement britannique.

Selon ses statuts, EUTELSAT a pour objet, « en France et à l'étranger :

- la fourniture de capacité de Secteur Spatial, de systèmes et de services de communications par satellite. A cette fin, la Société entreprend toutes activités liées à la conception, la mise au point, la construction, la mise en place, l'exploitation et l'entretien de son Secteur Spatial et de ces systèmes et services satellitaires ;
- et plus généralement la participation à toute entreprise ou société créée ou à créer ainsi que toutes les opérations de quelque nature qu'elles soient, financières, commerciales, industrielles, civiles, immobilières ou autres, se rattachant, directement ou indirectement, à cet objet social ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires, et de nature à favoriser, directement ou indirectement, les buts poursuivis par la Société, son expansion dans d'autres domaines, son développement et son patrimoine social.

L'expression « Secteur Spatial » désigne un ensemble de satellites de télécommunications, ainsi que les installations de poursuite, de télémesure, de télécommande, de contrôle, de surveillance et les autres équipements associés, nécessaires au fonctionnement de ces satellites ».

La date de clôture des comptes d'EUTELSAT est fixée au 30 juin de chaque année.

La société EUTELSAT a marqué le début de l'industrie européenne des services de communication par satellite⁵. Le groupe EUTELSAT est aujourd'hui l'un des premiers opérateurs mondiaux de satellites de télécommunications commerciaux et opère 36 satellites⁶ en orbite géostationnaire couvrant jusqu'à 150 pays, du 139° Ouest au 174° Est.

Grâce à sa flotte de satellites et à ses infrastructures terrestres, le groupe EUTELSAT fournit de la capacité à des télédiffuseurs, d'opérateurs de télécommunications et d'organismes gouvernementaux desservis soit directement, soit par l'intermédiaire de distributeurs.

L'activité du groupe EUTELSAT s'organise, depuis le 30 juin 2023, autour de quatre secteurs d'activité opérationnels⁷ :

- Vidéo (62,0% du chiffre d'affaires) : le groupe EUTELSAT fournit à ses clients une capacité de diffusion et des services associés afin de leur permettre de transmettre des programmes de télévision essentiellement vers des foyers équipés pour la réception directe par satellite, ou vers des foyers raccordés au câble ou aux réseaux IP (permettant la diffusion d'environ 6 583 chaînes de télévision, dont environ 2 500 sont gratuites, principalement en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique) ;
- Connectivité fixe (15,7% du chiffre d'affaires) : les données fixes intègrent les réseaux d'entreprise (permettant aux entreprises de connecter leur réseau dans des zones reculées), le raccordement des réseaux mobiles (*backhaul*) et la connexion à la dorsale

⁵ Les activités d'EUTELSAT étaient à l'origine exercées par une organisation intergouvernementale, l'Organisation européenne de télécommunications par satellites (IGO), qui a apporté la totalité de ses activités opérationnelles à EUTELSAT SA en juillet 2001 avant que celle-ci ne soit rachetée par EUTELSAT en 2005.

⁶ Au 30 juin 2023.

⁷ Pourcentages présentés sur la base du chiffre d'affaires consolidé annuel au 30 juin 2023.



internet⁸ (*trunking*). Ce secteur opérationnel comprend également des solutions d'accès à l'internet, notamment des services de connectivité IP ;

- Services aux gouvernements (12,6% du chiffre d'affaires) : le groupe EUTELSAT permet aux gouvernements des communications mondiales fiables et déployées rapidement dans le monde entier⁹ ;
- Connectivité mobile (9,7% du chiffre d'affaires) : le groupe EUTELSAT fournit aux distributeurs/intégrateurs et opérateurs télécoms la capacité dédiée à la connectivité mobile, en vol ou maritime.

Le groupe EUTELSAT a réalisé au 30 juin 2023 un chiffre d'affaires de 1,1 Mds€ et un résultat opérationnel de 573,5 m€ pour un effectif à cette date de près de 1 067 salariés.

1.2.2 ONEWEB HOLDINGS LIMITED, société dont les titres sont apportés

ONEWEB HOLDINGS LIMITED (« ONEWEB ») est une *private limited company*, société de droit anglais dont le siège social est situé West Works Building, 195 Wood Lane à Londres (W127FQ). Elle est immatriculée depuis le 25 mars 2020, sous le numéro 12534512.

Son capital est constitué de (i) 2 836 644 actions ordinaires de catégorie A¹⁰ d'une valeur nominale de 0,01 USD chacune, (ii) d'une action de catégorie B¹¹ d'une valeur nominale de 0,01 USD, et (iii) de 4 *deferred shares* d'une valeur nominale de 1,00 GBP.

La date de clôture des comptes de ONEWEB est fixée au 31 mars de chaque année.

ONEWEB est une société de communication par satellite, disposant d'une constellation de 634 satellites¹² de communication en orbite terrestre basse (LEO) lui permettant de couvrir toute la surface du globe. Les satellites de la constellation ONEWEB sont des satellites non-géostationnaires, circulant sur une orbite basse pour fournir aux professionnels et aux particuliers un service de communications abordable, rapide, à bande passante élevée et à faible latence¹³.

⁸ Ligne de transmission de données à très haut débit qui fournit des installations de mise en réseau à des fournisseurs de services internet locaux.

