



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 valeur 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 VALEUR 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 rapport sur la valeur de l'apport prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

Les actions de la société EUTELSAT COMMUNICATIONS SA étant admises aux négociations sur un marché réglementé, notre mission a été étendue, par référence à la position-recommandation 2020-06 de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), à l'appréciation du caractère équitable de la rémunération de l'apport proposée. Nous avons ainsi émis un avis sur la rémunération de l'apport, qui fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le traité d'apport 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 fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport, augmentée de la prime d'émission.

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 de l'opération envisagée et description de l'apport
2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur de l'apport
3. Synthèse – Points clés
4. Conclusion

1. Présentation de l'opération envisagée et description de l'apport

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

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'Etat aux Affaires, à l'Energie et à la Stratégie industrielle (*Secretary of State for Business, Energy & Industrial Strategy*) (BEIS) au Secrétaire d'Etat à la Science, à l'Innovation et à la Technologie.



- (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 les apports des Apporteurs Majoritaires (ci-après l' « **Apport** »), étant précisé qu'un rapport distinct couvre les apports des Apporteurs Minoritaires et qu'un autre rapport couvrira les 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.

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 ;*

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.

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

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 au 30 juin 2023.

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.



- 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.

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

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 ne 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.



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 ;
- Portails 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'AIKTEL, premier opérateur de téléphonie mobile de l'Inde.

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

SECRETARE D'ETAT 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.

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

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



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, auquel il convient de se référer, peuvent se résumer comme suit.

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.

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



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 Apports 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 et évaluation 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.

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

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 de l'Apport se présente comme suit par apporteur :

Apporteurs	Nombre d'actions apportées	Valeur d'apport (en €)
Bharti Space Limited	850 000	974 465 415
Gouvernement Britannique	500 000	573 214 950
Softbank Group Capital Limited	500 000	573 214 950
Hanwha Systems UK Limited	250 000	286 607 475
Total Apporteurs Majoritaires	2 100 000	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 prévu 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

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. Diligences accomplies et appréciation de la valeur de l'Apport

2.1 Diligences effectuées

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires d'EUTELSAT sur l'absence de surévaluation de l'apport devant être effectué par les Apporteurs Majoritaires de ONEWEB. 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 :

- Contrôler la propriété et la libre transférabilité des actions apportées ;
- Analyser la valeur individuelle des actions apportées proposée dans le Traité d'Apport ;
- Vérifier que la valeur réelle de l'apport pris dans son ensemble est au moins égale à la valeur d'apport proposée dans le Traité d'Apport ;
- Nous assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur de l'Apport.



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 vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports ;
- Nous avons examiné les méthodes de valorisation de l'Apport retenues par les parties et avons mis en œuvre notre propre évaluation des actions apportées selon une approche multicritères ;
- 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'événement significatif (jusqu'à la date de notre rapport) susceptible de remettre en cause la valeur de l'Apport.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation de l'Apport et de sa conformité à la réglementation comptable

Les 2 100 000 actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB apportées sont retenues pour leur valeur réelle.

Le présent apport, représentant 74,03% du capital de ONEWEB, confère le contrôle de ONEWEB à EUTELSAT.

Il s'analyse dès lors, au plan comptable, comme un apport partiel d'actif et entre dans le champ d'application du Règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) 2014-03 relatif au traitement des opérations de fusion et opérations assimilées.

Cependant, dans la mesure où cet apport est réalisé par des personnes morales de droit anglais au profit d'une société bénéficiaire française, conformément à l'article 720-1 du Règlement ANC 2014-03, les modalités d'évaluation des apports définies par la réglementation comptable française s'appliquent sauf si la réglementation locale impose une méthode contraire.

En règle française, s'agissant d'un apport réalisé entre sociétés sous contrôle distinct, il devrait être évalué sur la base de sa valeur réelle, conformément à l'article 743-1 du Règlement ANC 2014-03.

En retenant la valeur réelle, les parties ont donc retenu une méthode de valorisation de l'apport conforme à la réglementation comptable française en vigueur, ce qui n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

2.3 Réalité de l'Apport

Nous nous sommes assurés de la propriété des titres transmis à partir du registre de mouvement de titres et des comptes d'actionnaires de ONEWEB qui désignent les Apporteurs Majoritaires comme titulaires des actions apportées.

Par ailleurs, nous nous sommes fait confirmer, par lettre d'affirmation des Apporteurs Majoritaires et de ONEWEB, l'absence de toute restriction dans le transfert des actions ordinaires de catégorie A ONEWEB apportées à EUTELSAT.

2.4 Appréciation de la valeur de l'Apport

L'Apport est constitué de 2 100 000 actions ordinaires de catégorie A de ONEWEB représentant 74,03% de son capital social.

L'Apport étant constitué des seuls titres de la société ONEWEB, et la même valeur unitaire étant retenue pour chaque action apportée, notre appréciation de la valeur individuelle et de la valeur globale de l'Apport est identique.

2.4.1 Valeur retenue par les parties

La valeur de l'Apport retenue correspond à la valeur réelle des 2 100 000 actions ordinaires de catégorie A de la société ONEWEB apportés, reposant sur une approche multicritères d'évaluation 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 100% du capital social de ONEWEB finalement retenue s'élève à 3 297m€ et correspond à la valeur de 3 400m\$¹⁸ induite par l'entrée de HANWHA SYSTEMS UK LIMITED au capital de ONEWEB annoncée en août 2021 et réalisée en février 2022.

Les critères retenus nous semblent complémentaires et permettent de refléter la valeur du groupe ONEWEB, avec une pertinence relative différente pour chacun d'entre eux dans le contexte de l'Opération et en fonction des modalités de leur mise en œuvre.