⁹ Permet l'interconnexion de sites dispersés ou isolés, la garantie de disponibilité immédiate de capacité, ainsi que la sécurité et la fiabilité, pour les opérations au sol ou en mer.

¹⁰ Il existe également des options attribuées aux employés de ONEWEB dans le cadre du *ONEWEB Executive Share Option Scheme 2021*, portant sur un nombre maximum de 39 550 actions ordinaires ONEWEB de catégorie A.

¹¹ Le Gouvernement britannique conservera son action ordinaire de catégorie B. Celle-ci bénéficie d'aucun droit économique (à l'exception en cas de liquidation, du remboursement du montant libéré au titre de l'action de catégorie B, avec le même rang de priorité que le remboursement des montants libérés au titre des actions ordinaires de catégorie A).

¹² A la suite des 17^{ème} et 18^{ème} lancements de ONEWEB respectivement par SPACEX et par NEWSPACE INDIA en mars 2023.

¹³ La latence est un délai de transmission de données dans les communications. Il désigne le temps nécessaire à un paquet de données pour passer de la source à la destination à travers un réseau.



La constellation ONEWEB est composée de satellites de première génération LEO GEN 1, dont les premiers ont été déployés en février 2019. Cette première constellation sera remplacée au fur et à mesure par la constellation LEO GEN 2, en cours de conception. Ces satellites de nouvelle génération devraient avoir une capacité supérieure, une durée de vie allongée et des performances supérieures à celles des satellites LEO GEN 1. Le lancement des premiers satellites LEO GEN 2 devrait coïncider avec la mise hors service des premiers satellites LEO GEN 1, prévue en 2027 ou 2028.

Chaque satellite est connecté à des infrastructures terrestres, qui transmettent les données à la constellation. ONEWEB dispose de trois types d'infrastructures au sol pour soutenir ses opérations :

- Stations TT&C¹⁴ : ces stations assurent les communications pendant certaines opérations sur ses satellites (pré-lancement, transfert d'orbite, etc.), ainsi qu'en cas d'urgence sur un engin spatial ;
- Portail SNP¹⁵ : ils fournissent l'accès à Internet pour la constellation de satellites de ONEWEB et sont répartis sur la surface du globe. Ils sont équipés de plusieurs antennes leur permettant d'atteindre un certain nombre de satellites ;
- Terminaux utilisateurs : ils fournissent aux utilisateurs finaux un accès Internet haut débit à partir de la constellation de satellites LEO de ONEWEB. Ces terminaux sont capables de fournir un service continu grâce aux transferts entre satellites actifs. ONEWEB développe différents terminaux utilisateurs pouvant répondre à des besoins multiples, pour les gouvernements, les opérateurs, les entreprises, à l'aviation ou à la mobilité maritime et terrestre.

1.2.3 BHARTI SPACE LIMITED, le Gouvernement Britannique, SOFTBANK GROUP CAPITAL LIMITED et HANWHA SYSTEMS UK LIMITED – les Apporteurs Principaux

BHARTI SPACE LIMITED

BHARTI SPACE LIMITED (« BHARTI ») est une *private limited company*, société de droit anglais dont le siège social est situé 53/54 Grosvenor Street, 2nd floor à Londres (W1K3HU). Elle est immatriculée depuis le 26 février 2021 sous le numéro 13228343. BHARTI SPACE LIMITED fait partie du groupe indien BHARTI qui est propriétaire d'AIROTEL, premier opérateur en téléphonie mobile de l'Inde.

BHARTI détient 850 000 actions ordinaires de catégorie A et 2 *deferred shares* de ONEWEB.

¹⁴ Système de télémétrie de suivi et de commande (*Telemetry, Tracking and Command systems*).

¹⁵ Portails de réseau satellitaires (*Satellite Network Portals*).



**SECRETARE D'ÉTAT A LA SCIENCE, A L'INNOVATION ET A LA TECHNOLOGIE DU ROYAUME-UNI
(Gouvernement Britannique)**

Le Gouvernement Britannique, situé au 100 Parliament Street à Londres, SW1A 2BQ, détient 500 000 actions ordinaires de catégorie A, 1 action ordinaire de catégorie B et 2 *deferred shares* de ONEWEB.

SOFTBANK GROUP CAPITAL LIMITED

SOFTBANK GROUP CAPITAL LIMITED (« SOFTBANK ») est une *private limited company*, société de droit anglais dont le siège social est situé 69 Grosvenor Street à Londres (W1K 3JP). Elle est immatriculée à la *Companies House* depuis le 30 avril 2015 sous le numéro 09569889.

SOFTBANK détient 500 000 actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB.

HANWHA SYSTEMS UK LIMITED

HANWHA SYSTEMS UK LIMITED (« HANWA ») est une *private limited company*, société de droit anglais dont le siège social est situé Suite A, 6 Honduras Street à Londres (EC1Y 0TH). Elle est immatriculée à la *Companies House* depuis le 6 octobre 2021 sous le numéro 13665238. HANWHA SYSTEMS UK LIMITED fait partie du groupe sud-coréen HANWHA.

HANWA détient 250 000 actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB.

1.2.4 Liens en capital entre les parties concernées par l'opération

A la date des présentes, EUTELSAT SA, filiale de la Société Bénéficiaire détient 650 000 actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB qui représentent environ 22,91% du capital et des droits de vote de la Société (hors impact dilutif des options émises par ONEWEB). Cette prise de participation¹⁶ date des mois de septembre et d'octobre 2021.

A la date du présent rapport, BHARTI, qui est l'un des Apporteurs Majoritaires, est une filiale de BHARTI GLOBAL LIMITED qui détient directement 12 974 047 actions représentant 5,21% du capital social et des droits de vote d'EUTELSAT.

1.3 Modalités générales

Les modalités de réalisation de l'Apport, qui sont présentées de façon détaillée dans le Traité d'Apport conclu entre EUTELSAT et les Apporteurs Majoritaires, auquel il convient de se référer, peuvent se résumer comme suit.

¹⁶ Investissement initial annoncé en avril 2021 et réalisé en septembre 2021, puis exercice d'une option d'achat en octobre 2021.



Régime juridique de l'Apport

Sur le plan juridique, l'Apport est soumis au régime de droit commun des apports en nature prévu par les dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce.

Régime fiscal

L'Apport sera enregistré gratuitement en application des dispositions de l'article 810, I du Code Général des Impôts.

Date de réalisation de l'Apport

La réalisation de l'Apport interviendra le jour où la dernière des conditions suspensives visées ci-après (§ 1.5) sera levée, telle que constatée notamment par une décision des actionnaires d'EUTELSAT constatant la réalisation définitive de l'augmentation de capital d'EUTELSAT en rémunération des Actionnaires Existants (ci-après la « **Date de Réalisation** »).

L'Apport prendra également effet, sur le plan fiscal, à la Date de Réalisation.

1.4 Description de l'Apport

1.4.1 Description de l'Apport

L'apport réalisé par les Apporteurs Majoritaires (l'« Apport ») est constitué de 2 100 000 actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB, représentant, sur une base non diluée, 74,03% des actions ordinaires de catégorie A du capital social de la société ONEWEB, d'une valeur nominale de 0,01 USD chacune, et entièrement libérées.

Apporteurs	Nombre d'actions apportées
Bharti Space Limited	850 000
Gouvernement Britannique	500 000
Softbank Group Capital Limited	500 000
Hanwha Systems UK Limited	250 000
Total Apporteurs Majoritaires	2 100 000

Conformément aux termes du Traité d'Apport, chaque action ordinaire de catégorie A de ONEWEB apportée sera, à la date de réalisation de l'Apport, libre de tout nantissement, droit de tiers, charge ou autre sûreté.

Il est également convenu que les Apporteurs Majoritaires détenant les 4 *deferred shares* de ONEWEB, soit BHARTI SPACE LIMITED et le Gouvernement Britannique, les céderont à EUTELSAT avec la garantie d'un titre complet et libre de tout nantissement, droit de tiers, charge ou autre sûreté.



Enfin, à l'issue des apports des Apporteurs Majoritaires et des Apporteurs Minoritaires, EUTELSAT détiendra directement et indirectement à travers sa filiale EUTELSAT SA, 100% des actions émises par ONEWEB¹⁷.

1.4.2 Méthode et référence d'évaluation retenue

L'Apport est réalisé sur la base de la valeur réelle des actions apportées.

La valeur réelle des 2 100 000 actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB apportées a été déterminée par référence au prix de transaction retenu par les parties et indiqué dans le communiqué de presse du 26 juillet 2022, soit 3 297 m€ pour 100% du capital social de ONEWEB.

La valeur des 2 100 000 actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB apportées ressort à 2 407 502 789 €.

1.4.3 Rémunération de l'Apport

La rémunération de l'Apport est effectuée sur la base de la valeur réelle de l'Apport, d'une part, et de la valeur réelle de l'action de la Société Bénéficiaire, d'autre part.

Sur ces bases, l'Apport sera rémunéré par l'attribution de 217 287 000 actions nouvelles EUTELSAT de 1 € de valeur nominale chacune, à émettre par la Société Bénéficiaire qui augmentera son capital d'une somme de 217 287 000 €. Ces actions émises en rémunération de l'Apport seront visées par un engagement de conservation de 6 mois à compter de la date de réalisation prévue dans le pacte d'actionnaires d'EUTELSAT signé notamment par les Apporteurs Majoritaires.

La différence entre (i) la valeur globale de l'Apport, soit 2 407 502 789 € et (ii) le montant total de l'augmentation de capital de la Société Bénéficiaire, soit 217 287 000 €, constituera une prime d'apport dont le montant s'établira à 2 190 215 789 €.

Apporteurs	Nombre d'actions apportées	Valeur d'apport (en €)	Nombre d'actions Eutelsat émises	Augmentation de capital Eutelsat (€)	Prime d'émission Eutelsat (€)
Bharti Space Limited	850 000	974 465 415	87 949 500	87 949 500	886 515 915
Gouvernement Britannique	500 000	573 214 950	51 735 000	51 735 000	521 479 950
Softbank Group Capital Limited	500 000	573 214 950	51 735 000	51 735 000	521 479 950
Hanwha Systems UK Limited	250 000	286 607 475	25 867 500	25 867 500	260 739 975
Total Apporteurs Majoritaires	2 100 000	2 407 502 789	217 287 000	217 287 000	2 190 215 789

¹⁷ A l'exception d'une action de catégorie B émise par ONEWEB détenue par le Gouvernement britannique.