Nous avons pris connaissance des travaux d'évaluation réalisés par les parties et leurs conseils.

2.4.2 Travaux mis en œuvre par le Commissaire aux apports

Pour apprécier la valeur de l'Apport, nous avons procédé à notre propre évaluation sur la base d'une approche multicritères.

Nous avons écarté les méthodes basées sur la valeur nette comptable et l'actif net comptable réévalué, ne permettant pas de refléter les perspectives futures de ONEWEB, dont la constellation vient juste d'être totalement déployée et qui devrait être opérationnelle d'ici la fin d'année 2023.

De même, compte tenu de l'absence de bénéfices à date, les méthodes des comparables boursiers, transactions comparables, et d'actualisation des dividendes futurs n'ont pu être mises en œuvre.

Nous avons retenu :

- La référence à la valeur de ONEWEB extériorisée par la dernière opération sur le capital de ONEWEB annoncée en août 2021 et réalisée en février 2022 : la société HANWHA SYSTEMS UK LIMITED a acquis 250 000 actions ONEWEB correspondant à 8,81% du capital pour un total de 300m\$, extériorisant une valeur à 100% de ONEWEB de 3 400m\$.
- Nous avons apprécié la valeur intrinsèque de la société par actualisation des flux futurs de trésorerie prévisionnels (DCF) issus (i) du plan d'affaires de ONEWEB établi par le management de ONEWEB sur la période 2023-2028¹⁹ d'une part, et (ii) du plan d'affaires de ONEWEB établi par le management d'EUTELSAT sur la période 2023-2033²⁰ d'autre part. Ces plans d'affaires intègrent les hypothèses et ambitions des managements respectifs, la principale différence étant une vision plus volontariste des perspectives de marché à moyen terme, retenues par ONEWEB par rapport à celles retenues par EUTELSAT, les parties s'étant

¹⁸ Au taux de conversion un mois \$/€ de 1,0311 au 20 juillet 2022

¹⁹ Plan d'affaires approuvé par le Conseil d'Administration de ONEWEB du 21 mars 2023.

²⁰ Plan d'affaires établi en octobre 2022.

majoritairement basées sur les études de marchés réalisées par EUROCONSULT et NSR respectivement.

Concernant les paramètres d'évaluation et résultats obtenus :

- Concernant la valeur terminale, nous avons retenu un niveau de profitabilité cohérent avec celui de la dernière année des plans d'affaires (extrapolés jusqu'en 2033 afin de refléter pleinement la mise en orbite des satellites GEN 2) ;
- Le taux d'actualisation est calculé sur la base des paramètres de marché observés, et reflète le niveau de risque attaché aux prévisions de trésorerie. Le taux retenu pour actualiser les flux de trésorerie ressort ainsi à 11,0%, soit proche du taux retenu par la société ONEWEB pour ses tests d'*impairment* et dans la fourchette retenue par les parties pour évaluer les apports selon la méthode du DCF²¹;
- Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 3,0% ;
- Nous avons procédé à des analyses de sensibilité sur les paramètres clés, soit le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini, ainsi que le taux de marge d'EBITDA normatif ;
- Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des comptes consolidés annuels de ONEWEB au 31 mars 2023, ayant fait l'objet d'une certification par le contrôleur légal.

Les valeurs obtenues par l'actualisation des flux de trésorerie sur la base de ces 2 plans d'affaires sont supérieures à la valeur d'Apport et ne remettent ainsi pas en cause la valeur retenue dans le cadre du présent Apport.

3. Synthèse – Points clés

En synthèse de nos appréciations, nous souhaitons attirer votre attention sur les points suivants :

L'Apport porte sur 2 100 000 actions ordinaires de catégorie A représentant 74,03 % du capital de ONEWEB. Dans ce cadre, la valeur globale de 100% du capital social de ONEWEB fixée par les parties à 3 297 m€, résulte de leurs négociations et du processus de *due diligence* mené par EUTELSAT en tant que bénéficiaire des Apports.

Cette Opération permet la prise de contrôle de ONEWEB et donne accès aux actionnaires de celle-ci à la liquidité différée (engagement de conservation de 6 mois) pour les Apporteurs Majoritaires, et immédiate pour les Apporteurs Minoritaires.

Notons qu'EUTELSAT SA dispose de 3 sièges au Conseil d'Administration de ONEWEB depuis sa prise de participation en septembre 2021, et en préside le comité technique. A ce titre, EUTELSAT a une bonne connaissance des spécificités de ONEWEB, et du marché sur lequel elle évolue.

²¹ Fourchette de 10% à 11,5%



La valeur ainsi fixée est corroborée par une évaluation multicritères intégrant la valeur intrinsèque de ONEWEB sur la base d'une actualisation des flux de trésorerie prévisionnels estimés par le management de ONEWEB d'une part, et par le management d'EUTELSAT d'autre part.

Nos estimations de valeurs sont fondées sur une approche *standalone* n'intégrant aucune des synergies anticipées par les parties, lesquelles sont estimées à un montant de plus de 1,5Mds€ (après actualisation et fiscalité, net des coûts de mise en œuvre).

Nous nous sommes assurés auprès de ONEWEB et d'EUTELSAT qu'aucun élément, à leur connaissance, ne remettait en cause significativement les données qui nous ont été communiquées et que nous avons retenues dans le cadre de nos travaux.

En définitive, les valeurs auxquelles conduisent nos travaux de valorisation et les analyses de sensibilité à aux paramètres clés ne remettent pas en cause la valeur de l'Apport.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'Apport retenue s'élevant à 2 407 502 789 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la Société Bénéficiaire de l'Apport, majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 18 août 2023

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Olivier PERONNET

Le Commissaire aux apports