1.5 Conditions suspensives

La réalisation de l'Apport est soumise à la réalisation de l'intégralité des conditions suspensives détaillées dans la section 8 du Traité d'Apport :

- (i) « la remise par le Commissaire aux Apports de ses rapports confirmant (i) que la Valeur de l'Apport retenue n'est pas surévaluée et que celle-ci est au moins égale au montant de l'Augmentation de Capital de la Société Bénéficiaire majoré de la Prime d'Apport ainsi que (ii) le caractère équitable de la Parité d'Echange ;
- (ii) le dépôt du Document d'exemption relatif à l'Apport auprès de l'AMF et sa mise à la disposition du public conformément à la réglementation française et européenne applicable (y compris la Position-Recommandation DOC-2020-06 de l'AMF) ; et
- (iii) l'approbation par l'Assemblée Générale de l'Apport, du Traité d'Apport, de l'Augmentation de Capital corrélative ainsi que des modifications des statuts de la Société Bénéficiaire et des changements dans la composition du Conseil d'administration de la Société Bénéficiaire tels que décrits à l'Annexe 8.1 (les « **Résolutions des Actionnaires d'Eutelsat** »), étant précisé qu'il est prévu que l'Assemblée Générale statue sur ces résolutions, le 28 septembre 2023. »

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions apportées et aux actions de la Société Bénéficiaire

2.1 Diligences mises en œuvre

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires d'EUTELSAT et de ONEWEB sur les valeurs relatives retenues par les parties afin de déterminer le rapport d'échange et d'en apprécier le caractère équitable. En conséquence, elle ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité au sens des normes professionnelles. Elle ne saurait être assimilée à une mission de *due diligence* effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans un tel contexte.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour apprécier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions apportées et à la Société Bénéficiaire.

Dans ce cadre, nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- Nous nous sommes entretenus avec les représentants d'EUTELSAT et de ONEWEB, tant pour prendre connaissance de l'opération et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières, juridiques et fiscales envisagées ;
- Nous avons pris connaissance de l'Accord-Cadre intervenu le 14 novembre 2022 entre EUTELSAT et les Apporteurs Majoritaires de ONEWEB ;



- Nous avons examiné le Traité d'Apport et ses annexes ;
- Nous avons pris connaissance des états financiers sociaux et consolidés de ONEWEB au 31 mars 2023, du bilan & compte de résultat trimestriel non-audités au 30 juin 2023 (« *Unaudited P&L and balance sheet for the quarter ended, 30 June 2023* »), ainsi que du *Reporting* à fin juin 2023 ;
- Nous avons pris connaissance du rapport de l'auditeur indépendant sur les comptes annuels et consolidés de ONEWEB au 31 mars 2023 ;
- Nous avons pris connaissance des états financiers sociaux et consolidés d'EUTELSAT au 30 juin 2023, et avons examiné le rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels et consolidés d'EUTELSAT au 30 juin 2023 ;
- Nous avons examiné les données budgétaires et prévisionnelles établies par les directions de ONEWEB et d'EUTELSAT et nous sommes entretenus avec les responsables concernés pour discuter de la pertinence des hypothèses retenues ;
- Nous avons examiné l'annexe 4.2 du Traité d'Apport qui définit la valeur de l'Apport et sa rémunération ;
- Nous avons analysé et revu avec le conseil financier d'EUTELSAT (ROTHSCHILD & CO) les éléments de valorisation de ONEWEB et d'EUTELSAT qui figurent dans le Projet de Document d'Exemption ainsi que le rapport de valorisation sous-jacent à ces analyses ;
- Nous avons obtenu (i) une lettre d'affirmation signée par les représentants d'EUTELSAT d'une part et (ii) une lettre d'affirmation signée par les représentants de ONEWEB et les Apporteurs Majoritaires d'autre part, nous confirmant l'exhaustivité des informations transmises à l'occasion de la présente Opération ainsi que, à leur connaissance, l'absence d'évènement significatif (jusqu'à la date de notre rapport) susceptible d'affecter de manière significative la rémunération de l'Apport.

2.2 Valeurs relatives retenues par les parties

2.2.1 Valorisation des actions ONEWEB

A l'issue de leur négociation, la valeur de ONEWEB a été fixée par les parties à 3 297 m€, soit environ 1 146,43 € par action ONEWEB. Sur ces bases, et en retenant un nombre d'actions ONEWEB dilué, la valeur de l'Apport ressort à 2 407 502 789 €.

Les parties ont mis en œuvre une évaluation multicritères de ONEWEB qui privilégie la référence et la méthode suivantes :

- Référence à la valorisation de ONEWEB extériorisée lors de la dernière opération sur le capital de ONEWEB annoncée en août 2021 et réalisée en février 2022,
- Méthode intrinsèque de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF).

Les méthodes suivantes ont été écartées :

- L'actualisation des flux de dividendes futurs,
- Les comparables boursiers,
- Les transactions comparables,
- La valeur nette comptable et l'actif net comptable réévalué.

La valeur de ONEWEB a fait l'objet d'une valorisation multicritères présentée dans le Projet de Document d'Exemption. Cette analyse fait ressortir les valeurs de ONEWEB suivantes qui encadrent la valeur d'apport retenue par les parties :

	Valeur des fonds propres à 100% et en M\$	Valeur des fonds propres à 100% et en M€
Méthodes retenues à titre principal		
Actualisation des flux de trésorerie (fourchette basse)	2 889	2 802
Actualisation des flux de trésorerie (valeur centrale)	3 562	3 455
Actualisation des flux de trésorerie (fourchette haute)	4 399	4 266
Valorisation extériorisée lors de la dernière opération sur capital de OneWeb en août 2021 (méthode retenue par les parties)	3 400	3 297

2.2.2 Valorisation des actions de la Société Bénéficiaire

Pour fixer le nombre d'actions EUTELSAT à émettre en rémunération de l'Apport, les parties ont retenu, à l'issue de leur négociation, une valeur par action de cette société de 11,08 € (ex-dividende).

Dans ce contexte, les parties ont mis en œuvre une approche multicritères d'évaluation privilégiant les approches et références d'évaluation suivantes :

- La référence au cours de bourse d'EUTELSAT sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur les différentes périodes précédant l'annonce de l'Opération ;
- La référence aux objectifs de cours publiés par les analystes financiers ;
- Une approche intrinsèque fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels d'EUTELSAT.

A titre illustratif, les parties ont également mis en œuvre :

- Une approche analogique par référence à un échantillon de sociétés comparables cotées, limité à la seule société SES.

Les parties ont écarté l'actualisation des flux de dividendes théoriques, la référence à l'actif net comptable, à l'actif net réévalué ainsi que les transactions des sociétés comparables.



Pour mémoire, les résultats de la valorisation multicritères d'EUTELSAT présentés dans le Projet de Document d'Exemption sont les suivants :

	Valeur des fonds propres à 100% et en M€
Méthodes retenues à titre principal	
Dernier cours de bourse au 22 juillet 2022	2 403
1 mois - CMPV	2 485
3 mois - CMPV	2 493
6 mois - CMPV	2 391
12 mois - CMPV	2 521
Objectifs de cours publiés par les analystes financiers	2 793
Flux de trésorerie disponibles futurs (fourchette basse)	2 651
Flux de trésorerie disponibles futurs (valeur centrale)	3 177
Flux de trésorerie disponibles futurs (fourchette haute)	3 853
Méthodes retenues à titre illustratif	
Approche par les comparables boursiers (VE/EBITDA juin23)	2 330
Approche par les comparables boursiers (VE/EBITDA juin24)	2 239

2.3 Appréciation de la pertinence des valeurs relatives

L'appréciation des valeurs relatives retenues par les parties appelle de notre part les commentaires suivants :

- S'agissant de l'appréciation de la rémunération dans un contexte de négociation entre tiers indépendants, les parties et leurs conseils ont apprécié la rémunération au regard de critères que nous considérons usuels et adaptés au regard des activités et des caractéristiques respectives des sociétés concernées ;
- EUTELSAT et ONEWEB interviennent sur le même secteur, mais ont des profils de développement différents. L'appréciation de la rémunération suppose donc de mettre en œuvre des méthodes de valorisation adaptées sur la base d'hypothèses homogènes ;
- Il convient de préciser que les calculs des valeurs relatives n'intègrent pas les synergies attendues de l'Opération ;
- Les valeurs relatives retenues dans le cadre des approches menées par les parties reposent sur des données antérieures à la date de l'annonce de l'Opération, à savoir le 26 juillet 2022. Si cette approche apparaît cohérente au regard des besoins des parties dans le cadre de la fixation de la rémunération, elle ne permet pas néanmoins de tenir compte des éventuels événements intervenus depuis cette date, susceptibles d'avoir un impact sur les valeurs relatives retenues. Le management d'EUTELSAT et de ONEWEB nous a confirmé par une lettre d'affirmation l'absence d'évènements, intervenus depuis cette date, qui soient de nature à remettre en cause les paramètres et les données utilisés par les parties dans le cadre de l'approche intrinsèque pour la fixation de la rémunération.

Dans le cadre de notre mission, nous avons par ailleurs mis en œuvre des approches de valorisation alternatives ou similaires à celles des parties avec nos propres paramètres, par référence à des données actualisées à une date récente, et procédé à des analyses de sensibilité.

Aussi, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritères de ONEWEB et d'EUTELSAT fondée sur les approches suivantes :

- Une approche fondée sur la valorisation intrinsèque de ONEWEB et d'EUTELSAT par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF). Cette approche, fondée sur nos propres paramètres d'actualisation, déterminés de façon homogène pour EUTELSAT et ONEWEB, a été réalisée à partir des prévisions qui nous ont été communiquées par les directions des deux Sociétés ;
- EUTELSAT étant une société cotée dont le titre est liquide et faisant l'objet d'un suivi régulier par des analystes, il nous semble que les références de valorisation boursière d'EUTELSAT sont incontournables même en l'absence d'un critère équivalent coté ONEWEB. Dans ce contexte, nous avons apprécié la rémunération de l'Apport au regard d'une comparaison entre les cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) du titre EUTELSAT et la référence à la dernière transaction sur le titre ONEWEB, i.e. la dernière opération sur le capital de ONEWEB annoncée en août 2021 et réalisée en février 2022, extériorisant une valeur pour 100% du capital social de ONEWEB de 3 400 m\$.

Concernant les méthodes d'évaluation écartées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur le fait de n'avoir pas retenu l'actif net comptable, l'actif net comptable réévalué ainsi que l'actualisation des flux futurs de dividendes.

Nous sommes également d'accord avec les parties pour ne pas retenir le critère des transactions comparables. Nous avons examiné cette approche, mais avons toutefois décidé de ne pas la retenir compte tenu des difficultés de mise en œuvre liée à l'absence d'une information publique suffisante pour les transactions identifiées concernant les particularités de chaque opération (clauses éventuelles de complément de prix, contexte historique des négociations, primes liées au contrôle, synergies attendues...).

De même, nous n'avons pas mis en œuvre le critère des comparables boursiers en raison de l'absence de société suffisamment comparable à EUTELSAT.

2.3.1 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des derniers comptes publiés par les sociétés concernées, à savoir : (i) sur la base des comptes annuels consolidés au 30/06/2023 concernant EUTELSAT, et (ii) des comptes consolidés annuels au 31/03/2023 concernant ONEWEB.

2.3.2 Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société évaluée et nous paraît adaptée à la situation de ONEWEB et d'EUTELSAT, ainsi qu'à leur comparaison.

Nos travaux se sont fondés sur les plans d'affaires établis par les directions des deux sociétés :

- Le plan d'affaires EUTELSAT établi sur la période 2023-2033 intégrant une extrapolation par le *Management* sur la période 2027-2033, présenté au Conseil d'Administration d'EUTELSAT du 19 janvier 2023 ; ainsi que les mises à jour présentées au Conseil d'Administration d'EUTELSAT le 27 juillet 2023 (sur le produit de libération de la phase 2 de la bande C¹⁸ ainsi que le taux de change €/€) ;
- Le plan d'affaires ONEWEB établi sur la période 2023-2028, approuvé par le Conseil d'Administration de ONEWEB du 21 mars 2023. Ce plan d'affaires n'intègre que les prévisions relatives aux satellites LEO de 1^{re} génération (GEN1). Les dernières prévisions intégrant les satellites GEN2 ont été établies par la société en avril 2021 ;
- Le plan d'affaires ONEWEB, établi par le management d'EUTELSAT en octobre 2022, sur la période 2023-2033, ainsi que les analyses de sensibilité présentées au Conseil d'Administration d'EUTELSAT le 27 juillet 2023.

Les plans d'affaires des Sociétés ont été, le cas échéant, extrapolés et retraités afin de mettre en œuvre l'approche de valorisation sur des flux déterminés de manière homogène et cohérente avec les éléments retenus par ailleurs dans notre passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital, déterminé de manière homogène en fonction des caractéristiques de chacune des sociétés. Les taux d'actualisation retenus sont proches (i) des taux mentionnés dans les notes d'analystes d'EUTELSAT qui ont été portées à notre connaissance, (ii) et des taux retenus dans le cadre des tests de dépréciation des deux sociétés.

¹⁸ Voir Note 2.2 des comptes consolidés de EUTELSAT au 30 juin 2023 (« **Processus de libération de la Bande C** ») : « Dans le cadre de la libération des fréquences 3,7-4 GHz (bande C) sur le territoire américain faisant suite à la décision fédérale publiée par la Federal Communication Commission (FCC - le régulateur américain des communications) le 3 mars 2020, le Groupe a mis en place un plan de transition qui comporte deux phases correspondant chacune à la libération de certaines fréquences et donnant lieu au paiement d'incitations financières à hauteur de 125 millions de dollars U.S. pour la première phase et 382 millions de dollars U.S. pour la seconde phase. »



Nos tests de sensibilité sur (i) le taux d'actualisation, (ii) la croissance normative et (iii) la marge opérationnelle normative, font ressortir un nombre d'actions EUTELSAT à émettre en rémunération de l'Apport compris entre 215,2 et 223,1 millions.

Les analyses de sensibilité sur le plan d'affaires de ONEWEB ainsi que la mise à jour du plan d'affaires d'EUTELSAT présentées au Conseil d'Administration d'EUTELSAT du 27 juillet 2023 ne remettent pas en cause les fourchettes obtenues.

Cette approche permet de donner une valeur de référence objective et homogène, en *stand alone*, des deux entités à évaluer, indépendamment des synergies qui seront dégagées du rapprochement qui bénéficieront à tous les actionnaires, comme nous y reviendrons.

2.3.3 Cours moyen pondéré par les volumes du titre EUTELSAT au regard de la valeur extériorisée par la dernière opération sur le capital de ONEWEB

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse de l'action EUTELSAT sur les 12 derniers mois (antérieur au 22 juillet 2022, correspondant à la dernière date de cotation non polluée par les rumeurs relatives au rapprochement entre EUTELSAT et ONEWEB) et également procédé à des calculs de moyennes de cours pondérées par les volumes (CMPV) sur des périodes plus ou moins longues.

Cours moyens pondérés par les volumes	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (22/7/2022)	10,43	309	309	3 234	3 234	0,13 %	0,13 %	0,19 %	0,19 %
CMPV 1 mois	10,77	291	6 103	3 130	65 723	0,13 %	2,65 %	0,18 %	3,68 %
CMPV 60 jours	10,83	325	19 494	3 520	211 186	0,14 %	8,47 %	0,20 %	11,74 %
CMPV 3 mois	10,81	340	22 414	3 670	242 205	0,15 %	9,73 %	0,20 %	13,53 %
CMPV 6 mois	10,40	408	52 240	4 244	543 267	0,18 %	22,69 %	0,25 %	31,55 %
CMPV 12 mois	10,87	513	132 942	5 580	1 445 321	0,22 %	57,73 %	0,34 %	86,95 %
CMPV 24 mois	10,06	603	310 361	6 061	3 121 523	0,26 %	134,78 %	0,40 %	205,42 %

Plus haut 12 mois (15/11/2021) 13,39
Plus bas 12 mois (7/3/2022) 8,96

Plus haut 24 mois (15/11/2021) 13,39
Plus bas 24 mois (2/10/2020) 8,11

ONEWEB n'étant pas cotée, nous n'avons pu nous appuyer sur une valeur de marché observable pour la valoriser. Nous avons donc cherché à appréhender cette valeur par référence à la dernière transaction sur les titres de cette société, à savoir la dernière opération sur le capital de ONEWEB correspondant à l'entrée d'HANWHA au capital de ONEWEB, annoncée en août 2021 et réalisée en février 2022.

Selon cette approche, le nombre d'actions EUTELSAT à émettre en rémunération de l'Apport est compris dans une fourchette de 209,1 et 226,1 millions.

A titre d'information, nous avons aussi analysé le cours de bourse d'EUTELSAT depuis le 22 juillet 2022 qui a suivi une tendance baissière et fait ressortir des CMPV de 1 à 6 mois se



situant entre 6,08€/par action et 6,26€/par action, au 1^{er} août 2023. Le calcul de la rémunération sur cette base entraînant une dilution plus importante pour les actionnaires d'EUTELSAT.

2.3.4 Synthèse des valeurs relatives

Les valeurs relatives obtenues à partir de nos travaux d'évaluation selon une approche multicritères sont supérieures à celles déterminées par les parties, ce qui s'explique par l'utilisation dans nos travaux de projections plus récentes que celles utilisées par les parties.

3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération

3.1 Rémunération de l'Apport retenue par les parties

La parité proposée est de 103,47 actions nouvelles EUTELSAT pour une action ONEWEB apportée, déterminée d'après la valeur de l'Apport d'une part, et celle de l'action d'EUTELSAT d'autre part, présentées en §2.2. Elle se traduit par l'émission de 217 287 000 actions EUTELSAT aux bénéficiaires des Apporteurs Majoritaires.

Cette rémunération a été déterminée sur la base des négociations menées entre les parties et qui ont prévalu à un poids relatif des actionnaires d'EUTELSAT et de ONEWEB de 50% du capital social d'EUTELSAT à l'issue des apports (ratio ramené à 52,4% / 47,6% sur une base non diluée des options ONEWEB, et prenant en compte le versement d'une partie du dividende d'EUTELSAT en actions conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 10 novembre 2022).

3.2 Diligences mises en œuvre

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour apprécier le caractère équitable de la rémunération de l'Apport.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux, précédemment décrits (§ 2.3), à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions apportées et aux actions de la Société Bénéficiaire.

Sur cette base, nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée, notamment au travers

- De l'analyse du positionnement de la rémunération par rapport aux valeurs jugées pertinentes ;
- De l'appréhension de l'incidence de la rémunération sur la situation future des actionnaires d'EUTELSAT.

3.3 Appréciation et positionnement de la rémunération de l'apport

Afin d'apprécier la rémunération retenue par les parties, nous avons déterminé le nombre d'actions EUTELSAT à émettre en rémunération de l'Apport, en considérant une approche multicritères.

Les valeurs relatives examinées déterminées à partir des critères que nous considérons pertinents, conduiraient à émettre un nombre de titres EUTELSAT compris entre 209 144 317 et 226 073 519.

Le nombre d'actions EUTELSAT qui doivent être émises en rémunération, soit 217 287 000, ressort dans la fourchette des analyses multicritères développées ci-avant.

Nous avons également analysé le poids de chaque catégorie d'actionnaires post-apports issue de notre analyse multicritères, au regard du poids induit par la parité retenue¹⁹.

	Répartition selon accord entre les parties	DCF		Cours de bourse	
		Fourchette basse	Fourchette haute	Fourchette basse	Fourchette haute
OneWeb	47,6 %	47,4 %	48,3 %	46,7 %	48,6 %
Eutelsat	52,4 %	52,6 %	51,7 %	53,3 %	51,4 %

Dans le cadre de notre appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée, nous notons que la rémunération retenue par les parties s'inscrit dans la fourchette de nos approches retenues à titre principal et apparaît donc équitable pour les actionnaires actuels d'EUTELSAT.

3.4 Incidence de l'opération pour les différents groupes d'actionnaires

A l'issue des apports des Actionnaires Existants (i.e. après Apports Majoritaires et Apports Minoritaires), les actionnaires d'EUTELSAT détiendront une participation au capital et aux droits de vote d'EUTELSAT nettement inférieure à celle qu'ils détiennent actuellement, puisqu'ils ne détiendront plus que 52,4% du capital social du groupe combiné après la réalisation desdits apports²⁰, soit une dilution de l'ordre de 47,6%.

Compte tenu du profil de ONEWEB, en phase de démarrage de sa constellation, les comptes combinés EUTELSAT – ONEWEB post-Apport devraient présenter un résultat déficitaire à court terme, ce qui aura pour conséquence une absence de versement de dividendes au cours des 3 prochains exercices, comme stipulé dans le projet de Document d'Exemption.

EUTELSAT accédera en revanche au contrôle de ONEWEB et les actionnaires d'EUTELSAT bénéficieront à plus long terme des synergies évoquées ci-dessous.

¹⁹ Sur une base non diluée des options ONEWEB, et prenant en compte le versement d'une partie du dividende d'EUTELSAT en actions conformément à la décision de l'assemblée générale du 10 novembre 2022.

²⁰ Sur une base non diluée des options ONEWEB, et prenant en compte le versement d'une partie du dividende d'EUTELSAT en actions conformément à la décision de l'assemblée générale du 10 novembre 2022.



Les parties ont annoncé que le rapprochement devrait générer des synergies opérationnelles estimées à plus de 1,5 Md€, en valeur actuelle après impôts, net des coûts de mise en œuvre. Il s'agit de synergies de coûts, d'investissement et de chiffre d'affaires, permettant de réaliser des économies sur les dépenses opérationnelles en amont et d'optimiser l'efficacité opérationnelle.

Leur mise en œuvre sera progressive après la réalisation des apports des Actionnaires Existants (i.e. après Apports Majoritaires et Apports Minoritaires) et il nous a été confirmé qu'en raison de la forte complémentarité des sociétés en termes d'offre sur la connectivité par satellites, il ne devrait pas exister de dysnergies significatives. Les mises à jour présentées au Conseil d'Administration d'EUTELSAT du 27 juillet 2023 ont confirmé le niveau de synergies anticipé.

Ces synergies n'ont pas été intégrées dans notre appréciation des valeurs relatives en *stand alone* de ONEWEB et d'EUTELSAT, elles bénéficieront à tous les groupes d'actionnaires et constituent donc un élément d'appréciation important du caractère équitable de la rémunération qu'elles viennent renforcer.

Après prise en compte de la valeur (actualisée et après fiscalité) de ces synergies en complément des valeurs des capitaux propres des deux entités que nous avons obtenues, et sur la base du nombre d'actions d'EUTELSAT après rémunération des Apports des Apporteurs Majoritaires et Minoritaires, la valeur par action pour un actionnaire d'EUTELSAT s'apprécie de près de 50% du fait du rapprochement.

Par ailleurs, pour les actionnaires de ONEWEB qui seront désormais actionnaires d'une société cotée, l'Opération leur permet l'accès à la liquidité (à terme pour les Apporteurs Majoritaires, et immédiate pour les Apporteurs Minoritaires) dont ils ne disposaient pas.

4. Synthèse – Points clés

En synthèse de notre appréciation sur l'opération prise globalement, nous souhaitons attirer votre attention sur les points suivants :

- La présente opération vise à créer un acteur mondial de premier plan dans le domaine de la connectivité par satellites, et permettra au groupe EUTELSAT d'être positionné sur le marché de la connectivité avec une offre complémentaire GEO/LEO.
- Les parties ont négocié de façon indépendante les termes financiers du rapprochement et la gouvernance du nouveau groupe, et sont parvenues à un accord annoncé le 26 juillet 2022 qui se traduira par une détention par les actionnaires d'EUTELSAT de l'ensemble combiné à hauteur de 52,4% (sur une base non diluée) ;
- La rémunération proposée a été déterminée d'après une valeur de ONEWEB de 3 297 m€, et d'une valeur de l'action EUTELSAT de 11,08€, se traduisant par l'émission de 226 252 053²¹ actions EUTELSAT au titre de l'ensemble des apports des Actionnaires

²¹ Ce nombre pouvant être porté à 230 344 291 en cas d'apport, par les titulaires d'options ONEWEB, du nombre maximum d'actions ordinaires ONEWEB de catégorie A sous options (39 550 actions ordinaires ONEWEB de catégorie A).



Existants. Les travaux d'évaluation qui nous ont été présentés et figurent dans le projet de document d'exemption ont été revus par nos soins et nous paraissent appropriés, pour déterminer la valeur des actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB apportées, d'une part, et celle d'EUTELSAT, d'autre part. Nous avons en outre procédé à nos propres travaux d'évaluation dont les résultats ne remettent pas en cause ceux présentés par les parties. Notamment, la rémunération retenue par les parties s'inscrit dans la fourchette de valorisation de l'approche de flux futurs de trésorerie actualisés, qui est, selon nous, l'approche la plus pertinente ;

- Par ailleurs, l'Opération devrait permettre une création de valeur significative au travers de synergies estimées par les parties à plus de 1,5 Md€ (montant actualisé et après impôts, net des coûts de mise en œuvre), dont bénéficieront tous les actionnaires. ;
- Enfin, l'Opération procure le contrôle de ONEWEB à EUTELSAT et permet l'accès à la liquidité pour les actionnaires de ONEWEB, à terme (engagement de conservation de 6 mois) pour les Apporteurs Majoritaires signataires du pacte d'actionnaires d'EUTELSAT, et immédiate pour les Apporteurs Minoritaires.

5. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'Apport conduisant à émettre 217 287 000 actions EUTELSAT, arrêtée par les parties présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 18 août 2023

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Olivier PERONNET

Le Commissaire aux apports